

新经典

603096

审慎增持 (维持)

自有版权量大质优，出海业务扬帆远航

2022年08月25日

市场数据

市场数据日期	2022-08-25
收盘价(元)	19.86
总股本(百万股)	162.50
流通股本(百万股)	162.50
总市值(百万元)	3227.32
流通市值(百万元)	3227.32
净资产(百万元)	1949.37
总资产(百万元)	2169.50
每股净资产(元)	11.82

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证传媒】新经典 2021 年报及 2022 一季度报点评: 自有版权与海外业务并驱, 新业务成效初显》2022-05-03

《【兴证传媒】新经典: 2020 年公司业绩下滑, 看好后续边际改善》2021-04-20

《【兴证传媒】新经典(603096): 2019 年报点评: 促销加重成本, 加强营销建设和积极发展国际业务》2020-04-22

分析师:

李阳

liyanyang@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	922	1056	1322	1458
同比增长	5.2%	14.6%	25.2%	10.3%
归母净利润(百万元)	131	188	241	284
同比增长	-40.5%	43.8%	28.5%	17.9%
毛利率	47.5%	47.9%	49.1%	50.1%
净利率	14.6%	18.3%	18.8%	20.1%
净资产收益率	6.8%	8.6%	10.6%	12.0%
每股收益(元)	0.80	1.16	1.48	1.75
每股经营现金流(元)	1.13	1.69	0.95	1.60

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件: 公司发布 2022 年半年报。**2022 年 H1, 公司实现营业收入 4.46 亿元, 同比下降 2.43%; 归母净利润 0.82 亿元, 同比下降 11.78%; 扣非归母净利润 0.75 亿元, 同比下降 18.98%。2022 年第二季度, 公司实现营业收入 2.39 亿元, 同比下降 0.51%; 归母净利润 0.40 亿元, 同比增加 1.26%。
- **疫情影响图书业绩承压, 但仍优于行业整体情况, 精准营销下毛利率逆势上升。**2022 年 H1, 受疫情影响, 公司传统实体书店和平台电商销售阶段性承压, 但仍优于行业整体情况; 同时, 公司努力提升营销精准度和销售转化率, 主营业务毛利率稳中趋升。公司图书策划与发行业务实现营收 3.92 亿元, 同比下降 6.06%, 下降幅度小于图书零售市场的 13.8%, 毛利率为 49.81%, 同比增加 0.62pct; 自有版权图书业务实现营收 3.42 万元, 同比下降 8.7%, 毛利率为 53.73%, 同比增加 0.93pct; 数字内容业务实现营收 0.11 亿元, 同比下降 1.83%, 毛利率为 61.88%, 同比增加 0.76pct。公司在文学和少儿品类居于领先地位,《平凡的世界》《窗边的小豆豆》《百年孤独》《解忧杂货店》《可爱的鼠小弟》等作品销量超千万,《活着》《撒哈拉的故事》《1Q84》《你当像鸟飞往你的山》等 50 余部作品销量超百万。
- **出海业务表现亮眼, 国际化战略成效初显。**2022H1, 公司海外业务实现营收 0.37 亿元, 同比增长 31.09%, 其中美国新经典图书销售收入同比增长

风险提示: 选题风险、疫情反复风险、人才流失风险、宏观经济波动风险、知识产权被侵害风险、海外业务不及预期风险

35.86%，表现十分亮眼。公司以新经典美国为主体的海外业务发展受国际广泛关注与赞誉，《传奇厨师茉莉亚》获美国亚马逊 6-8 岁最佳童书，《猪之战》获 2022 年美国华盛顿图书馆协会汤纳奖，《非洲女性的性与生活》获《经济学人》年度最佳图书、亚马逊“编辑之选：2022 年最佳图书”，《八斑蝶没有祖国》作者朱利安·艾格尤恩入围 2022 年普利策评论奖终选名单。公司国际化战略成效初显，未来有望持续贡献增量。

- **持续加码自有版权，IP 开拓步伐不停。**公司版权储备量大质优，截至 2022 年 6 月 30 日，公司总部版权库拥有纸质图书版权 3400 余种，电子书、有声书及影视改编等权利 1600 余种；公司海外子公司拥有 2000 多种作品的全球长期版权及其衍生权利。公司持续加码 IP 开发，在微信公众号、抖音、小红书、b 站等多平台开展运营。“bibi 动物园”和“极简史”稳中有进，已有形象 100 余个、漫画 1000 余幅，首部出版物《忍不住想打扰你》2021 年上市后即登上各大畅销榜，第二部作品也即将出版。
- **投资建议：**公司图书业务受疫情影响短暂承压，自有版权储备量大质优，长期趋势仍然向好，公司国际化战略成效初显，出海业务表现十分亮眼。我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润为 1.88/2.41/2.84 亿元，对应当前股价（2022 年 8 月 25 日）的 PE 分别为 17.2/13.4/11.3 倍，维持“审慎增持”评级。
- **风险提示：**选题风险、疫情反复风险、人才流失风险、宏观经济波动风险、知识产权被侵害风险、海外业务不及预期风险

附表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	1728	2168	2367	2553	营业收入	922	1056	1322	1458
货币资金	829	1091	1183	1276	营业成本	484	550	673	727
交易性金融资产	295	400	347	373	税金及附加	1	1	2	2
应收票据及应收账款	117	135	169	186	销售费用	134	171	206	225
预付款项	194	228	276	300	管理费用	90	97	110	117
存货	273	293	369	393	研发费用	9	10	11	12
其他	21	22	23	24	财务费用	-12	-11	-13	-15
非流动资产	460	424	394	349	其他收益	11	19	16	17
长期股权投资	209	174	185	181	投资收益	13	19	17	18
固定资产	161	121	81	40	公允价值变动收益	3	3	3	3
在建工程	0	0	0	0	信用减值损失	-1	-1	-1	-1
无形资产	21	21	20	20	资产减值损失	-47	-3	-15	-10
商誉	9	14	11	13	资产处置收益	-0	3	2	2
长期待摊费用	3	2	2	1	营业利润	194	278	357	420
其他	57	92	95	94	营业外收入	2	2	2	2
资产总计	2188	2592	2762	2901	营业外支出	4	5	5	5
流动负债	204	347	408	436	利润总额	192	275	354	417
短期借款	0	0	0	0	所得税	57	82	105	124
应付票据及应付账款	132	275	336	364	净利润	135	193	248	292
其他	72	72	72	72	少数股东损益	4	5	7	8
非流动负债	35	40	40	40	归属母公司净利润	131	188	241	284
长期借款	0	0	0	0	EPS(元)	0.80	1.16	1.48	1.75
其他	35	40	40	40					
负债合计	239	387	448	476					
股本	163	163	163	163	主要财务比率				
资本公积	981	981	981	981	会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
未分配利润	874	945	1022	1097	成长性				
少数股东权益	28	33	40	48	营业收入增长率	5.2%	14.6%	25.2%	10.3%
股东权益合计	1949	2205	2313	2426	营业利润增长率	-34.9%	43.2%	28.1%	17.8%
负债及权益合计	2188	2592	2762	2901	归母净利润增长率	-40.5%	43.8%	28.5%	17.9%
					盈利能力				
					毛利率	47.5%	47.9%	49.1%	50.1%
					净利率	14.6%	18.3%	18.8%	20.1%
					ROE	6.8%	8.6%	10.6%	12.0%
					偿债能力				
					资产负债率	10.9%	14.9%	16.2%	16.4%
					流动比率	8.48	6.25	5.80	5.86
					速动比率	7.14	5.41	4.89	4.96
					营运能力				
					资产周转率	41.7%	44.2%	49.4%	51.5%
					应收帐款周转率	696.0%	793.5%	826.0%	779.3%
					存货周转率	157.8%	160.3%	167.6%	157.4%
					每股资料(元)				
					每股收益	0.80	1.16	1.48	1.75
					每股经营现金	1.13	1.69	0.95	1.60
					每股净资产	11.82	13.37	13.99	14.63
					估值比率(倍)				
					PE	24.7	17.2	13.4	11.3
					PB	1.7	1.5	1.4	1.4

现金流量表

单位:百万元				
会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	131	188	241	284
折旧和摊销	4	42	42	42
资产减值准备	47	5	18	6
资产处置损失	0	-3	-2	-2
公允价值变动损失	-3	-3	-3	-3
财务费用	1	-11	-13	-15
投资损失	-13	-19	-17	-18
少数股东损益	4	5	7	8
营运资金的变动	15	66	-115	-44
经营活动产生现金流量	183	275	154	260
投资活动产生现金流量	31	-87	65	-2
融资活动产生现金流量	-276	74	-127	-166
现金净变动	-68	262	92	93
现金的期初余额	881	829	1091	1183
现金的期末余额	813	1091	1183	1276

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以上证综指或深圳成指为基准，香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn