

新渠道收入提升迅速，大众图书销售回暖

证券研究报告

2023年04月28日

新经典（603096.SH）2022年&23Q1业绩点评

核心结论

事件：2022年公司实现营业收入9.38亿元，同比增长1.72%；归母净利润1.37亿元，同比增长4.82%。23Q1公司实现营业收入2.05亿元，同比下滑0.82%；归母净利润0.45亿元，同比增长5.63%。

新渠道收入提升迅速。受图书行业整体需求收缩影响，公司实体店以及传统电商渠道销售减少，2022年图书策划发行业务实现营收8.06亿元，同比下滑2.74%。公司积极应对图书销售渠道格局的变化，在抖音等新渠道的销售收入迅速提升。2022年，新经典图书直销模式营收为1.06亿元，同比增长94.04%，占总营业收入的11.3%。

大众图书销售回暖。1Q23公司图书策划发行业务实现营业收入1.72亿元，同比下滑3.76%，其中少儿图书收入同比下滑17.56%至0.45亿元，大众图书收入同比增长2.26%至1.28亿元，主要得益于《始于极限》、《白鸟与蝙蝠》等新书带来的销售增量。

海外产品线不断完善，营收迅速增长。2022年公司收购海外出版社TOON Books和DAW Books，少儿和科幻类图书产品线得到进一步扩充，2022年公司海外营收达到0.88亿元，同比增长28.93%，随着公司完成团队建设以及渠道整合，我们看好公司海外业务收入增长提速以及亏损改善。

落实精细化渠道运营，盈利能力持续改善。公司结合产品内容和各渠道特点制定精细化运营策略，成本得到优化，2022年新经典整体毛利率为48.76%，较2021年全年增长1.35pct。其中图书策划发行业务毛利率为49.05%，较上年增长1.84pct；数字内容毛利率为67.22%，较上年增长5.76pct。

盈利预测与投资建议：预计公司2023/24/25年归母净利润1.80/2.24/2.75亿元，同比增长32%/25%/23%。维持“买入”评级。

风险提示：图书销量不及预期，海外业务投入增加。

核心数据

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	922	938	1,054	1,225	1,388
增长率	5%	2%	12%	16%	13%
归母净利润（百万元）	131	137	180	224	275
增长率	-41%	5%	32%	25%	23%
每股收益（EPS）	0.80	0.84	1.11	1.38	1.69
市盈率（P/E）	29.8	28.4	21.6	17.4	14.2
市净率（P/B）	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的投资评级说明和声明

公司评级	买入
股票代码	603096.SH
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	23.96

近一年股价走势



分析师

李艳丽 S0800518050001
021-38584239
liyanni@research.xbmail.com.cn

相关研究

新经典：图书发行业务迎来修复，关注电商购物节动销—新经典（603096.SH）2022年三季报点评 2022-10-30
新经典：经营短期承压，直销表现亮眼—新经典 2022-08-25
新经典：多部作品上架东方甄选销量亮眼，持股平台股份转让至公司大股东—新经典（603096.SH）点评 2022-06-17

索引

内容目录

一、新渠道收入提升迅速	3
二、大众图书销售回暖	4
三、海外产品线不断完善，营收迅速增长	4
四、落实精细化渠道运营，盈利能力持续改善	5
五、盈利预测与投资建议	5
六、风险提示	5

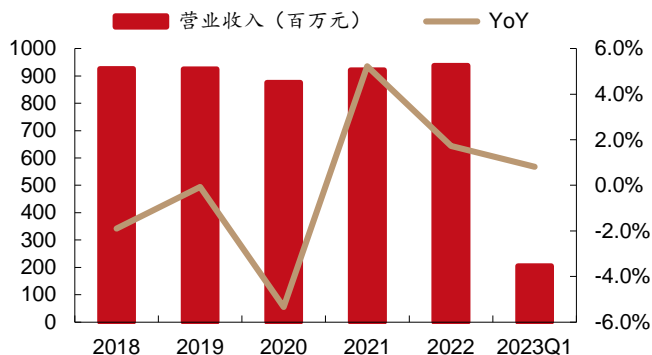
图表目录

图 1：2018-2023Q1 新经典营收情况	3
图 2：2018-2023Q1 新经典归母净利润情况	3
图 3：新经典收入结构（单位：百万元）	4
图 4：2018-2023Q1 新经典海外营收及增速情况	4
图 5：新经典毛利率情况	5
图 6：新经典各项费用率情况	5
表 1：部分在东方甄选直播间上架的新经典作品销售情况	3

一、新渠道收入提升迅速

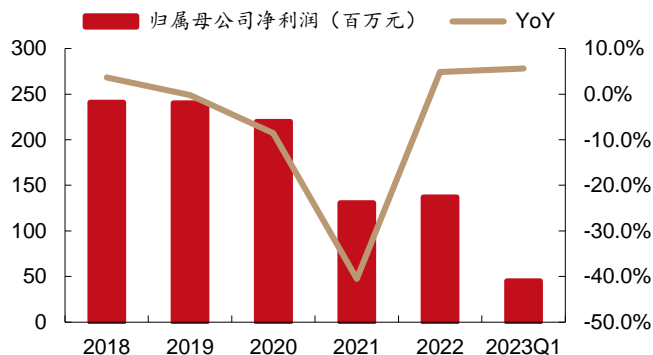
2022年公司实现营业收入9.38亿元，同比增长1.72%；归母净利润1.37亿元，同比增长4.82%。23Q1公司实现营业收入2.05亿元，同比下滑0.82%；归母净利润0.45亿元，同比增长5.63%。

图 1：2018-2023Q1 新经典营收情况



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 2：2018-2023Q1 新经典归母净利润情况



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

新渠道收入提升迅速。受图书行业整体需求收缩影响，公司实体店以及传统电商渠道销售减少，2022年图书策划发行业务实现营收8.06亿元，同比下滑2.74%。公司积极应对图书销售渠道格局的变化，在抖音等新渠道的销售收入迅速提升。2022年，新经典图书直销模式营收为1.06亿元，同比增长94.04%，占总营业收入的11.3%。

表 1：部分在东方甄选直播间上架的新经典作品销售情况

作品名称	销售价格	作品定价	折扣率	销量
《活着》	31	45	69%	21.7
《平凡的世界》全三部	98	138	71%	12.9
《人生海海》	27.5	55	50%	10.8
《月亮与六便士》	17.5	35	50%	8.6
《你当像鸟飞往你的山》	34.8	59	59%	3.6
《解忧杂货店》收藏版	29.5	59	50%	3.2
《平安小猪》	34	68	50%	2.6
《狼图腾》	49.7	69	72%	2.5
《人生》	27.3	39.5	69%	2.3
《云中记》	27.5	55	50%	2.3

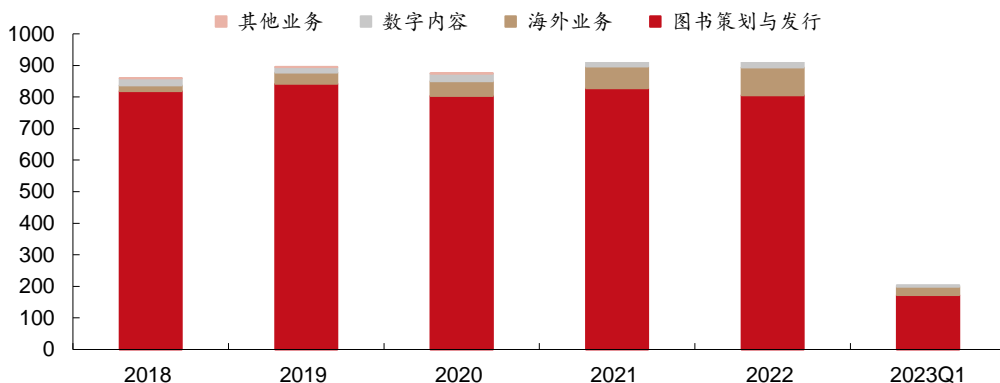
资料来源：抖音，西部证券研发中心

注：数据来自抖音新经典旗舰店（截至2023年4月27日）

二、大众图书销售回暖

1Q23 公司图书策划发行业务实现营业收入 1.72 亿元，同比下滑 3.76%，少儿图书收入同比下滑 17.56%至 0.45 亿元，大众图书收入同比增长 2.26%至 1.28 亿元，主要得益于《始于极限》、《白鸟与蝙蝠》等新书带来的销售增量。

图 3：新经典收入结构（单位：百万元）

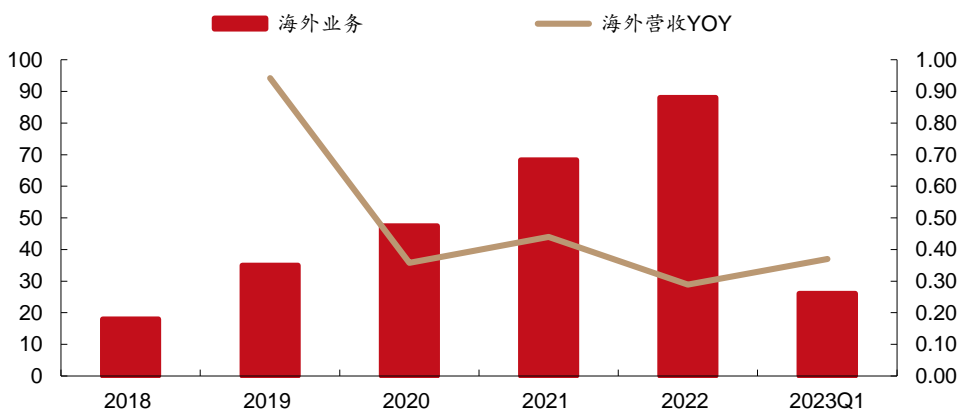


资料来源：公司公告，西部证券研发中心

三、海外产品线不断完善，营收迅速增长

2022 年公司收购海外出版社 TOON Books 和 DAW Books，少儿和科幻类图书产品线得到进一步扩充，2022 年公司海外营收达到 0.88 亿元，同比增长 28.93%，随着公司完成团队建设以及渠道整合，我们看好公司海外业务收入增长提速以及亏损改善。

图 4：2018-2023Q1 新经典海外营收及增速情况



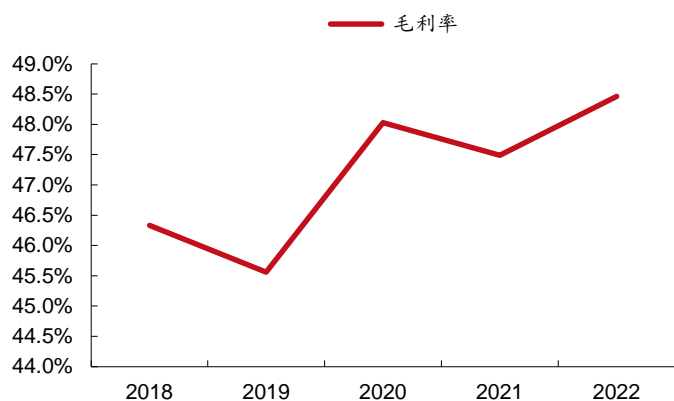
资料来源：公司公告，西部证券研发中心

四、落实精细化渠道运营，盈利能力持续改善

公司结合产品内容和各渠道特点制定精细化运营策略，成本得到优化，2022年新经典整体毛利率为48.76%，较2021年全年增长1.35pct。其中图书策划发行业务毛利率为49.05%，较上年增长1.84pct；数字内容毛利率为67.22%，较上年增长5.76pct。

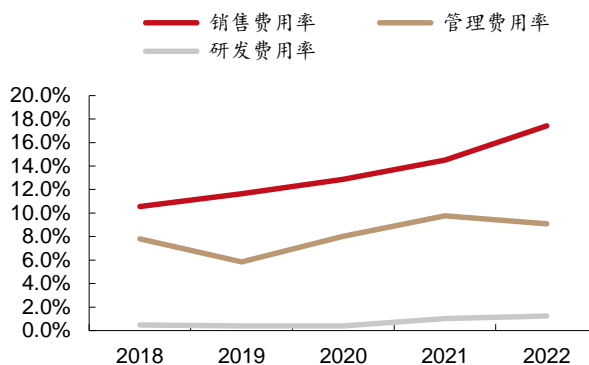
在费用端，2022年公司销售/管理/研发费用率分别为17.4%/9.1%/1.2%，较上年分别变动+2.9/-0.7/+0.2pct，公司2022年扩大了国内直销渠道团队规模，也增加了海外投入，使得销售费用率有所增长。

图5：新经典毛利率情况



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图6：新经典各项费用率情况



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

五、盈利预测与投资建议

公司优质版权储备丰厚，在文学、少儿和人文社科等图书品类上业内领先；积极拓展直销模式以及海外业务，有望成为新增长点。预计公司2023/24/25年归母净利润1.80/2.24/2.75亿元，同比增长32%/25%/23%。维持“买入”评级。

六、风险提示

图书销量不及预期，海外业务亏损扩大。

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E
现金及现金等价物	829	514	606	569	563	营业收入	922	938	1,054	1,225	1,388
应收款项	124	128	144	168	190	营业成本	484	479	532	609	687
存货净额	273	241	293	335	378	营业税金及附加	1	2	2	3	3
其他流动资产	503	852	888	962	1,038	销售费用	134	163	169	184	194
流动资产合计	1,728	1,736	1,932	2,034	2,169	管理费用	90	85	88	98	108
固定资产及在建工程	161	166	148	135	126	财务费用	-12	-2	-11	-12	-14
长期股权投资	209	181	185	189	192	其他费用/(-收入)	40	7	13	24	19
无形资产	21	55	86	113	137	营业利润	194	200	261	319	391
其他非流动资产	69	63	51	62	59	营业外净收支	-2	0	-2	-1	-1
非流动资产合计	460	466	470	498	514	利润总额	192	200	259	318	390
资产总计	2,188	2,202	2,401	2,532	2,682	所得税费用	57	60	75	89	109
短期借款	5	9	9	9	9	净利润	135	140	184	229	281
应付款项	132	105	220	252	283	少数股东损益	4	3	4	5	6
其他流动负债	67	66	79	89	99	归属于母公司净利润	131	137	180	224	275
流动负债合计	204	179	307	350	391	财务指标	2021	2022	2023E	2024E	2025E
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	盈利能力					
其他长期负债	35	24	24	24	24	ROE	7%	7%	9%	10%	12%
长期负债合计	35	24	24	24	24	毛利率	47%	49%	50%	50%	51%
负债合计	239	203	332	374	416	营业利润率	21%	21%	25%	26%	28%
股本	163	163	163	163	163	销售净利率	14%	15%	17%	18%	20%
股东权益	1,949	1,999	2,070	2,158	2,267	成长能力					
负债和股东权益总计	2,188	2,202	2,401	2,532	2,682	营业收入增长率	5%	2%	12%	16%	13%
						营业利润增长率	35%	-3%	31%	22%	22%
						归母净利润增长率	-41%	5%	32%	25%	23%
						偿债能力					
						资产负债率	11%	9%	14%	15%	15%
						流动比	8.48	9.69	6.28	5.82	5.54
						速动比	7.14	8.34	5.33	4.86	4.57
						每股指标与估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
						每股指标					
						EPS	0.80	0.84	1.11	1.38	1.69
						BVPS	11.82	12.13	12.52	13.00	13.59
						估值					
						P/E	29.8	28.4	21.6	17.4	14.2
						P/B	2.0	2.0	1.9	1.8	1.8
						P/S	4.2	4.2	3.7	3.2	2.8

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—投资评级说明

行业评级	超配: 行业预期未来 6-12 个月内的涨幅超过市场基准指数 10%以上
	中配: 行业预期未来 6-12 个月内的波动幅度介于市场基准指数-10%到 10%之间
	低配: 行业预期未来 6-12 个月内的跌幅超过市场基准指数 10%以上
公司评级	买入: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
	增持: 公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
	中性: 公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
	卖出: 公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，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。

联系地址

联系地址：上海市浦东新区耀体路 276 号 12 层

北京市西城区丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 513 室

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。