

2022年01月25日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

新经典(603096):国内自有版权孵化初见成效 国际化战略持续推进

推荐 (首次)

投资要点

分析师: 朱珠

执业证书编号: S1050521110001

电话: 021-54967577

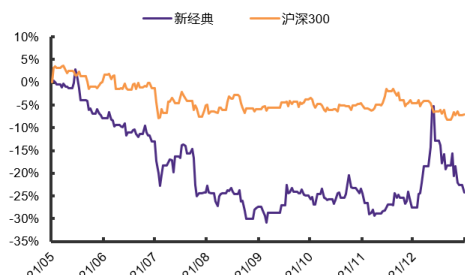
邮箱: zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2022-01-24

当前股价(元)	27.41
总市值(亿元)	44.5
总股本(百万股)	162.5
流通股本(百万股)	162.5
52周价格范围(元)	24.88-53.34
日均成交额(百万元)	22.7

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

■ 行业端, 2021年全国图书零售市场986.8亿元(同比增加1.65%, 较2019年同期下滑3.5%) 文学市场恢复正向增长

全国图书零售行业自2015至2019年均维持在10%以上增速, 2020年受疫情影响现首次负增长, 2021年全国图书零售市场码洋规模为986.8亿元(同比增加1.65%, 较2019年同期下滑3.5%), 全国图书零售行业在回暖但总体尚未实现疫情前新增; 分类看, 2021年文学类图书作为大众类阅读主要分支之一实现同比4.6%增长, 其名家新作与网文纸书拉动较大, 如新经典出品的余华的作品《文城》等, 2021年新经典实洋位居出版公司首位; 2021年少儿市场图书作为码洋比重最大类别, 同比增加1%(较2020年的2%略有下滑)。伴随技术发展, 图书零售销售渠道从线下逐步到线上, 线上从综合传统电商进入垂类电商再到短视频平台, 电商平台的发展也带来折扣率的波动进而影响图书企业的毛利率, 伴随十四五出版行业的政策指引, 有望促进其生态的良性发展。

■ 内外因致2018-2021年主业业绩未现高增

2018-2020年公司营收分别为9.3、9.3、8.8亿元(同比增速分别为-1.9%、-0.08%、-5%), 归母利润分别为2.4、2.4、2.2亿元(同比增速分别为3.7%、-0.2%、-8.6%); 三年维度看, 公司业务下滑, 第一, 高基数因素(2017至2018年经历起跳与深蹲, 2017年东野圭吾大热带动其作品销售同比高增, 2018年公司图书分销业务主动剥离致收入下滑), 第二, 2019年调结构再发展阶段影响主业但自有版权图书收入增8.9%且其中少儿收入增25.9%, 第三, 2020年遇外部疫情, 但其海外收入仍取得35.8%增长。总体看营收与利润较为平淡, 但拆分主业可看出自有版权中少儿与海外收入保持增长。第四, 2021年建党百年带动主题出版新书集中上市且短视频电商低价促销、及公司海外业务阶段性加大投入等内外部因素致前三季度利润增速下滑。

■ 2022看原创版权与海外内容进展

自2017年上市东野圭吾效应带来公司业绩高增助力市值提升后, 2018-2021年内外因致公司业绩平淡, 但公司仍积极蓄内力推出优质内容产品如《人生海海》《文城》《你当像鸟飞往你的山》。2022年看什么? 原创作品初见成效, 2019年7月诞生于微信公众号的“bibi动物园”, 2021年9月推出其纸质书《忍不住想打扰你》销量喜人, 不同媒介的迁徙下

“bibi动物园”均获得粉丝支持，其核心是将优质内容做到极致而非流量思维下的产品驱动，新经典始终践行做优质内容的“发现者、创造者、守护者”，其原创内容产品有望厚积薄发；同时海外组建具有全球视野和资深经验的海外编辑创意团队，海外投入产出有望在2022年年底渐好转。

■ 盈利预测

预测公司2021-2023年收入分别为8.9、10.6、12.9亿元，归母净利润分别为1.65、2.27、2.83亿元，EPS分别为1.21、1.67、2.08元，当前股价对应PE分别为22.6、16.4、13.2倍，2021年12月1日公司完成1.6亿元回购（回购407万股，价格区间25.1元~50元/股，均价39元/股），新经典坚持“精品化”优质内容战略，长销与畅销并行夯实主业底，基于公司作为优质民营图书企业机制灵活，在图书策划与发行成熟的经验持续打造原创优质内容广度与深度的能力可期，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

选题风险、人才流失风险、知识产权保护不及预期的风险、税收政策变动风险、宏观经济波动风险。

预测指标	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入（百万元）	876	892	1,059	1,286
增长率（%）	15.5%	1.8%	18.7%	21.5%
归母净利润（百万元）	220	165	227	283
增长率（%）	-8.6%	-24.9%	37.3%	25.0%
摊薄每股收益（元）	1.62	1.21	1.67	2.08
ROE（%）	10.6%	7.6%	9.9%	11.5%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产：					营业收入	876	892	1,059	1,286
现金及现金等价物	894	1,362	1,483	1,515	营业成本	455	449	570	680
应收款	139	151	186	211	营业税金及附加	1	1	1	2
存货	261	381	336	403	销售费用	113	121	136	171
其他流动资产	720	774	835	924	管理费用	70	83	85	110
流动资产合计	2,014	2,114	2,266	2,447	财务费用	-3	-12	-42	-41
非流动资产：					研发费用	3	12	19	7
金融类资产	505	555	575	607	费用合计	183	204	199	247
固定资产	4	42	54	57	资产减值损失	-9	-2	-3	-1
在建工程	64	26	10	4	公允价值变动	5	5	2	2
无形资产	22	17	16	15	投资收益	30	3	2	7
长期股权投资	103	103	103	103	营业利润	298	219	296	368
其他非流动资产	28	28	28	28	加：营业外收入	2	2	7	12
非流动资产合计	221	216	212	208	减：营业外支出	7	0	0	1
资产总计	2,236	2,330	2,478	2,655	利润总额	294	221	303	379
流动负债：					所得税费用	71	53	73	92
短期借款	0	0	0	0	净利润	223	167	230	287
应付账款、票据	89	93	117	137	少数股东损益	3	2	3	4
其他流动负债	66	66	66	66	归母净利润	220	165	227	283
流动负债合计	155	159	183	203					
非流动负债：					主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	0	0	0	0	营业收入增长率	15.5%	1.8%	18.7%	21.5%
非流动负债合计	0	0	0	0	归母净利润增长率	-8.6%	-24.9%	37.3%	25.0%
负债合计	155	159	183	203	盈利能力				
所有者权益					毛利率	48.0%	49.6%	46.2%	47.1%
股本	136	136	136	136	四项费用/营收	20.9%	22.9%	18.8%	19.2%
股东权益	2,081	2,171	2,296	2,451	净利率	25.4%	18.8%	21.7%	22.3%
负债和所有者权益	2,236	2,330	2,478	2,655	ROE	10.6%	7.6%	9.9%	11.5%
					偿债能力				
现金流量表	2020E	2021E	2022E	2023E	资产负债率	6.9%	6.8%	7.4%	7.7%
净利润	223	167	230	287	营运能力				
少数股东权益	3	2	3	4	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
折旧摊销	2	1	4	4	应收账款周转率	6.3	5.9	5.7	6.1
公允价值变动	5	5	2	2	存货周转率	1.7	1.2	1.7	1.7
营运资金变动	-36	-141	-54	-170	每股数据（元/股）				
经营活动现金净流量	197	43	231	169	EPS	1.62	1.21	1.67	2.08
投资活动现金净流量	410	-50	-17	-28	P/E	17.0	22.6	16.4	13.2
筹资活动现金净流量	-140	-77	-105	-131	P/S	4.3	4.2	3.5	2.9
现金流量净额	468	-84	109	9	P/B	1.8	1.7	1.6	1.5

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组简介

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经营，wind第八届金牌分析师，2021年11月加盟华鑫证券研究所，对传媒互联网新消费有长期跟踪经验。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021年11月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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，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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深300指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深300指数涨幅
1	增持	明显强于沪深300指数
2	中性	基本与沪深300指数持平
3	减持	明显弱于沪深300指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券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。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。