

2024年04月29日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 版权货币化能力渐显 看内容营销如何赋能主业

## —新经典（603096.SH）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

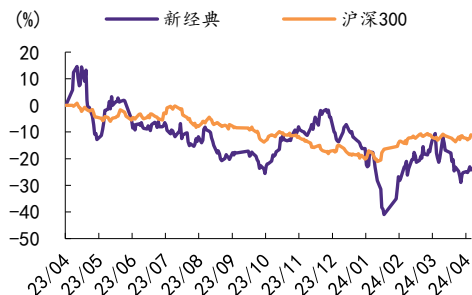
分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-04-26

|            |             |
|------------|-------------|
| 当前股价(元)    | 16.87       |
| 总市值(亿元)    | 27          |
| 总股本(百万股)   | 163         |
| 流通股本(百万股)  | 163         |
| 52周价格范围(元) | 12.91-25.95 |
| 日均成交额(百万元) | 63.9        |

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 《新经典（603096）：坚持优质内容供给探索优质版权货币化》2023-08-11
- 《新经典（603096）：优质版权具货币化空间看新技术赋能主业进展》2023-04-27
- 《新经典（603096）：季度业绩持续修复看优质内容货币化新增量》2022-10-29

新经典发布 2023 年年报：2023 年公司总营收 9 亿元 (yoy-3.9%)，归母与扣非利润为 1.6、1.4 亿元 (yoy+16.5%、11.7%)；2023 年经营性现金流量净额 1.7 亿元 (yoy-10.45%)，扣非销售净利率 15.5% (提升 2.2 个百分点)；2023 年拟向全体股东每股派发现金红利 0.9 元 (含税)。单季度看，2023Q4 公司营收 2.44 亿元 (yoy+4.2%)，归母与扣非净利润 0.305、0.247 亿元 (yoy+183%、+209%)，2024Q1 公司营收 2.25 亿元 (yoy+9.97%)，归母与扣非净利润 0.485、0.414 亿元 (yoy+7.8%、+4.6%)。

### 投资要点

#### ■ 2023 年公司海外业务亏损收窄 数字内容与版权收入增长

行业端，2023 年图书零售市场码洋规模 912 亿元 (同比增长 4.72%，由 2022 年的负增长转为正向增长)；2023 年全国图书零售市场实洋同比下降 7.04%，码洋与实洋数据差异主要由于折扣，2023 年零售折扣从 2022 年的 6.6 折，下降至 6.1 折。

2023 年公司坚持以版权资源为核心、以优质内容为驱动的发展理念，加强内容规划，优化选题结构。2023 年公司面对行业变革进行新书出版计划的调整，国内图书策划与发行业务营收 7.34 亿元 (yoy-8.8%)，《我们生活在巨大的差距里》《始于极限》及余华作品《第七天》等作品均表现较好；自有 IP 业务进一步聚焦，推进“bibi 动物园”及“极简史”IP 角色升级，并与多个消费品品牌达成广告合作，商业化落地得到进一步实践；版权及数字内容营收分别 0.21、0.47 亿元 (yoy+49.65%、+19.28%)；海外业务营收 1.35 亿元 (yoy+53.8%)，亏损 0.14 亿元 (海外业务亏损收窄)，依托国际出版平台，公司将持续向世界推介中国作家和作品，讲好中国故事，传播中国声音。

#### ■ 优质版权资源储备丰富 后续商业潜力可期

2023 年公司版权业务营收同比增长，得益于公司以海外版权库为主要基础开拓版权运营与授权业务，公司版权资源储备丰富，总部及海外版权库拥有包括纸质图书、电子书、有声

书及相关衍生权利近 7000 种，具备内容多元化开发和版权授权运营业务的基础，短期版权收入占比较低，但后续商业价值仍具发展潜力。

## ■ 内容+渠道双轮驱动 聚焦优质内容 推动内容营销

面对 AIGC 对内容行业的机遇与挑战，公司持续夯实主业，提升内容原创能力，拓展自有 IP 作品的创作与运营，同时也将推动相关 AI 工具在业务中的应用，提升创作效率，探索内容多元化的创作范式。在优质内容的基础与内核下，公司将全面转变内容营销思路，在现有渠道基础上进一步构建短直平台的达人合作营销体系，基于作品和运营数据提升内容分发有效性，打造短视频营销能力，静待内容营销对主业的赋能。

## ■ 盈利预测

维持“买入”投资评级，预测公司 2024-2026 年营收 9.6\10.2\11.1 亿元，归母净利润分别为 1.8\2.04\2.32 亿元，EPS 分别为 1.11\1.25\1.43 元，当前股价对应 PE 分别为 15.2\13.5\11.8 倍，基于公司坚持优质内容供给，推出“畅销且长销”图书，主业稳健且具优质版权资源与长销书储备，自有版权 IP 业务探索商业化，海外业务已初见成效，进而维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

新业务探索不及预期的风险、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、海外业务及新业务开拓未达预期的风险、内容电商进展不及预期的风险；行业转型发展带来挑战的风险；宏观经济波动的风险等。

| 预测指标       | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入（百万元）  | 901   | 955   | 1,020 | 1,110 |
| 增长率（%）     | -3.9% | 6.0%  | 6.8%  | 8.8%  |
| 归母净利润（百万元） | 160   | 180   | 204   | 232   |
| 增长率（%）     | 16.8% | 12.5% | 13.1% | 14.2% |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.98  | 1.11  | 1.25  | 1.43  |
| ROE（%）     | 7.9%  | 8.7%  | 9.7%  | 10.8% |

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         | 2023A        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产:</b>  |              |              |              |              |
| 现金及现金等价物      | 294          | 362          | 438          | 495          |
| 应收款           | 138          | 125          | 95           | 73           |
| 存货            | 192          | 215          | 237          | 266          |
| 其他流动资产        | 1,120        | 1,134        | 1,152        | 1,177        |
| 流动资产合计        | 1,744        | 1,836        | 1,922        | 2,010        |
| <b>非流动资产:</b> |              |              |              |              |
| 金融类资产         | 909          | 911          | 914          | 917          |
| 固定资产          | 163          | 152          | 142          | 133          |
| 在建工程          | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 无形资产          | 51           | 49           | 46           | 44           |
| 长期股权投资        | 173          | 172          | 175          | 177          |
| 其他非流动资产       | 53           | 53           | 53           | 53           |
| 非流动资产合计       | 440          | 426          | 416          | 406          |
| 资产总计          | <b>2,184</b> | <b>2,262</b> | <b>2,338</b> | <b>2,416</b> |
| <b>流动负债:</b>  |              |              |              |              |
| 短期借款          | 0            | 0            | 5            | 5            |
| 应付账款、票据       | 88           | 98           | 109          | 122          |
| 其他流动负债        | 42           | 72           | 90           | 106          |
| 流动负债合计        | 143          | 183          | 217          | 248          |
| <b>非流动负债:</b> |              |              |              |              |
| 长期借款          | 0.0          | 0.1          | 0.2          | 0.4          |
| 其他非流动负债       | 15           | 15           | 15           | 15           |
| 非流动负债合计       | 15           | 15           | 15           | 15           |
| 负债合计          | 157          | 198          | 232          | 263          |
| <b>所有者权益</b>  |              |              |              |              |
| 股本            | 163          | 163          | 163          | 163          |
| 股东权益          | 2,027        | 2,064        | 2,105        | 2,153        |
| 负债和所有者权益      | <b>2,184</b> | <b>2,262</b> | <b>2,338</b> | <b>2,416</b> |

| 现金流量表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润       | 162   | 183   | 207   | 236   |
| 少数股东权益    | 2     | 3     | 3     | 4     |
| 折旧摊销      | 12    | 13    | 13    | 12    |
| 公允价值变动    | 7     | 2     | 9     | 14    |
| 营运资金变动    | -9    | 18    | 22    | 3     |
| 经营活动现金净流量 | 174   | 219   | 254   | 268   |
| 投资活动现金净流量 | -256  | 10    | 4     | 4     |
| 筹资活动现金净流量 | 149   | -146  | -160  | -188  |
| 现金流量净额    | 67    | 83    | 98    | 85    |

资料来源: Wind、华鑫证券研究

| 利润表     | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入    | 901   | 955   | 1,020 | 1,110 |
| 营业成本    | 462   | 510   | 559   | 623   |
| 营业税金及附加 | 3     | 6     | 11    | 15    |
| 销售费用    | 161   | 121   | 139   | 145   |
| 管理费用    | 77    | 83    | 86    | 88    |
| 财务费用    | -2    | -10   | -12   | -14   |
| 研发费用    | 10    | 12    | 14    | 15    |
| 费用合计    | 247   | 206   | 227   | 234   |
| 资产减值损失  | -10   | 0     | 1     | -1    |
| 公允价值变动  | 7     | 2     | 9     | 14    |
| 投资收益    | 22    | 1     | 28    | 37    |
| 营业利润    | 215   | 241   | 264   | 292   |
| 加:营业外收入 | 2     | 1     | 6     | 17    |
| 减:营业外支出 | 5     | 4     | 1     | 2     |
| 利润总额    | 211   | 238   | 269   | 307   |
| 所得税费用   | 49    | 55    | 62    | 71    |
| 净利润     | 162   | 183   | 207   | 236   |
| 少数股东损益  | 2     | 3     | 3     | 4     |
| 归母净利润   | 160   | 180   | 204   | 232   |

| 主要财务指标           | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长性</b>       |       |       |       |       |
| 营业收入增长率          | -3.9% | 6.0%  | 6.8%  | 8.8%  |
| 归母净利润增长率         | 16.8% | 12.5% | 13.1% | 14.2% |
| <b>盈利能力</b>      |       |       |       |       |
| 毛利率              | 48.7% | 46.6% | 45.2% | 43.9% |
| 四项费用/营收          | 27.5% | 21.5% | 22.2% | 21.1% |
| 净利率              | 18.0% | 19.1% | 20.3% | 21.3% |
| ROE              | 7.9%  | 8.7%  | 9.7%  | 10.8% |
| <b>偿债能力</b>      |       |       |       |       |
| 资产负债率            | 7.2%  | 8.8%  | 9.9%  | 10.9% |
| <b>营运能力</b>      |       |       |       |       |
| 总资产周转率           | 0.4   | 0.42  | 0.44  | 0.46  |
| 应收账款周转率          | 6.5   | 7.6   | 10.8  | 15.3  |
| 存货周转率            | 2.4   | 2.4   | 2.4   | 2.4   |
| <b>每股数据(元/股)</b> |       |       |       |       |
| EPS              | 0.98  | 1.11  | 1.25  | 1.43  |
| P/E              | 17.1  | 15.2  | 13.5  | 11.8  |
| P/S              | 3.0   | 2.9   | 2.7   | 2.5   |
| P/B              | 1.4   | 1.35  | 1.32  | 1.30  |

## ■ 传媒新消费组介绍

**朱珠：**会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

**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 | 预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 买入   | > 20%               |
| 2 | 增持   | 10% — 20%           |
| 3 | 中性   | -10% — 10%          |
| 4 | 卖出   | < -10%              |

行业投资评级说明：

|   | 投资建议 | 行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅 |
|---|------|---------------------|
| 1 | 推荐   | > 10%               |
| 2 | 中性   | -10% — 10%          |
| 3 | 回避   | < -10%              |

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 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。