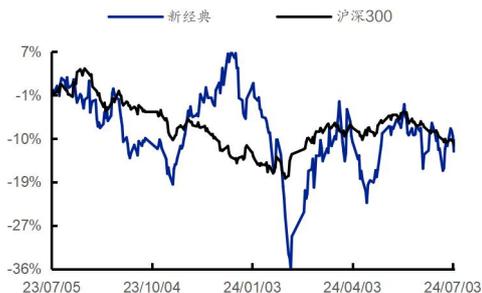


研究所：
 证券分析师：姚蕾 S0350521080006
 yao102@ghzq.com.cn
 证券分析师：谭瑞峤 S0350521120004
 tanrq@ghzq.com.cn

短视频营销出爆款，新书上线呈亮点

——新经典（603096）公司动态研究

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/07/05

表现	1M	3M	12M
新经典	1.6%	0.3%	-10.2%
沪深300	-4.6%	-3.8%	-11.3%

市场数据

2024/07/05

当前价格(元)	17.12
52周价格区间(元)	12.14-21.88
总市值(百万)	2,782.06
流通市值(百万)	2,782.06
总股本(万股)	16,250.36
流通股本(万股)	16,250.36
日均成交额(百万)	17.61
近一月换手(%)	1.00

投资要点:

■ 新型营销模式探索获得成功，长销书销量名列前茅，新书上线表现亮眼，后续储备丰富

- 公司探索短视频等新型营销方式取得成功。2023年末，公司发行的余华杂文集《我们生活在巨大的差距里》引发广泛讨论，创造了公司单书销量最短时间突破百万册的历史。据新抖数据，截至3月8日，该图书在公司抖音官方旗舰店销量超100万册，转化率超30%，销量最高峰出现在2024年2月8日，估算销量为25-50万册。据北京开卷(下同)，2024年2-5月《我们生活在巨大的差异里》在实体店非虚构类图书中的销量排名分别为第2/1/1/3名，2024年第25周在非虚构类图书销量榜中位居第三，截至2024年7月4日，该图书在公司抖音官方旗舰店中累计销量达136.2万册。
- 公司长销书销量稳定，常年排名前列。2024年5月实体店虚构类图书销量榜中，《活着(2021版)》《百年孤独(50周年纪念版)》分列第1/6名，实体店少儿类图书销量榜中，《窗边的小豆豆(2018版)》列第2名。
- 2024年新书表现优秀，储备产品多样。①马尔克斯遗作《我们八月见》3月全球同步发行，当月在虚构类新书销量货架销售榜、兴趣电商榜和总销量榜分别位居第2/3/2名。②麦家《人间信》3月上市，当月在兴趣电商和总销量新书榜均居第一，4月位居兴趣电商榜第4名，截至7月4日，该图书在新经典抖音官方旗舰店已售10.5万册。③李娟《阿勒泰的角落(2024版)》5月进入货架销售榜前30。④黑柳彻子《窗边的小豆豆》续作《续窗边的小豆豆》5月位居少儿类货架销售榜第3名。⑤公司2024年计划推出新书200多种，除以上新书外，待上线产品包括王朔长篇《起初》续篇、《许三观卖血记》改版等。

■ 连续两年提高每股分红金额，2023年股息率5.4%

公司2021-2023年每10股分红分别为6/8/9元，合计分配现金红利分别为0.95/1.27/1.39亿元，分红率分别为72.76%/92.55%/87%，以2023年每股分红及7月4日收盘价计算，股息率为5.4%。

■ **2024H1 图书市场整体承压，仅文化教育板块维持正增长，短视频渠道码洋收入及占比维持增长趋势**

据中金易云，2024H1 我国图书销售市场码洋 518.12 亿元，yoy-14.8%，动销品种数 105.32 万种，yoy-8.44%，平均定价为 45.55 元，yoy+1.58%，新书动销品种数 yoy-5.41%。

2024H1 分板块来看，仅文化教育类实现正增长，yoy+9.18%，少儿、经管励志类降幅超 20%。分渠道来看，短视频电商码洋 yoy+18.63%，其他渠道同比均呈下降趋势，短视频电商码洋占比 33.89%，同比 +9.38pct。

■ **盈利预测和投资评级：**公司版权资源丰富，国内图书市场承压大环境下收入韧性强，海外业务快速发展，利润增长稳健，我们预计 2024~2026 年营业收入分别为 9.94/10.76/11.65 亿元，归母净利润分别为 1.8/1.97/2.1 亿元，对应 PE 分别为 15/14/13x，首次覆盖，给予“买入”评级。

■ **风险提示：**市场需求恢复不及预期、短视频渠道增速不及预期、行业竞争加剧、图书销量不及预期、海外业务拓展不及预期等。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	901	994	1076	1165
增长率(%)	-4	10	8	8
归母净利润（百万元）	160	180	197	210
增长率(%)	16	13	10	7
摊薄每股收益（元）	0.98	1.11	1.21	1.29
ROE(%)	8	9	10	10
P/E	19.99	15.45	14.10	13.24
P/B	1.60	1.41	1.38	1.34
P/S	3.55	2.80	2.58	2.39
EV/EBITDA	14.26	10.52	9.66	9.26

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：新经典盈利预测表

证券代码:	603096				股价:	17.12	投资评级:	买入	日期:	2024/07/05
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	8%	9%	10%	10%	EPS	0.98	1.11	1.21	1.29	
毛利率	49%	49%	50%	50%	BVPS	12.30	12.13	12.42	12.78	
期间费率	26%	26%	27%	27%	估值					
销售净利率	18%	18%	18%	18%	P/E	19.99	15.45	14.10	13.24	
成长能力					P/B	1.60	1.41	1.38	1.34	
收入增长率	-4%	10%	8%	8%	P/S	3.55	2.80	2.58	2.39	
利润增长率	16%	13%	10%	7%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.41	0.46	0.49	0.51	营业收入	901	994	1076	1165	
应收账款周转率	7.28	7.32	7.12	7.01	营业成本	462	504	540	582	
存货周转率	2.13	2.83	3.18	3.10	营业税金及附加	3	3	3	3	
偿债能力					销售费用	161	179	195	213	
资产负债率	7%	8%	8%	8%	管理费用	77	87	96	106	
流动比	12.22	12.12	12.64	13.33	财务费用	-2	-5	-2	-1	
速动比	9.39	9.41	9.77	10.17	其他费用/(-收入)	10	11	13	14	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	215	246	267	283	
现金及现金等价物	1203	1218	1283	1335	营业外净收支	-4	-3	-1	1	
应收款项	128	144	158	174	利润总额	211	243	266	284	
存货净额	192	164	176	200	所得税费用	49	61	66	71	
其他流动资产	221	244	265	289	净利润	162	182	199	213	
流动资产合计	1744	1771	1883	1997	少数股东损益	2	2	2	3	
固定资产	163	161	157	154	归属于母公司净利润	160	180	197	210	
在建工程	0	1	2	2	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	104	100	93	91	经营活动现金流	174	178	163	161	
长期股权投资	173	141	103	63	净利润	160	180	197	210	
资产总计	2184	2173	2238	2306	少数股东损益	2	2	2	3	
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	23	16	18	18	
应付款项	88	84	80	73	公允价值变动	-7	-8	-7	-6	
合同负债	12	14	15	16	营运资金变动	11	5	-25	-39	
其他流动负债	42	48	54	61	投资活动现金流	-256	-123	-67	-69	
流动负债合计	143	146	149	150	资本支出	-5	-10	-7	-8	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-282	-138	-87	-90	
其他长期负债	15	27	40	45	其他	31	25	27	30	
长期负债合计	15	27	40	45	筹资活动现金流	-142	-201	-143	-151	
负债合计	157	173	189	195	债务融资	0	12	13	5	
股本	163	163	163	163	权益融资	0	-72	0	0	
股东权益	2027	2000	2049	2112	其它	-142	-141	-156	-156	
负债和股东权益总计	2184	2173	2238	2306	现金净增加额	-220	-142	-42	-54	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业 7 年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

谭瑞峤，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 3 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 4 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，谭瑞峤，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。