

2024年08月19日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

上半年《阿勒泰的角落》再现图影互动 优质内容是基石

—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

2024-08-16

当前股价（元）	16.05
总市值（亿元）	26
总股本（百万股）	163
流通股本（百万股）	163
52周价格范围（元）	12.91-21.55
日均成交额（百万元）	43.24

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《新经典（603096）：版权货币化能力渐显看内容营销如何赋能主业》2024-04-28
- 《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

新经典发布公告：2024年中期公司总营收4.5亿元（yoy+3.03%），营业成本2.35亿元（yoy+6.36%），销售与管理费用为0.7954、0.3089亿元（yoy+0.15%、-12.98%），归母与扣非利润为0.91、0.82亿元（yoy+3.8%、+8.14%）；单季度看，2024Q2公司营收2.3亿元（yoy-3%），归母与扣非利润0.42、0.4亿元（yoy-0.43%、+10.25%）；2024Q2销售毛利率、净利率47.78%、18.94%。

投资要点

■ 2024Q2扣非利润增10% 销售毛利率与净利率双升 2024上半年海外业务收入增18.24%

2024上半年公司纸质图书、数字内容、版权运营三大收入分别为4.2、0.21、0.0815亿元（yoy+3.66%、-3.9%、+17.2%），毛利率分别为46.69%、68%、57.8%，版权运营收入双位数增长，且毛利率略提升，该业务初具成效；2024Q2公司销售、管理、研发费用分别同比下滑3.56%、9.2%、20.79%，降本增效下实现扣非利润单季度同比增加10.25%，且单季度毛利率与净利率均提升。

主业分类看，2024上半年公司图书策划与发行营收3.77亿元（yoy+1.99%），毛利率47.65%（同比略下滑1.96个百分点），图书《我们生活在巨大的差距里》获上半年非虚构类货架电商榜和总榜销量排名冠军，《阿勒泰的角落》《你想活出怎样的人生》也借助关联影视作品的热播带动销售；自有IP端，持续深耕原创内容，在原有漫画类IP“bibi动物园”和“极简史”基础上，推出新漫画形象“章鱼两丸子”。海外业务端，2024上半年公司海外业务营收6255.56万元（yoy+18.24%），亏损699.9万元（同比亏损收窄47.5%），财务改善。

■ 经营数据优于行业得益于公司“聚焦与提效”策略助推业务稳健发展

行业端，2024上半年图书零售市场同比下滑6.2%，主要由于消费需求不足、渠道转型等因子，但公司同期纸质图书收入同比增长3.66%，且总营收同比增长3%，均优于图书零售整

体行业数据。2024 上半年公司营收、归母、扣非利润分别实现 3%、3.8%、8%的同比增长得益于公司优质版权与产品储备，“畅销且长销”的图书也构建了优质产品积累；同时，2024 上半年公司实施的“聚焦与提效”策略也推动了主业稳健发展。

■ 优质内容借力新媒介 有助于价值增强

公司在多平台探索内容营销与传播方式，构建合作达人矩阵，在传统渠道加强流量衔接与精细化运营，提升渠道组合管理和销售转化能力。从《阿勒泰的角落》图影互动到漫画作品《女校之星》基于各自圈层开展深度营销，收获良好口碑，基于优质内容储备，借力媒介新触达(如抖音、小红书等)，多元化的营销方式有助于传播与销售转化。

■ 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 14.5\12.8\11.2 倍，基于公司坚持优质内容供给（如余华新品图书《山谷微风》），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，海外业务收入增长财务改善，拥抱新媒介进行精细化运营，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
流动资产:				
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
非流动资产:				
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	2,184	2,262	2,338	2,416
流动负债:				
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
非流动负债:				
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
所有者权益				
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	2,184	2,262	2,338	2,416

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
成长性				
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%
盈利能力				
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%
偿债能力				
资产负债率	7.2%	8.8%	9.9%	10.9%
营运能力				
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
每股数据(元/股)				
EPS	0.98	1.11	1.25	1.43
P/E	16.3	14.5	12.8	11.2
P/S	2.9	2.7	2.6	2.3
P/B	1.3	1.28	1.26	1.23

■ 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。