

2022年05月24日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

掌阅科技(603533): 阅读领域的文化数字化建设者借力抖音再下一城可期

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 2022-05-23

当前股价(元)	15.47
总市值(亿元)	67.9
总股本(百万股)	438.9
流通股本(百万股)	438.9
52周价格范围(元)	12.36-32.32
日均成交额(百万元)	148.6

市场表现



资料来源: Wind, 华鑫证券研究

相关研究

2022年一季度增加推广费用短期业绩承压 后续有望回暖

2022年一季度公司销售费用与管理费用分别同比增加128%、151%，公司紧抓免费阅读市场发展机遇，发挥其在内容、运营、商业化等全价值链的综合优势，加大营销推广力度，为公司中长期发展奠定用户基础。

2021年主业免费阅读驱动营收增长主业继续投入致业绩短期承压

公司主业为互联网数字阅读平台服务（数字阅读付费及商业化增值业务）、版权产品业务。2021年公司营收20.7亿元（同比增加0.49%），归母净利润1.51亿元（同比降42.99%），扣非利润1.51亿元（同比降41.32%）；分类看，公司数字阅读、版权收入分别为15.56亿元、4.83亿元、（收入占比75.13%、23.32%，同比增速分别为1.44%、-4.2%，毛利率分别为47.88%、66.27%），2021年公司免费阅读业务的成长成为公司营业收入增长的主要来源；2021年公司销售与管理费用同比增速分别为41%、43%，由于公司加大推广营销以及中高层人才引进费用高增致当期业绩承压；但2021年公司深耕数字阅读生态，不断探索开拓新的业务形态，基于内容优势深入布局IP衍生产业链，巩固阅读出海业务领先优势，践行文化出海战略，继续拓展海外数字阅读市场。

2022年深耕文化基建 重塑数据中台对业务驱动力优化内容与产品

2022年公司将继续加大营销推广优化内容与产品体验以促进活跃用户数量高质量增长，为公司中长期发展奠定良好的基础；大幅优化数据底层能力如稳定性和覆盖率；2021年公司与字节跳动关联交易实际额为2.9亿元（版权分发及广告商业化等业务），预计2022年公司与字节跳动关联交易为6.6亿元，由于2022年5月字节跳动更名为抖音，进而2022年5月后字节跳动统称为为抖音，量子跃动（抖音有限公司全资子公司）持有公司10.26%股权（0.45亿股合计11亿元即24.4元/股），借助公司精品数字阅读内容通过平台分发使得公司海量内容触达更多互联网用户，实现版权的多维增值，进一步深化数字内容生态。

盈利预测

首次覆盖，给予“推荐”评级。我们看好公司作为阅读领域的文化数字化建设者之一，持续深耕优质内容并拓展版权收益的同时借外力签收抖音扩流量与内容的势能，我们预计公司2022-2024年收入分别为23.6、26.9、30.6亿元，归母净利润分别为2.4、3.4、4亿元，EPS分别为0.55、0.78、0.92元，当前股价对应PE分别为28、19.9、16.9倍，基于主业稳增并牵手抖音后有望分享产业红利，给予“推荐”投资评级。

■ 风险提示

疫情波动的风险、数字阅读行业日益激烈的市场竞争风险、人才流失风险、推广销售费用及研发成本上涨的风险、数字内容遭受盗版侵权的风险、业务模式转型和创新的风险、新业务推进不及预期的风险、宏观经济波动风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	2,071	2,364	2,694	3,055
增长率（%）	0.5%	14.2%	14.0%	13.4%
归母净利润（百万元）	151	242	342	402
增长率（%）	-43.0%	60.8%	41.2%	17.6%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.55	0.78	0.92
ROE（%）	5.9%	8.9%	11.5%	12.3%

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	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:					营业收入	2,071	2,364	2,694	3,055
现金及现金等价物	2,254	2,296	2,352	2,412	营业成本	984	1,074	1,155	1,233
应收款	349	399	454	515	营业税金及附加	7	8	9	10
存货	0.78	0.86	0.93	0.99	销售费用	675	716	883	1,033
其他流动资产	130	149	169	192	管理费用	114	146	183	232
流动资产合计	2,735	2,844	2,977	3,120	财务费用	-35	-62	-63	-65
非流动资产:					研发费用	170	216	156	174
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	924	1,016	1,160	1,375
固定资产	25	389	390	395	资产减值损失	-12	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	10	15
无形资产	182	177	168	159	投资收益	21	6	13	15
长期股权投资	241	36	40	45	营业利润	179	272	394	468
其他非流动资产	270	250	387	559	加: 营业外收入	1	5	2	3
非流动资产合计	718	852	985	1,158	减: 营业外支出	7	0	5	11
资产总计	3,453	3,696	3,962	4,279	利润总额	172	277	391	460
流动负债:					所得税费用	20	32	45	53
短期借款	0	0	0	0	净利润	152	245	346	407
应付账款、票据	438	482	518	554	少数股东损益	2	3	4	5
其他流动负债	378	378	378	378	归母净利润	151	242	342	402
流动负债合计	816	860	896	931					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	55	58	60	成长性				
其他非流动负债	83	53	33	23	营业收入增长率	0.5%	14.2%	14.0%	13.4%
非流动负债合计	83	108	91	83	归母净利润增长率	-43.0%	60.8%	41.2%	17.6%
负债合计	899	968	987	1,014	盈利能力				
所有者权益					毛利率	52.5%	54.6%	57.1%	59.7%
股本	439	439	439	439	四项费用/营收	44.6%	43.0%	43.0%	45.0%
股东权益	2,554	2,728	2,975	3,264	净利率	7.4%	10.4%	12.8%	13.3%
负债和所有者权益	3,453	3,696	3,962	4,279	ROE	5.9%	8.9%	11.5%	12.3%
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	偿债能力				
净利润	152	245	346	407	资产负债率	26.0%	26.2%	24.9%	23.7%
少数股东权益	2	2.8	3.9	4.6	营运能力				
折旧摊销	82	11	35	34	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
公允价值变动	0	0	10	15	应收账款周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
营运资金变动	-131	-112	-113	-119	存货周转率	1255.7	1255.7	1255.7	1255.7
经营活动现金净流量	104	147	282	342	每股数据 (元/股)				
投资活动现金净流量	-450	-139	-142	-182	EPS	0.34	0.55	0.78	0.92
筹资活动现金净流量	388	-16	-97	-115	P/E	45.1	28.0	19.9	16.9
现金流量净额	42	-8	43	45	P/S	3.3	2.9	2.5	2.2
					P/B	2.7	2.5	2.3	2.1

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组简介

朱珠：会计学学士、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。