

掌阅科技（603533.SH）2022年报告点评：数字阅读模式转型，加大人工智能研发投入

2023年5月11日

强烈推荐/维持

掌阅科技 公司报告

事件：掌阅科技发布 2022 年年报，公司全年实现营业收入 25.82 亿元，同比增长 24.71%；归母净利润 0.58 亿元，同比下降 61.77%；扣非归母净利润 0.46 亿元，同比下降 69.75%。

点评：

业务成功转型，商业化能力显著提升。2022 年，公司实现营业收入 25.82 亿元 (yoy +24.71%)，其中：数字阅读平台收入 22.29 亿元 (yoy +43.25%)；版权产品收入 3.15 亿元 (yoy -34.69%)，其他产品收入 0.38 亿元 (yoy +19.43%)。公司营收实现较快增长主要在于加大战略转型力度，从主要通过终端预装获取流量成功转型为通过互联网市场化获取流量、精细化运营的数字阅读平台；2022 年公司数字阅读平台年平均月活用户数达 1.7 亿人。我们认为，通过“付费+免费”融合发展模式，精细化运营流量，公司平台商业化能力显著提升。

优化渠道成本带动毛利率显著提升，加大营销推广拖累业绩。2022 年，公司营业成本 6.95 亿元，同比减少 29.38%，毛利率提升至 73.10%，同比增加 20.60 pcts，主要源于公司业务结构调整、优化渠道成本。分业务看，公司数字阅读平台免费阅读业务毛利率 74.81%，同比增加 26.39 pcts；版权产品业务毛利率 62.05%，同比减少 4.22 pcts。费用端，销售费用率 58.78%，同比增加 26.17 pcts；管理费用率 5.93%，研发费用率 8.47%，两者同比小幅增加。三费率增加源于 2022 年公司大力发展免费阅读，加大营销推广力度，推进组织建设和技术基建。公司归母净利润 0.58 亿元，同比减少 61.77%，主要由于投入力度的加大对公司当期业绩有较大影响。我们认为，未来随着平台内容不断丰富，用户线上粘性增强，公司业绩有望修复。

加大人工智能研发投入，致力打造智能阅读平台。2022 年，从 AI 作画领域的 DALL-E2、Stable Diffusion 等 AI 模型，到 ChatGPT 为代表的对话机器人，AIGC 强大的内容生成能力让产业一致认为，AIGC 将塑造数字内容生产与交互新范式。2022 年，公司加大人工智能相关的技术投入，数字阅读平台已经实现了个性化推荐、智能审核和 TTS (Text To Speech, 从文本到语音) 等人工智能相关的产品和服务。根据公司 2023 年一季报显示，2023 年公司将加快 AI 大模型在数字阅读垂直领域的调优工作，推动 AIGC 在内容生产、营销推广、产品创新等多方面深化应用；同时以用户为中心，以人工智能技术为支撑，利用公司的数据和场景优势，从领先的数字阅读平台升级至领先的智能阅读平台。

盈利预测与评级：公司数字阅读内容资源储备丰富，通过精细化运营流量，不断提高商业平台价值。我们预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 1.65 亿元，2.18 亿元，2.37 亿元，对应现有股价 PE 分别为 78X，59X，54X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：(1) 用户增长不及预期；(2) 数字阅读行业市场竞争加剧；(3) 市场推广费用上升导致盈利水平下滑。

公司简介：

公司主营业务为互联网数字阅读服务及增值服务业务，以出版社、版权机构、文学网站、作家为正版图书数字内容来源，对数字图书内容进行编辑制作和聚合管理，面向互联网发行数字阅读产品（包括漫画、有声内容等），同时从事网络原创文学版权运营，电子书阅读器硬件产品研发及销售，基于自有互联网平台的流量增值服务。

资料来源：公司年报

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

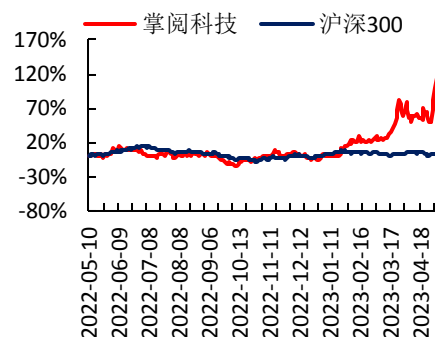
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间 (元)	12.91-32.31
总市值 (亿元)	128
流通市值 (亿元)	128
总股本/流通 A 股 (亿股)	4.39/4.39
流通 B 股/H 股 (亿股)	0/0
52 周日均换手率	1.68%

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源，东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

执业证书编号：

shi_wj@dxzq.net.cn

S1480518080001

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	2,070.78	2,582.42	2,854.52	3,156.09	3,334.75
增长率(%)	0.49%	24.71%	10.54%	10.56%	5.66%
归母净利润(百万元)	150.60	57.58	165.09	218.07	236.73
增长率(%)	-42.99%	-61.77%	186.72%	32.09%	8.56%
净资产收益率(%)	5.94%	2.23%	6.13%	7.66%	7.86%
每股收益(元)	0.35	0.13	0.38	0.50	0.54
PE	84	226	78	59	54
PB	5.09	5.00	4.79	4.53	4.28

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表					利润表						
单位: 百万元					单位: 百万元						
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	2735	2813	3000	3231	3401	营业收入	2071	2582	2855	3156	3335
货币资金	2254	2216	2341	2525	2668	营业成本	984	695	877	968	1023
应收账款	342	406	469	519	548	营业税金及附加	7	22	23	25	27
其他应收款	7	11	12	13	14	营业费用	675	1518	1427	1578	1667
预付款项	60	53	50	46	42	管理费用	114	153	171	174	167
存货	1	0	1	1	1	财务费用	-35	-58	-46	-48	-51
其他流动资产	70	128	128	128	128	研发费用	170	219	228	221	233
非流动资产合计	718	589	595	597	595	资产减值损失	11.56	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	241	252	252	252	252	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	25	23	20	16	13	投资净收益	21.00	20.26	20.00	20.00	20.00
无形资产	182	43	52	56	58	加: 其他收益	12.75	18.94	15.00	15.00	15.00
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	179	70	209	273	303
资产总计	3453	3403	3595	3828	3996	营业外收入	0.56	0.48	0.00	3.00	0.00
流动负债合计	816	747	822	899	896	营业外支出	7.41	0.34	0.00	0.00	1.00
短期借款	0	0	0	31	0	利润总额	172	70	209	276	302
应付账款	438	358	446	492	521	所得税	20	12	42	55	60
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	152	58	167	221	242
一年内到期的非流动负债	9	1	1	1	1	少数股东损益	2	0	2	3	5
非流动负债合计	83	59	59	59	59	归属母公司净利润	151	58	165	218	237
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	899	806	881	958	955	成长能力					
少数股东权益	17	19	21	24	29	营业收入增长	0.49%	24.71%	10.54%	10.56%	5.66%
实收资本(或股本)	439	439	439	439	439	营业利润增长	-40.50%	-60.90%	198.33%	30.87%	10.91%
资本公积	1339	1339	1339	1339	1339	归属于母公司净利润增长	-42.99%	-61.77%	186.72%	32.09%	8.56%
未分配利润	687	727	834	976	1130	获利能力					
归属母公司股东权益合计	2537	2578	2693	2846	3012	毛利率(%)	52.50%	73.10%	69.29%	69.34%	69.31%
负债和所有者权益	3453	3403	3595	3828	3996	净利率(%)	7.36%	2.23%	5.85%	7.00%	7.25%
现金流量表					单位: 百万元	总资产净利润(%)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE(%)					
经营活动现金流	104	142	142	183	206	偿债能力					
净利润	152	58	167	221	242	资产负债率(%)	26.0%	23.7%	24.5%	25.0%	23.9%
折旧摊销	89.88	160.23	26.94	29.99	33.65	流动比率	3.35	3.77	3.65	3.59	3.79
财务费用	-35	-58	-46	-48	-51	速动比率	3.35	3.77	3.65	3.59	3.79
应收帐款减少	7	-63	-64	-50	-29	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.72	0.75	0.82	0.85	0.85
投资活动现金流	104	-3	-13	-12	-12	应收账款周转率	6	7	7	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	4.75	6.48	7.10	6.73	6.59
长期投资减少	0	0	-1	0	0	每股指标(元)					
投资收益	21	20	20	20	20	每股收益(最新摊薄)	0.35	0.13	0.38	0.50	0.54
筹资活动现金流	999	-24	-4	13	-51	每股净现金流(最新摊薄)	1.49	0.26	0.29	0.42	0.33
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	5.78	5.87	6.14	6.48	6.86
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	38	0	0	0	0	P/E	83.97	226.08	78.14	59.15	54.49
资本公积增加	966	0	0	0	0	P/B	5.09	5.00	4.79	4.53	4.28
现金净增加额	1207	115	125	184	143	EV/EBITDA	45.81	62.65	56.08	40.83	36.09

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

传媒与互联网行业首席分析师，上海交通大学工学硕士。7 年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。全面覆盖 A 股传媒及海外互联网板块，与优秀公司为伍，致力于领先市场挖掘产业投资机会。紧密跟踪产业趋势，以腾讯为核心，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，以阿里巴巴、拼多多、京东为核心跟踪国内电商及跨境电商发展趋势。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526