

2022年08月29日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

单二季度归母利润环比扭亏为盈 抖音红利有望持续

—掌阅科技（603533.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

2022-08-26

当前股价（元）	14.99
总市值（亿元）	66
总股本（百万股）	439
流通股本（百万股）	439
52周价格范围（元）	12.83-28.1
日均成交额（百万元）	129.65

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《华鑫证券-公司报告-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-20220524-朱珠》

掌阅科技发布公告：2022 上半年营收 11.85 亿元，同比增加 8.3%；归母与扣非利润分别为 0.397 亿元、0.33 亿元，同比分别下滑 70.3%、75%；其中，单二季度公司营收 2.39 亿元，同比下滑 0.51%，归母净利润 0.396 亿元，同比增加 1.26%，扣非利润 0.37 亿元，同比下滑 8.7%。

投资要点

■ 2022 上半年收入增加 8.3% 投入增加致利润短期承压 但二季度归母利润环比扭亏为盈

2022 上半年继续加大免费阅读发展，持续推进基建进而致销售等费用同比增加（2022 上半年公司销售、管理、研发费用分别同比增长 144.36%、74.15%、13.12%），短期致公司利润承压，但公司紧抓免费阅读市场发展机遇，发挥其在内容、运营、商业化等全产业链的综合优势，为公司中长期发展奠定用户基础（平台平均月活用户数达 1.6 亿，活跃用户稳步增长）；同时，第二季度公司在费用增加，投入增长下单季度营收环比增加 27.76%，单季度利润为 0.53 亿元，较一季度已实现盈利，环比扭亏为盈，改善显著；

主业端看，业务结构转型升级，公司从通过终端预装获流量转型为通过互联网市场化获流量并精细化运营的数字阅读平台，免费阅读成为公司增长的主要驱动力，同时持续深耕内容并不断拓新业务形态（打造短视频内容矩阵 MCN，2022 上半年已有数十部由公司 IP 改编或原创短剧作品在抖音各大剧场热播）。

■ 2022 年深耕文化基建 借力抖音再下一城可期

2022 年公司与字节跳动关联交易为 6.6 亿元，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），2022 上半年公司与抖音关联交易中，版权分发金额为 0.64 亿元，广告商业化关联金额 2.24 亿元，合计实际金额约为 3 亿元，借助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

预测公司 2022-2024 年 22.7、25.3、29 亿元，归母净利润分别

为 1.63、2.02、2.67 亿元，EPS 分别为 0.37、0.46、0.61 元，当前股价对应 PE 分别为 40.3、32.5、24.7 倍，基于主业单季度已实现业绩环比改善，秉承长期主义叠加抖音护航，有望持续享产业增长红利，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

市场推广成本上升导致盈利水平下滑的风险；数字内容遭受盗版侵权的风险；数字阅读行业日益激烈的市场竞争风险；业务模式转型和创新的的风险、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	2,274	2,534	2,900
增长率（%）	0.5%	9.8%	11.4%	14.4%
归母净利润（百万元）	151	163	202	267
增长率（%）	-43.0%	8.5%	23.9%	31.7%
摊薄每股收益（元）	0.34	0.37	0.46	0.61
ROE（%）	5.9%	6.2%	7.4%	9.2%

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	2,274	2,534	2,900
现金及现金等价物	2,254	2,385	2,512	2,673	营业成本	984	1,074	1,155	1,233
应收款	349	383	427	489	营业税金及附加	7	8	9	10
存货	0.8	0.9	0.9	1.0	销售费用	675	718	883	1,033
其他流动资产	130.2	143.0	159.4	182.4	管理费用	114	146	183	232
流动资产合计	2,735	2,913	3,100	3,345	财务费用	-35	-62	-63	-64
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	1,018	1,159	1,375
固定资产	25	23	22	20	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	182	173	164	155	投资收益	21	21	21	21
长期股权投资	241	242	244	248	营业利润	179	183	221	292
其他非流动资产	270	270	270	270	加:营业外收入	1	9	16	16
非流动资产合计	718	709	700	694	减:营业外支出	7	5	5	3
资产总计	3,453	3,621	3,800	4,039	利润总额	172	187	232	305
流动负债:					所得税费用	20	22	27	35
短期借款	0	0	0	0	净利润	152	165	205	270
应付账款、票据	438	488	531	574	少数股东损益	2	2	2	3
其他流动负债	132	132	132	132	归母净利润	151	163	202	267
流动负债合计	816	890	964	1,050					
非流动负债:					主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
长期借款	0	0	0	0	成长性				
其他非流动负债	83	83	83	83	营业收入增长率	0.5%	9.8%	11.4%	14.4%
非流动负债合计	83	83	83	83	归母净利润增长率	-43.0%	8.5%	23.9%	31.7%
负债合计	899	973	1,047	1,133	盈利能力				
所有者权益					毛利率	52.5%	52.8%	54.4%	57.5%
股本	439	439	439	439	四项费用/营收	44.6%	44.8%	45.7%	47.4%
股东权益	2,554	2,648	2,753	2,906	净利率	7.4%	7.3%	8.1%	9.3%
负债和所有者权益	3,453	3,621	3,800	4,039	ROE	5.9%	6.2%	7.4%	9.2%
					偿债能力				
现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E	资产负债率	26.0%	26.9%	27.6%	28.1%
净利润	152	165	205	270	营运能力				
少数股东权益	2	2	2	3	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
折旧摊销	82	11	10	10	应收账款周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
公允价值变动	0	0	0	0	存货周转率	1255.7	1255.7	1255.7	1255.7
营运资金变动	-131	27	14	2	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	104	205	231	284	EPS	0.34	0.37	0.46	0.61
投资活动现金净流量	-450	1	-0	-3	P/E	43.7	40.3	32.5	24.7
筹资活动现金净流量	477	-71	-100	-117	P/S	3.2	2.9	2.6	2.3
现金流量净额	131	135	131	164	P/B	2.6	2.5	2.4	2.3

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 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。