

掌阅科技：移动数字阅读的领先企业

——掌阅科技 首次覆盖报告

首次覆盖报告

胡皓(分析师)

马笑(联系人)

huhao@xsdzq.cn

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

证书编号: S0280117100011

● 专注于移动数字阅读，成长为移动阅读的领先企业：

掌阅科技从2008年创立以来一直从事数字阅读平台产品的研发、设计。公司从软件APP起家，到阅读硬件设施的开发，已经成为聚焦移动阅读服务的领先企业。2017年5月的数据显示，掌阅的移动阅读用户渗透率为23.7%，行业排名第一，拥有超过6亿的累计注册用户，月均活跃用户约在5千万。

● 移动阅读收入占比90%以上，积极开拓硬件、增值等业务：

公司2014-2017年的收入中，主营业务移动数字阅读业务占比均在90%以上。公司还积极拓展其他业务，硬件开发方面，2016年共销售37,452台阅读器，收入2735万元，占比当年总营收2.28%，同比2015年增长889%，第三代阅读器也于2017年6月上市；版权合作方面，对原创文学进行版权授予和内容的影视游戏合作开发；游戏联运方面，参与《梦幻西游》《斗破苍穹》等联运。

● 移动阅读市场规模持续扩大，2017年达152亿元：

近年来，数字阅读在文学基础上向泛娱乐发展，市场呈现出增速明显、规模扩大、竞争加剧的特点。2017年我国数字阅读行业市场规模达152亿元，作者数量达到784万。2015年之前，掌阅市场份额稳居第一。2016、2017年掌阅市场份额稍逊于阅文集团(15年由腾讯文学与盛大文学合并成立)旗下的QQ阅读，市场份额虽有所收缩，但受益整个市场规模的扩大，公司的营业收入不降反增，同比增速约40%。

● 政策利好公司发展，首次覆盖给予“推荐”评级：

我们预计公司2018-2020年EPS分别为0.44、0.62和0.82元。考虑到国家利好文化及数字阅读的推广政策，行业整体的市场规模和快速发展与公司自身的领先优势，我们看好公司的市场领先地位和发展潜力，首次覆盖给予“推荐”评级。

● 风险提示：内容获取风险，行业竞争风险。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1198	1,667	2,201	2,904	3,677
增长率(%)	87.2	39.2	32.0	31.9	26.6
净利润(百万元)	77.2	124	178	249	328
增长率(%)	161.1	60.2	43.9	39.9	31.9
毛利率(%)	32.9	29.8	29.6	29.5	28.7
净利率(%)	6.4	7.4	8.1	8.6	8.9
ROE(%)	10.6	12.5	15.4	17.8	19.1
EPS(摊薄/元)	0.19	0.31	0.44	0.62	0.82
P/E(倍)	217.56	135.8	94.4	67.4	51.1
P/B(倍)	23.00	17.0	14.6	12.0	9.8

推荐(首次评级)

市场数据 时间 2018.04.27

收盘价(元):	39.61
一年最低/最高(元):	5.83/73.79
总股本(亿股):	4.01
总市值(亿元):	158.84
流通股本(亿股):	0.41
流通市值(亿元):	16.24
近3月换手率:	912.38%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-18.11	4.34	869.03
绝对	-22.1	-9.92	878.02

相关报告

目 录

1、 专注于移动数字阅读，成长为移动阅读领先企业	4
1.1、 渗透率第一，市场占比仅次于阅文集团	4
1.2、 持续投入阅读领域，获得高营收增速	5
1.3、 公司股权结构集中：张凌云和成湘均合计持股近六成	5
2、 根植于移动数字阅读服务，积极拓展增值服务	6
2.1、 数字阅读业务占比九成，付费用户基础大	6
2.2、 通过第三方支付渠道，以“阅饼”实现盈利	8
2.3、 注重研发团队建设，核心技术人员稳定	9
3、 行业市场规模已达 152 亿，竞争日益激烈	10
3.1、 移动设备助力数字阅读市场规模进一步扩大	10
3.2、 互联网巨头加入，加剧行业竞争	10
3.3、 行业梯队明显，掌阅暂居领先地位	11
3.4、 国家版权保护政策频出，读者付费习惯养成	12
4、 募集资金为平台升级添砖加瓦	13
4.1、 丰富优质内容，弥补供应链短板	13
4.2、 扎实平台基础，积极开拓海外	14
5、 投资逻辑：拥有优质资源的移动阅读领先企业，首次覆盖给予“推荐”评级	14
6、 风险提示	14
附： 财务预测摘要	15

图表目录

图 1： 掌阅科技发展大事件	4
图 2： 2017 年 Q4 移动阅读 APP 市场份额分布	5
图 3： 2017 年 Q4 移动阅读 APP 渗透率对比	5
图 4： 公司的营业收入及增速（百万元）	5
图 5： 公司的净利润及增速（百万元）	5
图 6： 掌阅科技的股权结构	6
图 7： 掌阅的 APP 和阅读器	7
图 8： 掌阅平台运营数据（百万人）	7
图 9： 掌阅日均阅读时长（分钟/人）	7
图 10： 掌阅平台的充值人数和金额占比	8
图 11： 数字阅读行业市场规模（亿元）	10
图 12： 我国移动阅读市场规模（亿元）	10
图 13： 互联网数字阅读服务产业链	11
图 14： MUserTracker-中国数字阅读行业 APP 月度覆盖人数占比三梯队	12
图 15： 2010-2017 年中国移动阅读市场年度 ARPU 预测	12
图 16： 掌阅授权海外作品	14
表 1： 掌阅控股子公司，参股公司介绍	6
表 2： 公司整体客户情况	8
表 3： 公司各类渠道充值金额及占比（百万元）	9
表 4： 公司研发费用构成（百万元）	9
表 5： 公司技术研发人员情况	9
表 6： 国内主要数字阅读提供商	11

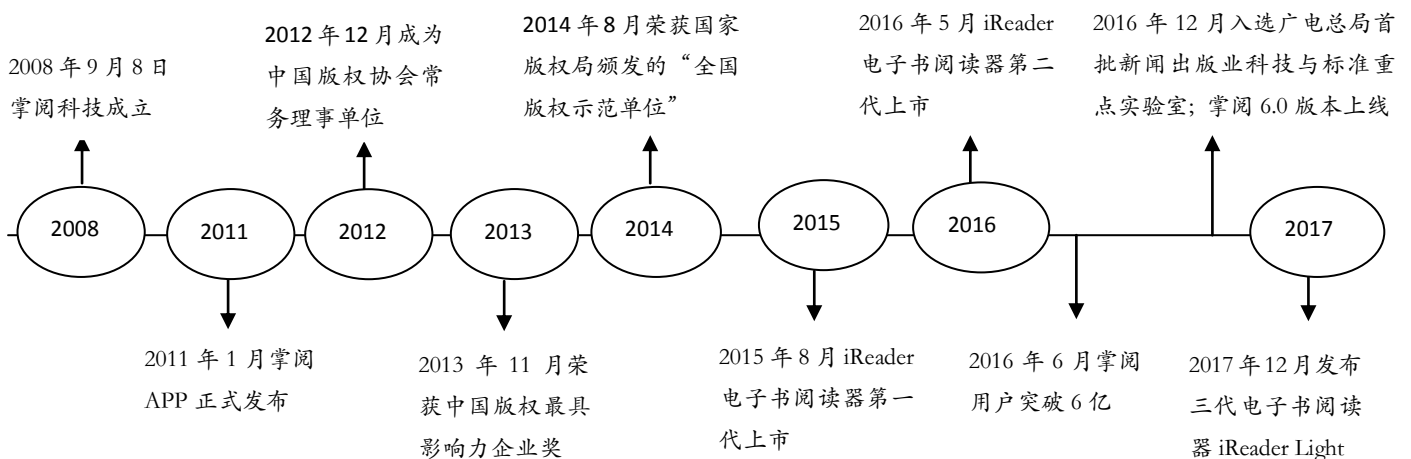
表 7: 网络文学版权保护重要事件	13
表 8: 募集资金投资项目情况	13

1、专注于移动数字阅读，成长为移动阅读领先企业

1.1、渗透率第一，市场占比仅次于阅文集团

掌阅科技于 2008 年成立，公司主要从事互联网数字阅读服务及增值服务。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。掌阅 iReader 是其主打产品，也是业内主流移动阅读 APP。同时掌阅从事网络原创文学版权运营，电子书阅读器硬件产品—iReader 电子书阅读器研发及销售，基于自有互联网平台的游戏联运、广告营销等增值服务。

图1：掌阅科技发展大事件



资料来源：公司官网，新时代证券研究所

2015 年之前，掌阅市场份额稳居第一。2016、2017 年掌阅市场份额稍逊于阅文集团旗下 QQ 阅读（15 年腾讯文学与盛大文学合并）。用户渗透率方面，2017 年 Q4 掌阅 iReader 以 23.7% 领先其它应用，QQ 阅读为 20.6%，咪咕阅读为 13.4%，书旗小说为 7%，天翼阅读为 2.8%。

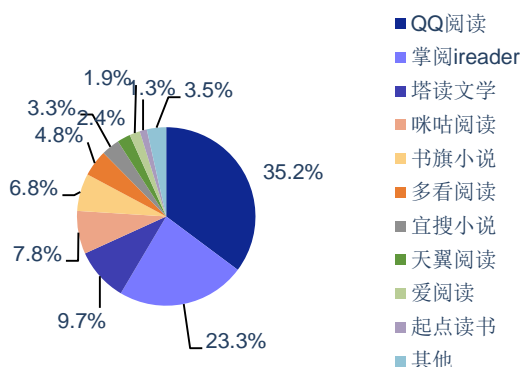
掌阅与阅文占据了 70% 以上的网文市场。二者采取不同的发展战略，阅文集团更注重 IP 为源头的泛娱乐产业的开发，而掌阅科技凭借先发、硬件优势，更加强调内容极致。

与竞争对手阅文相比，掌阅的核心优势在于出版电子书，截至 2016 年底掌阅拥有电子书版权 36.7 万册，为阅文的 2.8 倍。其渠道营销主要采取与手机厂商（如 vivo、oppo、华为等）达成预装 iReader 应用的收入分成协议，获取大量用户并快速抢占市场。但由于渠道商分成比例趋高，版权与渠道高成本导致掌阅盈利两头受挤，毛利率偏低。而背靠腾讯的阅文集团在渠道和版权资源上有比较明显的优势，不仅可以借助 QQ、腾讯新闻、微信读书等腾讯产品作为专用分发渠道及流量入口，也通过百度、搜狗等第三方进行内容分发，拥有大量优质 IP 和流量保障。

截至 2017 年年底，阅文平台共有作者 6900 万人，占中国全部网络文学作者的 88.01%。相比之下，掌阅科技作者数量较少，旗下数字内容仅 50 余万册，约为阅文集团的 6% 左右。从 IP 数量上看，2017 年中国网络小说排行榜半年榜中阅文旗下作品于已完结作品榜中斩获四席，于未完结作品榜中勇夺五席领跑业内。而掌阅

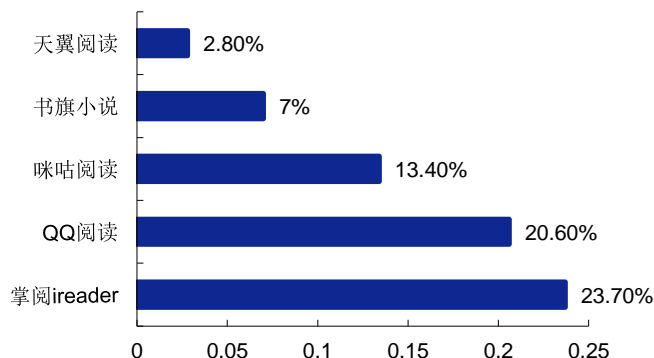
科技的内容大部分来自于版权采购，2014年至2016年，公司版权内容的采购金额分别为8723万元、1.1亿元、3亿元，三年翻了三番。且公司在招股书上称，将投入9.33亿元加强版权采购数量，加速头部内容争夺。

图2：2017年Q4移动阅读APP市场份额分布



资料来源：智察大数据，新时代证券研究所

图3：2017年Q4移动阅读APP渗透率对比

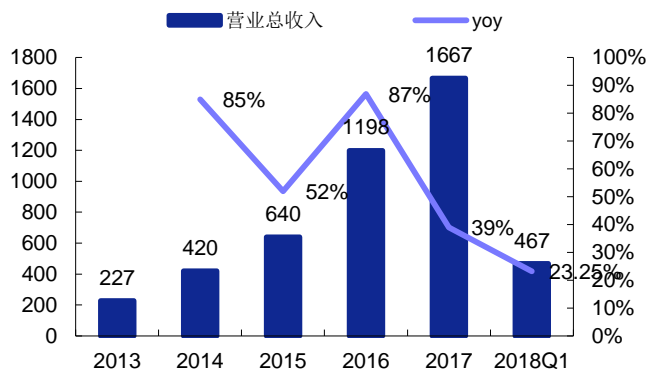


资料来源：智察大数据，新时代证券研究所

1.2、持续投入阅读领域，获得高营收增速

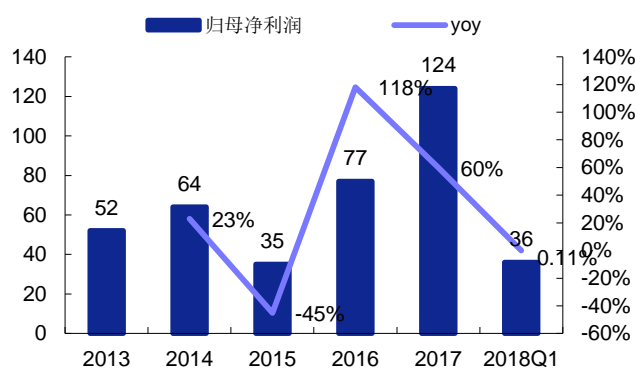
公司收入增长迅速。凭借多年在数字阅读行业的开拓，掌阅积累了庞大的用户规模和忠实稳定的数字阅读群体，拥有丰富的数字版权资源、优秀的研发实力及技术创新能力、成熟稳定的数字阅读运营体系及高效优质的数字内容制作水平，这些都助于公司在数字阅读领域的高歌猛进。

图4：公司的营业收入及增速（百万元）



资料来源：招股说明书，公司公告，新时代证券研究所

图5：公司的净利润及增速（百万元）



资料来源：招股说明书，公司公告，新时代证券研究所

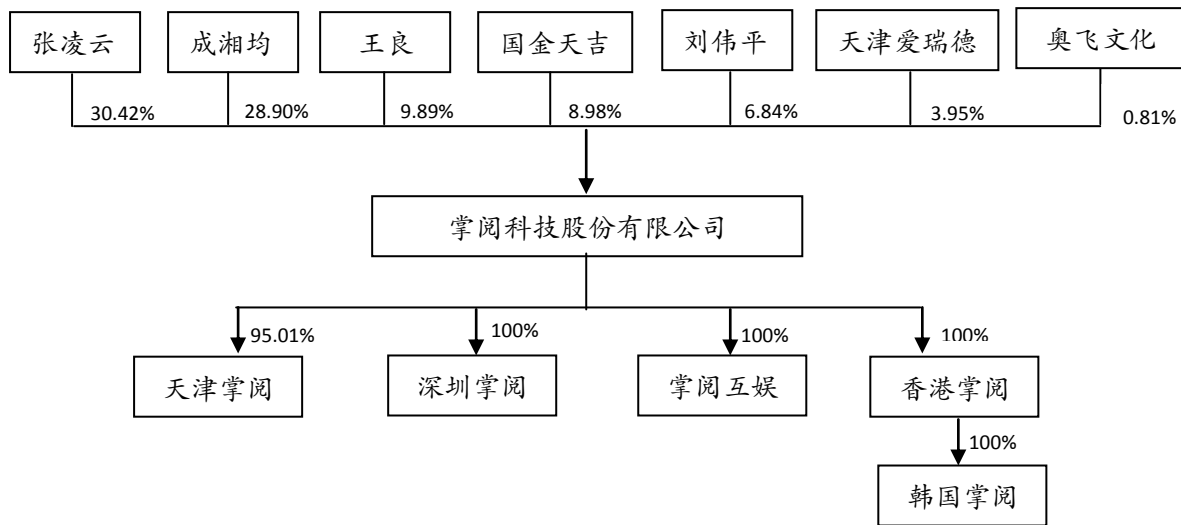
2013年以来公司营收持续增长，2017年的营业收入达到16.67亿元，4年期间复合增速达64.6%；2018年一季度营业收入4.67亿元，同比增长23.25%。但其中，由于2015年下半年OPPO、VIVO手机厂商把渠道推广的收入分成比例由50%提高到了60%，版权与渠道高成本的挤压使净利润出现大幅滑坡，造成盈利能力不稳定。

1.3、公司股权结构集中：张凌云和成湘均合计持股近六成

掌阅科技前十大股东中半数均为自然人股东。张凌云、成湘均为公司的实际控制

人，直接持有公司股权比例近 60%，集中的股权结构有利于增强控制力，减少委托代理成本。且持股比例维持小幅变动，股权结构稳定。掌阅的 5 家控股子公司分别对应公司在数字阅读、硬件开发、海外拓展等方面的细分业务。

图6: 掌阅科技的股权结构



资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

目前，掌阅科技拥有一家控股子公司天津掌阅（掌阅科技持股 95.01%），三家全资子公司深圳掌阅、掌阅互娱、香港掌阅，其中香港掌阅拥有全资子公司韩国掌阅，除此之外，掌阅科技持有杭州趣阅、深圳墨瞳、南京墨阅、杭州品阅、南京分布文化的部分股权。

表1: 掌阅控股子公司，参股公司介绍

	序号	公司名称	持股比例	主营业务
控股子公司	1	天津掌阅	95.01%	网络原创文学版权运营业务
	2	深圳掌阅	100%	电子书阅读器硬件产品的研发、销售
	3	掌阅互娱	100%	尚处于业务准备阶段
	4	香港掌阅	100%	拓展海外业务
参股公司	5	韩国掌阅	100%	计划用于拓展海外业务
	6	杭州趣阅	39.61%	原创文学内容经营
	7	深圳墨瞳	40%	原创动漫内容经营
	8	南京墨阅	40%	原创文学内容经营
	9	南京分布	4.76%	原创文学内容经营
	10	杭州品阅	10%	原创文学内容经营

资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

2、根植于移动数字阅读服务，积极拓展增值服务

2.1、数字阅读业务占比九成，付费用户基础大

掌阅主营业务为互联网数字阅读服务及增值服务业务，2017 年数字阅读服务收入 15.68 亿，占比 90% 以上。互联网数字阅读服务是指掌阅科技将获得授权的数字阅读内容进行编辑制作形成数字阅读产品后，通过自有阅读平台向用户进行出版发行。自有阅读平台以“掌阅”作为产品品牌，目前已分别针对 Android 系统和

iOS 系统推出数字阅读 APP “掌阅”、“掌阅听书”等产品，并自主研发了电子书阅读器硬件产品“iReader 电子书阅读器”，致力于为用户打造“随身携带的图书馆”服务。

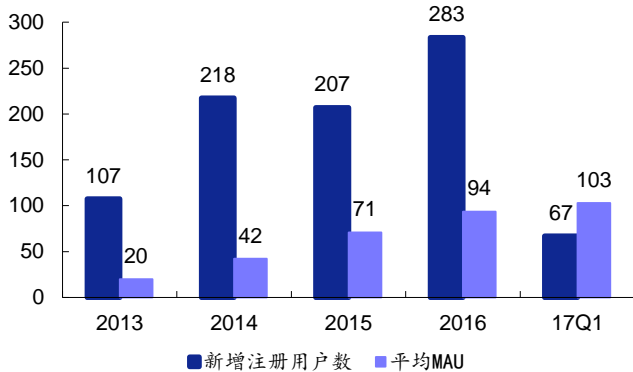
图7：掌阅的 APP 和阅读器



资料来源：公司官网，新时代证券研究所

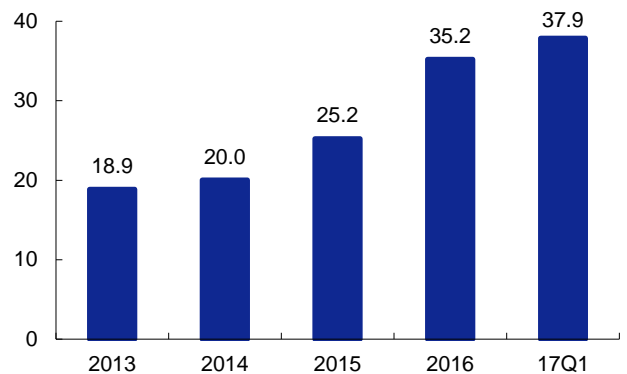
作为国内领先的数字阅读公司，旗下阅读平台“掌阅”拥有超过 6 亿的累计注册用户。活跃用户数量方面，2017 年平均月活跃用户数达 1.04 亿人且保持了良好的增长势头，表明平台具备了丰富的流量基础和充分的市场认可度。使用时长方面，“掌阅”平台日均阅读时长自 2014 年以来逐年上升，2017 年 Q1 达到 37.86 分钟/人，表明平台保持了较强的用户粘性并积累了忠实稳定的用户群体。

图8：掌阅平台运营数据（百万人）



资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

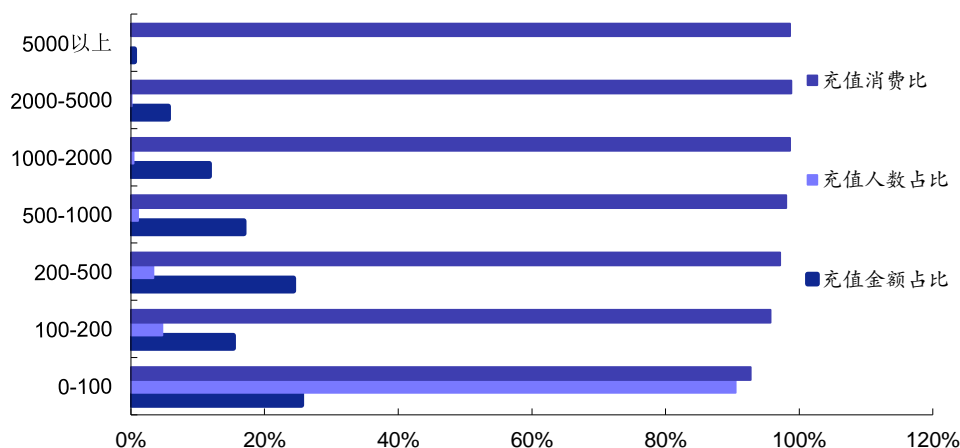
图9：掌阅日均阅读时长（分钟/人）



资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

“掌阅”平台充值用户多。90%以上的用户充值金额在 0-100 元之间，占总充值金额的 25.5%。其次 3.35%的用户充值金额在 200-500 元，占比 24.35%。近年来，由于国家对版权的保护政策频出，加上网络用户阅读付费习惯的养成，数字阅读行业的盈利更加直接。

图10: 掌阅平台的充值人数和金额占比



资料来源: 招股说明书, 新时代证券研究所

2.2、通过第三方支付渠道, 以“阅饼”实现盈利

公司经营模式是首先通过提供免费服务、渠道推广、用户导入等方式获取大量优质的用户流量, 然后通过挖掘用户流量所形成的媒体价值和消费价值, 以广告、游戏及各类增值服务等方式实现流量变现, 形成盈利。天宸网络、讯怡电子、华为在 2016 年、2017 年 1 至 3 月陆续成为公司主要第三方代收渠道。

表2: 公司整体客户情况

年度	充值渠道名称	充值金额 (万元)	占当期营业收入比例	充值渠道类别
2017Q1	财付通支付科技有限公司	14,248.81	37.64%	第三方支付渠道
	广东天宸网络科技有限公司	12,046.32	31.82%	第三方代收渠道
	支付宝	3,754.18	9.92%	第三方支付渠道
	东莞市讯怡电子科技有限公司	3,503.06	9.25%	第三方代收渠道
	华为软件技术有限公司	2,054.46	5.43%	第三方代收渠道
	小计	35,606.83	94.05%	
2016	财付通支付科技有限公司	55858.60	46.64%	第三方支付渠道
	广东天宸网络科技有限公司	22,041.21	18.40%	第三方支付渠道
	支付宝	18,486.28	15.44%	第三方支付渠道
	咪咕数字传媒有限公司	7,779.73	6.50%	电信运营商充值渠道
	易联支付有限公司	6,248.29	5.22%	第三方支付渠道
	小计	110,414.12	92.19%	
2015	支付宝	16,888.78	26.40%	第三方支付渠道
	财付通支付科技有限公司	9,147.80	14.30%	第三方支付渠道
	易联支付有限公司	8,536.78	13.35%	第三方支付渠道
	咪咕数字传媒有限公司	5,109.06	7.99%	电信运营商充值渠道
	中国移动通信集团广东有限公司	3,236.53	6.49%	电信运营商充值渠道
	小计	42,918.95	67.10%	
2014	支付宝	8,663.72	20.65%	第三方支付渠道
	财付通支付科技有限公司	8,515.02	20.29%	第三方支付渠道
	中国移动通信集团浙江有限公司	6,139.42	14.63%	电信运营商充值渠道, 阅读基地业务客户
	中国移动通信集团福建有限公司	3,390.69	8.08%	电信运营商充值渠道
	联动优势科技有限公司	2,787.12	6.64%	SP 充值渠道

年度	充值渠道名称	充值金额 (万元)	占当期营业收入比例	充值渠道类别
	小计	小计	70.29%	

资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

公司数字阅读平台“掌阅”主要通过各充值渠道获得来自于终端用户的充值金额。除阅读充值外，其他充值主要为游戏充值及硬件产品销售充值。游戏充值系公司为联运游戏提供支付系统，用户在联运游戏中充值后由公司获取用户充值款。硬件产品销售充值系公司硬件产品在“掌阅”内销售，用户充值进行购买。

表3： 公司各类渠道充值金额及占比（百万元）

项目	2014 年		2015 年		2016 年		2017 年 Q1	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
第三方支付渠道	207.41	46.9%	346.7	51.7%	831.4	65.7%	193.4	48.3%
第三方代收渠道	21.53	4.9%	57.9	8.6%	257.6	20.4%	184.1	45.9%
运营商支付渠道	160.27	36.2%	148.8	22.2%	127.0	10.0%	12.5	3.1%
苹果 AppStore 及其他	-	-	12.2	1.8%	30.1	2.4%	9.1	2.3%
SP 支付渠道	53.47	12.1%	105.0	15.7%	19.2	1.5%	1.7	0.4%
总计	442.68	100.0%	670.6	100.0%	1265.3	100.0%	400.9	100.0%

资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

2.3、注重研发团队建设，核心技术人员稳定

作为移动互联网企业，掌阅始终保持着研发费用的高投入。公司研发费用保持持续增长的趋势，2014 年至 2017，公司研发费用分别为 0.31、0.41、0.58 和 0.80 亿元，研发项目均与公司业务经营相关的主要技术有关。

表4： 公司研发费用构成（百万元）

项目	2014	2015	2016	2017Q1
职工薪酬	26.9	35.8	50.9	13.6
技术服务及测试费	1.2	1.2	2.2	0.3
房租水电费	1.9	2.1	2.7	0.8
其他	0.8	1.6	1.7	0.3
合计	30.9	40.8	57.6	15.0
占营业收入的比例	7.35%	6.37%	4.81%	3.96%

资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

通过采取有效的激励机制和人才保护措施，加强了核心技术人员的稳定性，近两年来掌阅的核心技术团队保持稳定，研发人员数量逐年增长。

表5： 公司技术研发人员情况

项目	2014	2015	2016	2017
研发人员数量	100	130	153	266
占员工总数比例	32.47%	32.75%	28.44%	46.75%

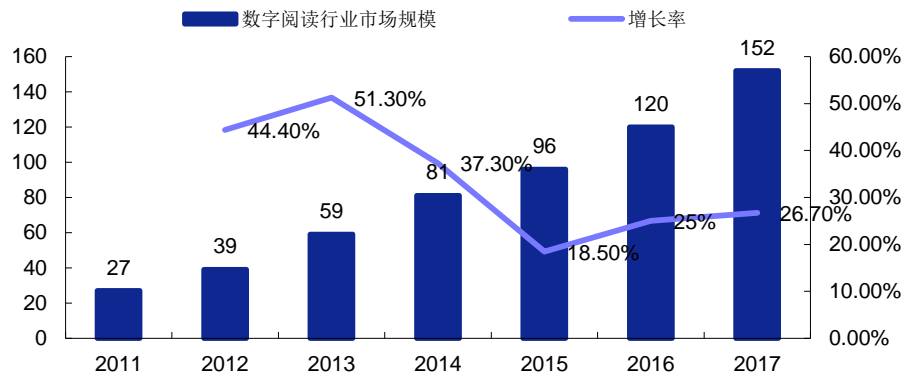
资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

3、行业市场规模已达 152 亿，竞争日益激烈

3.1、移动设备助力数字阅读市场规模进一步扩大

数字阅读行业自 2011 年后进入高速发展期，2015 年后迈入成熟发展期。根据中国音像与数字出版协会发布的《2017 年度中国数字阅读白皮书》，2017 年我国数字阅读行业市场规模达 152 亿元，同比增长 26.7%。

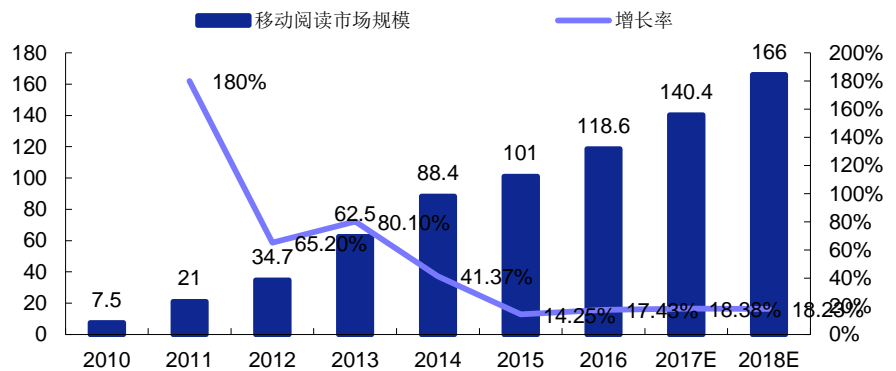
图11: 数字阅读行业市场规模 (亿元)



资料来源: 数字阅读白皮书, 新时代证券研究所

移动阅读成为数字阅读的主流方式和发展方向。根据易观智库发布的《中国移动阅读市场年度综合报告》，2017 年我国移动阅读市场规模预计约达 140.4 亿元，同比增长 18.438%，2010 年至 2017 年，我国移动阅读市场规模保持稳健增长。

图12: 我国移动阅读市场规模 (亿元)

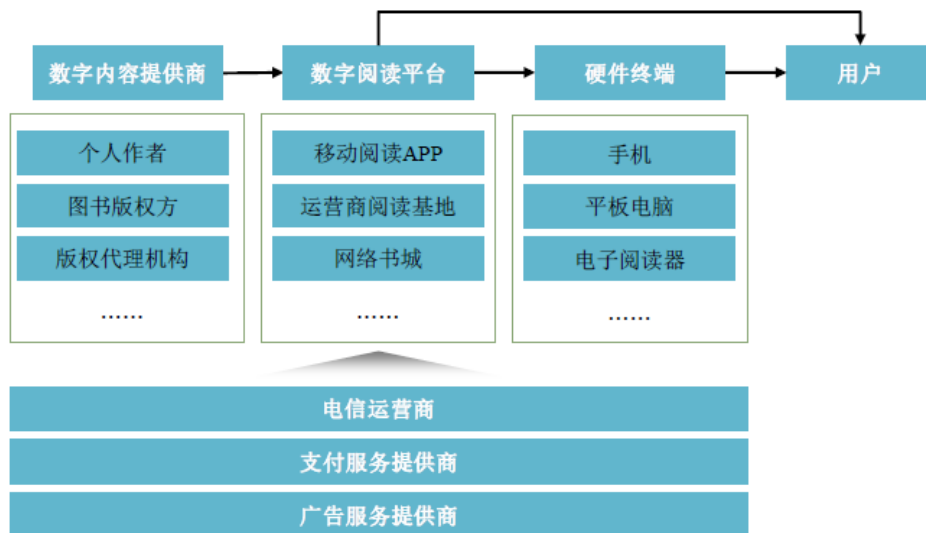


资料来源: 易观, 新时代证券研究所

3.2、互联网巨头加入，加剧行业竞争

互联网数字阅读服务产业链以内容提供商为起点，由阅读平台聚集汇总，最后用户从硬件终端（手机或平板）获得服务，产业链中的核心环节在于数字内容提供商和数字阅读平台。

图13: 互联网数字阅读服务产业链



资料来源: 招股说明书, 新时代证券研究所

互联网巨头的加入使得数字阅读服务行业竞争日益激烈。2014 年以来, 各传统及新兴互联网巨头纷纷加入到竞争行列中, 争夺数字阅读市场份额。我国数字阅读的商业模式基本形成, 市场进入门槛提高, 主流移动阅读厂商完成市场布局, 着力丰富内容资源, 提升产品服务质量和用户阅读体验, 抢占移动阅读市场, 与产业链各环节形成联动效应, 并开始尝试全版权运营, 探索阅读盈利新模式。

表6: 国内主要数字阅读提供商

序号	名称	所属	特色
1	QQ 阅读	腾讯	借助腾讯公司和阅文公司的行业资源, 内容方面涵盖“起点中文网”、“创世中文网”等内容垂直网站和原创源头; 产品和渠道方面拥有移动端应用“QQ 阅读”和触屏网站“QQ 书城”两大综合内容数字阅读产品, 以及以手机 QQ 阅读中心为代表的一批综合内容拓展渠道。
2	起点读书	腾讯	基本覆盖了起点中文网阅读资源的全部类别, 尤其网络文学资源类别丰富、数量庞大。盛大文学被腾讯收购后, 获得更多的版权和渠道资源。
3	百度阅读	百度	百度具有庞大的用户群和品牌影响力, 吸引版权方通过该平台上传、管理、销售自己的版权资源, 可实现多终端的展现, 满足海量读者的阅读需求。
4	多看阅读	小米	小米宣布与阅文公司联手, 引入内容战略合作伙伴, 为多看阅读注入网络文学资源
5	塔读文学	天音控股	除自己的原创作品外, 塔读还与阅文公司、纵横中文网、中文在线等内容方合作。天音控股在互联网娱乐领域的其他业务保证了其 IP 授权端的顺畅; 同时拥有方便用户访问内容的渠道资源, 包括欧朋手机浏览器和欧朋流量宝等产品。
6	咪咕阅读	中国移动	主要依靠中国移动的用户、渠道等资源
7	天翼阅读	中国电信	主要依靠中国电信的用户、渠道等资源
8	沃阅读	中国联通	主要依靠中国联通的用户、渠道等资源。
9	京东阅读	京东	依靠京东公司的纸质书用户和渠道资源, 京东阅读全面由工具化 APP 逐渐转型为社区化阅读 APP

资料来源: 招股说明书, 新时代证券研究所

3.3、行业梯队明显, 掌阅暂居领先地位

根据艾瑞报告, 数字阅读类 APP 划分为三个梯队, 其中阅文集团旗下 QQ 阅读、掌阅 iReader 与阿里文学旗下书旗小说以超过 8% 的 APP 月度覆盖人数稳坐第一梯队。百度阅读、搜狗阅读、多看阅读、起点读书与熊猫看书月度覆盖人数占比在 2%-8% 之间, 为第二梯队。网易云阅读、纵横小说、当当读书、晋江小说阅读

读、潇湘书院、京东阅读则位于第三梯队。

图14: MUserTracker-中国数字阅读行业 APP 月度覆盖人数占比三梯队



资料来源: 艾瑞咨询, 新时代证券研究所

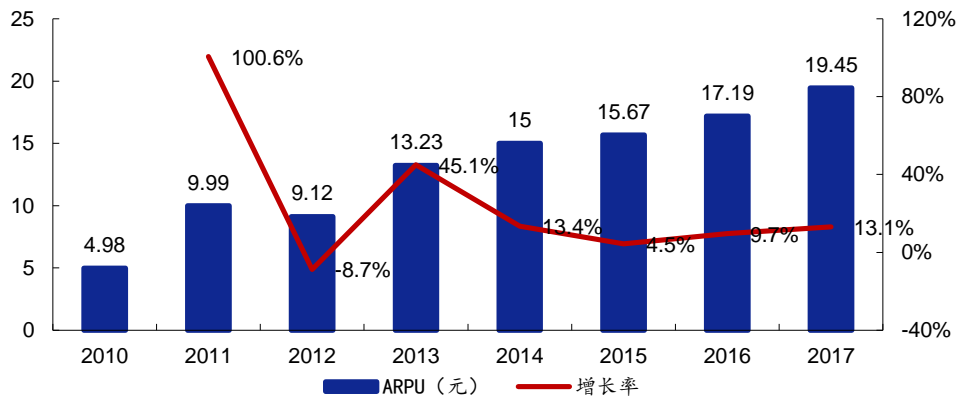
目前掌阅市场份额领先, 收入端增速超过同类公司的增速, 若未来业务开展顺利, 有望超市场预期。从行业全局来看, 目前腾讯和盛大文学的合并, 是“内容+流量”强强结合, 优势互补, 旗下的QQ阅读和起点阅读来势汹汹。2016年掌阅与倾听FM达成合作, 深化布局有声书制作及发行业务; 2017年3月, 掌阅联合百度文学, 中文在线, 阿里文学, 磨铁文学等发起成立“原创联盟”, 共同推出“精品内容全平台共享计划”, “鹿死谁手”还有待观望。

掌阅竞争优势大, 资金实力欠缺。尽管, 掌阅在用户规模、产品体验、内容资源、技术创新、运营体系等方面具备较强的竞争优势, 但与具备了雄厚资金实力的各互联网巨头旗下的数字阅读企业相比, 在资金规模方面仍然存在着较为明显的竞争劣势。同时, 公司作为典型的互联网企业, 具有轻资产运营的特征, 通过传统的银行贷款等间接融资渠道获得资金的能力有限。因此, 资金实力的欠缺对公司持续发展、保持行业领先地位构成了一定程度的制约。

3.4、国家版权保护政策频出, 读者付费习惯养成

与数字阅读市场竞争白热化一同进行的还有国内读者付费阅读习惯的养成。2013年以来, 移动阅读市场年度ARPU保持稳定增长。移动互联网支付环境日益成熟, 第三方支付平台逐渐兴起, 也加速了用户付费习惯的养成, 移动阅读单用户年ARPU呈增长态势。

图15: 2010-2017年中国移动阅读市场年度ARPU预测



资料来源: 智研咨询, 新时代证券研究所

用户版权意识提升，带动用户付费。2016年5月，百度众多热门的小说贴吧被封，这其中包括了《鬼吹灯》、《盗墓笔记》、《遮天》等知名小说贴吧。2016年7月，国家版权局开展打击网络侵权盗版专项治理“剑网行动”，重点聚焦打击网络文学侵权盗版。通过对盗版网络文学进行清理，大量用户需要投向正版的网络文学平台，利好整个行业。2017年2月国家版权局正式印发《版权工作“十三五”规划》，从完善版权法律制度体系、完善版权行政管理体系、完善版权社会服务体系、完善版权涉外工作体系4个方面提出了26项重点任务。

表7：网络文学版权保护重要事件

序号	事件
2001年	信息网络传播权写入《著作权法》，《互联网著作权行政保护办法》《信息网络传播权保护条例》等法律法规相继出台，法律制度不断完善。
2015年3月	国家新闻出版广电总局批准大众数字出版工作委员会成立。
2015年11月	中国作协成立网络文学委员会。
2016年3月	全国人大四次会议将知识产权强国战略写入政府工作报告，保护知识产权的力度得到进一步强化。
2016年5月	百度关停大量网络文学盗版贴吧。
2016年7月	国家版权局开展打击网络侵权盗版专项治理“剑网行动”，重点针对网络文学盗版。
2016年9月	中国网络文学版权联盟成立，并发布《自律公约》。
2016年11月	国家版权局印发了《关于加强网络文学作品版权管理的通知》，明确了通过信息网络提供文学作品以及提供相关网络服务商在版权管理方面的责任义务。
2017年2月	国家版权局正式印发《版权工作“十三五”规划》。

资料来源：中国产业信息网，新时代证券研究所

4、募集资金为平台升级添砖加瓦

4.1、丰富优质内容，弥补供应链短板

2017年掌阅科技发起IPO，拟向社会公众公开发行人民币普通股4,100万股。募集资金所投资的项目包括数字阅读资源平台升级项目、数字阅读技术平台升级项目、以及数字阅读海外开发项目，投资总额为104,721.19万元。

表8：募集资金投资项目情况

序号	项目名称	投资金额	2016年度投资金额
1	数字阅读资源平台升级项目	93,343.36	32,362.53
2	数字阅读技术平台升级项目	6,240.00	2,215.32
3	数字阅读海外开发项目	5,137.83	1,924.42
	合计	104,721.19	36,502.27

资料来源：招股说明书，新时代证券研究所

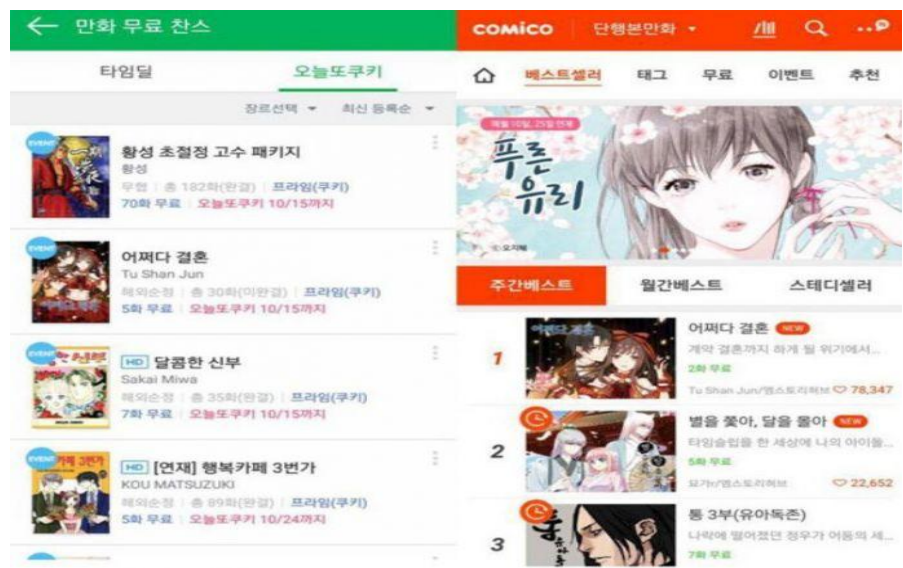
数字阅读资源平台升级项目投资占比最高，有望弥补目前掌阅相对短板。公司将在原有版权供应的基础上，增加和丰富公司所拥有的内容资源数量，同时延伸自有文学供应链，打造数字阅读多样化市场，提供更加优质丰富的数字阅读内容。

4.2、扎实平台基础，积极开拓海外

资金还将用于对现有数字阅读技术平台进行软硬件设备升级和对网络环境的升级。通过网络平台升级建设，将能够显著提升公司网络平台的承载能力和系统功能，满足公司未来 5 至 10 年的发展需求。

数字阅读海外开发项目主要分为内容资源建设、产品开发和市场推广三个方面。内容资源建设主要是引进数字内容的海外版权；产品开发方面主要建设内容为打造适应海外市场发展完整技术及产品方案；市场推广方面主要是加强公司在海外各种渠道的市场推广投入。截至 2018 年 4 月，已有 100 多部作品授权到海外，翻译成韩日泰英多种文字，其中，授权泰国版权方 9 本作品；授权韩日版权方 4 本漫画；授权英语版权方 88 本作品。

图16: 掌阅授权海外作品



资料来源：网易网，新时代证券研究所

通过本次海外市场推广，在原有版权供应的基础上，将国内优质版权数字图书推广至海外市场，加强公司数字阅读多样化市场，扩大销售渠道，分担公司版权成本，形成数字阅读业务多元化布局。

5、投资逻辑：拥有优质资源的移动阅读领先企业，首次覆盖给予“推荐”评级

我们预计公司 2018—2020 年 EPS 分别为 0.44/0.62/0.82 元，当前股价对应 18-20 年 PE 分别为 94/67/51 倍。公司作为数字阅读市场的早期进入者积累了一定的用户规模，拥有丰富的数字版权资源。随着数字阅读市场规模的持续扩大，加上 IPO 的催化又有助于公司弥补内容短板，发力海外市场，公司未来增长空间可期，首次覆盖给予“推荐”评级。

6、风险提示

内容获取风险，行业竞争风险。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

胡皓，传媒互联网行业联席首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258
	手机：18221821684
	邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>