

# Q1 净利增长 78%，毛利率同增 12%，迎来在线阅读变现新周期

——掌阅科技 2020 年一季报点评

公司点评

## ● 事件:

2020年4月27日,公司发布2020年一季报:2020年第一季度实现营业收入4.91亿元,同比增长9.25%;归母净利润0.55亿元,同比增长78.24%;毛利率42.99%,同比提升11.56个百分点。同日公司发布公告,董事会通过议案,拟对云梯科技进行战略投资,以受让股份和增资的方式合计投资7515万元,交易完成后公司将持有云梯科技17.66%的股权,成为其战略股东。

## ● 归母净利润持续高速增长,毛利率创历史新高

公司2020年一季度实现营收4.91亿元,同比增长9.25%,2019年硬件业务出表影响已经结束。归母净利润0.55亿元,同比增长78.25%,继2019年四季度后持续高速增长,创单季度新高。毛利率持续上行,达到42.99%,同比提升11.56个百分点,创历史新高。

## ● 在线阅读行业蓬勃发展,公司作为龙头显著受益

2019年数字阅读行业市场整体规模达288.8亿,同比增长13.5%,行业蓬勃发展。Z世代成为作家读者主力,90后创作者与读者分别占比58.8%,为行业提供丰富优质内容,90后读者占比55.6%,付费意愿强烈。知识产权保护持续升级,2020年4月,最高人民法院对外公布《关于全面加强知识产权司法保护的若干意见》。公司作为行业龙头,2019年MAU达到1.4亿,同比提升17%,用户规模保持行业领先。

## ● 战略投资云梯科技,加强教育领域布局

云梯科技主要为教育图书出版商提供专业化的读者服务平台,旗下“书链”平台已累计服务几百家教育图书出版商,此次投资有利于公司完善线上线下教育版图,拓宽针对教育类阅读用户群体的内容服务。

## ● 看好公司付费与免费融合的商业化变现模式,上调至“强烈推荐”评级

公司付费与免费模式融合的商业模式初步得到验证,商业化变现能力大大提升,结合公司庞大的用户规模与领先的数字阅读内容生态,与百度华为等深入合作,已经迎来业绩增长拐点。我们看好IP源头阅读的发展空间,维持公司2020-2022年净利润分别为2.83、3.68、4.87亿元,同比分别增长75.5%、30.4%、32.3%,对应PE分别为42.7/32.7/24.7倍,上调至“强烈推荐”评级。

## ● 风险提示:免费阅读变现不及预期,用户规模增速下降,行业竞争加剧等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,903	1,882	2,250	2,798	3,587
增长率(%)	14.2	-1.1	19.6	24.4	28.2
净利润(百万元)	139	161	283	368	487
增长率(%)	12.6	15.6	75.5	30.4	32.3
毛利率(%)	29.5	37.6	45.0	46.7	48.5
净利率(%)	7.3	8.6	12.6	13.2	13.6
ROE(%)	12.2	11.7	18.2	19.6	21.3
EPS(摊薄/元)	0.35	0.40	0.70	0.92	1.22
P/E(倍)	86.6	74.9	42.7	32.7	24.7
P/B(倍)	10.8	9.7	8.2	6.8	5.5

## 强烈推荐(调高评级)

### 胡皓(分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

### 马笑(联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280117100011

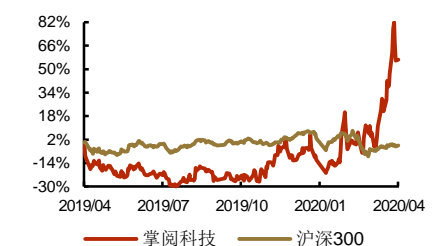
### 殷成钢(联系人)

yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号: S0280120020006

市场数据	时间	2020.04.27
收盘价(元):		30.08
一年最低/最高(元):		13.01/36.25
总股本(亿股):		4.01
总市值(亿元):		120.62
流通股本(亿股):		1.63
流通市值(亿元):		49.08
近3月换手率:		475.85%

## 股价一年走势



## 相关报告

《付费+免费融合成功,商业化变现能力提升迎来业绩增长拐点》2020-04-12

《月活用户增长20%,内容持续投入和版权业务发力带来业绩增量》2019-04-24

《APP平均MAU持续增长,业务扩张致毛利率下降》2018-08-29

《掌阅科技:移动数字阅读的领先企业》2018-05-02

## 附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>1372</b>	<b>1538</b>	<b>1401</b>	<b>1896</b>	<b>2010</b>	<b>营业收入</b>	<b>1903</b>	<b>1882</b>	<b>2250</b>	<b>2798</b>	<b>3587</b>
现金	1032	1199	1079	1359	1425	营业成本	1342	1175	1238	1492	1846
应收票据及应收账款合计	223	283	180	439	383	营业税金及附加	5	6	7	9	11
其他应收款	5	4	7	7	11	营业费用	288	423	540	700	933
预付账款	55	41	74	68	114	管理费用	76	76	90	113	144
存货	48	0	51	10	65	研发费用	113	120	138	175	223
其他流动资产	9	11	11	12	12	财务费用	-41	-34	-16	-26	-31
<b>非流动资产</b>	<b>220</b>	<b>374</b>	<b>454</b>	<b>564</b>	<b>675</b>	资产减值损失	1	0	1	1	1
长期投资	123	220	333	447	562	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	36	34	28	24	21	其他收益	7	12	11	11	11
无形资产	37	48	22	23	21	投资净收益	12	38	27	30	29
其他非流动资产	25	72	71	71	71	<b>营业利润</b>	<b>138</b>	<b>164</b>	<b>289</b>	<b>374</b>	<b>500</b>
<b>资产总计</b>	<b>1591</b>	<b>1912</b>	<b>1855</b>	<b>2460</b>	<b>2684</b>	营业外收入	6	1	4	3	3
<b>流动负债</b>	<b>474</b>	<b>655</b>	<b>392</b>	<b>715</b>	<b>544</b>	营业外支出	1	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>143</b>	<b>164</b>	<b>292</b>	<b>377</b>	<b>502</b>
应付票据及应付账款合计	230	289	86	357	212	所得税	7	18	26	36	46
其他流动负债	243	365	306	358	332	<b>净利润</b>	<b>136</b>	<b>147</b>	<b>267</b>	<b>342</b>	<b>456</b>
<b>非流动负债</b>	<b>0</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	少数股东损益	-3	-14	-16	-27	-31
长期借款	0	0	0	0	0	<b>归属母公司净利润</b>	<b>139</b>	<b>161</b>	<b>283</b>	<b>368</b>	<b>487</b>
其他非流动负债	0	2	2	2	2	EBITDA	139	160	301	361	485
<b>负债合计</b>	<b>474</b>	<b>657</b>	<b>394</b>	<b>717</b>	<b>546</b>	EPS(元)	0.35	0.40	0.70	0.92	1.22
少数股东权益	4	14	-2	-29	-60						
股本	401	401	401	401	401						
资本公积	369	380	380	380	380						
留存收益	343	460	632	850	1142						
归属母公司股东权益	1113	1241	1463	1771	2199						
<b>负债和股东权益</b>	<b>1591</b>	<b>1912</b>	<b>1855</b>	<b>2460</b>	<b>2684</b>						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>143</b>	<b>309</b>	<b>21</b>	<b>414</b>	<b>200</b>
净利润	136	147	267	342	456
折旧摊销	27	31	43	20	24
财务费用	-41	-34	-16	-26	-31
投资损失	-12	-38	-27	-30	-29
营运资金变动	-9	177	-246	109	-219
其他经营现金流	42	25	-0	-0	-0
<b>投资活动现金流</b>	<b>126</b>	<b>99</b>	<b>-97</b>	<b>-100</b>	<b>-105</b>
资本支出	67	37	-32	-5	-4
长期投资	189	140	-113	-114	-115
其他投资现金流	382	276	-242	-218	-224
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-10</b>	<b>-9</b>	<b>-44</b>	<b>-34</b>	<b>-30</b>
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-0	11	0	0	0
其他筹资现金流	-9	-20	-44	-34	-30
<b>现金净增加额</b>	<b>265</b>	<b>402</b>	<b>-120</b>	<b>281</b>	<b>66</b>

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	14.2	-1.1	19.6	24.4	28.2
营业利润(%)	3.5	18.1	76.9	29.5	33.4
归属于母公司净利润(%)	12.6	15.6	75.5	30.4	32.3
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.5	37.6	45.0	46.7	48.5
净利率(%)	7.3	8.6	12.6	13.2	13.6
ROE(%)	12.2	11.7	18.2	19.6	21.3
ROIC(%)	-180.8	-54.3	1285.7	-452.1	234.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	29.8	34.4	21.2	29.2	20.3
净负债比率(%)	-92.3	-95.4	-73.7	-77.9	-66.5
流动比率	2.9	2.3	3.6	2.7	3.7
速动比率	2.7	2.3	3.2	2.5	3.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.1	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	10.0	7.4	9.7	9.0	8.7
应付账款周转率	6.8	4.5	6.6	6.7	6.5
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.40	0.70	0.92	1.22
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.71	0.05	1.03	0.50
每股净资产(最新摊薄)	2.78	3.09	3.65	4.42	5.48
<b>估值比率</b>					
P/E	86.6	74.9	42.7	32.7	24.7
P/B	10.8	9.7	8.2	6.8	5.5
EV/EBITDA	79.1	68.1	36.5	29.6	21.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

## 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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 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	<b>郝颖 销售总监</b>
	固话：010-69004649
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	<b>吕莅琪 销售总监</b>
	固话：021-68865595 转 258
	邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn
广深	<b>吴林蔓 销售总监</b>
	固话：0755-82291898
	邮箱：wulinman@xsdzq.cn

## 联系我们

### 新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>