

# 引入字节成为第三大股东，深化合作全面赋能公司业务

## ——掌阅科技协议转让股份及三季报点评

## 公司点评

### ● 事件:

2020年11月4日，公司控股股东、实际控制人与字节跳动旗下量子跃动签订协议，拟转让4504.5万股，占公司总股本的11.23%，量子跃动将成为公司第三大股东。2020年10月24日，公司发布2020年三季报。2020年前三季度实现营业收入14.95亿元，同比增长7.83%，实现归母净利润1.66亿元，同比增长53.75%。三季度实现营业收入5.15亿元，同比增长5.74%，实现归母净利润5561.77万元，同比增长26.11%。

### ● 引入字节成为第三大股东，预计未来一年关联交易4.7亿元

公司控股股东及实际控制人拟以24.42元/股转让4504.5万股，占公司总股本11.23%，合计对价11亿元。本次交易完成后，量子跃动成为公司第三大股东，且向公司董事会提名一名董事。过去一年公司与字节跳动业务合作交易金额约2.7亿元，预计未来一年关联交易金额合计4.7亿元，其中版权分发1.6亿元，推广投放1.2亿元，广告商业化1.9亿元。与字节合作将有利于公司(1)高效优惠获取字节系流量、技术支持，为公司阅读业务提质增效；(2)深入版权合作，为公司版权分发带来增量；(3)拓展IP内容，与字节跳动共同发展音频、视频、游戏等内容，进一步深化数字内容生态。

### ● 2020Q3业绩稳健，归母净利润同比增长26.11%

2020年三季度公司业绩保持稳健增长，营收同比增长5.74%，营业成本同比下降4.67%，带动毛利同比增长21.07%，毛利率提升至46.32%。三季度期间费用率同比略有上升，增加1.58pct达到34.15%，使得三季度归母净利润同比增长26.11%，净利率达到10.8%，同比增加1.74pct。受业务规模增长及运营优化综合影响，公司前三季度经营性现金流量净额2.46亿元，同比增长120.52%。

### ● 看好公司与字节全面深化合作，拓展流量渠道，推进数字内容生态发展，维持“强烈推荐”评级

看好与字节合作全面赋能公司业务，看好数字阅读及版权领域发展空间，预计公司2020-2022年净利润分别为2.78、4.16、5.80亿元，同比分别增长72.9%、49.3%、39.5%，对应PE分别为39.8/26.6/19.1倍，维持“强烈推荐”评级。

### ● 风险提示：版权IP开发不及预期，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	2,061	2,641	3,354
增长率(%)	14.2	-1.1	9.5	28.2	27.0
净利润(百万元)	139	161	278	416	580
增长率(%)	12.6	15.6	72.9	49.3	39.5
毛利率(%)	29.5	37.6	45.7	48.6	50.1
净利率(%)	7.3	8.6	13.5	15.7	17.3
ROE(%)	12.2	11.7	18.0	21.6	24.0
EPS(摊薄/元)	0.35	0.40	0.69	1.04	1.45
P/E(倍)	79.4	68.7	39.8	26.6	19.1
P/B(倍)	9.9	8.9	7.6	6.1	4.7

## 强烈推荐(维持评级)

马笑(分析师)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280520070001

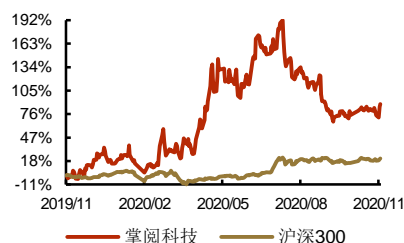
宋尚杰(联系人)

songshangjie@xsdzq.cn

证书编号: S0280120050015

市场数据	时间 2020.11.04
收盘价(元):	27.6
一年最低/最高(元):	13.62/43.43
总股本(亿股):	4.01
总市值(亿元):	110.68
流通股本(亿股):	4.01
流通市值(亿元):	110.68
近3月换手率:	76.93%

### 股价一年走势



### 相关报告

《2020H1 净利增长72.82%，付费+免费模式持续验证》2020-08-26

《Q1 净利增长78%，毛利率同增12%，迎来在线阅读变现新周期》2020-04-27

《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

## 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>1358</b>	<b>1932</b>	<b>2082</b>	<b>营业收入</b>	<b>1903</b>	<b>1882</b>	<b>2061</b>	<b>2641</b>	<b>3354</b>
现金	1032	1199	1094	1393	1579	营业成本	1342	1175	1120	1357	1673
应收票据及应收账款合计	223	283	141	443	325	营业税金及附加	5	6	6	8	10
其他应收款	5	4	6	7	10	营业费用	288	423	495	647	805
预付账款	55	41	64	70	100	管理费用	76	76	83	107	135
存货	48	0	46	10	59	研发费用	113	120	127	165	208
其他流动资产	9	11	7	9	10	财务费用	-41	-34	-17	-27	-34
<b>非流动资产</b>	<b>220</b>	<b>374</b>	<b>452</b>	<b>563</b>	<b>673</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	26	23	19	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>285</b>	<b>423</b>	<b>595</b>
<b>资产总计</b>	<b>1591</b>	<b>1912</b>	<b>1810</b>	<b>2495</b>	<b>2755</b>	营业外收入	6	1	4	3	3
<b>流动负债</b>	<b>474</b>	<b>655</b>	<b>351</b>	<b>710</b>	<b>488</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>288</b>	<b>426</b>	<b>598</b>
应付票据及应付账款合计	230	289	50	353	163	所得税	7	18	25	40	55
其他流动负债	243	365	300	357	325	<b>净利润</b>	<b>136</b>	<b>147</b>	<b>263</b>	<b>386</b>	<b>543</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	-30	-37
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>278</b>	<b>416</b>	<b>580</b>
其他非流动负债	0	2	2	2	2	EBITDA	139	160	296	408	577
<b>负债合计</b>	<b>474</b>	<b>657</b>	<b>353</b>	<b>712</b>	<b>490</b>	EPS(元)	0.35	0.40	0.69	1.04	1.45
少数股东权益	4	14	-2	-32	-69						
股本	401	401	401	401	401						
资本公积	369	380	380	380	380						
留存收益	343	460	629	876	1224						
归属母公司股东权益	1113	1241	1459	1815	2335						
<b>负债和股东权益</b>	<b>1591</b>	<b>1912</b>	<b>1810</b>	<b>2495</b>	<b>2755</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>28</b>	<b>433</b>	<b>316</b>
净利润	136	147	263	386	543
折旧摊销	27	31	42	19	23
财务费用	-41	-34	-17	-27	-34
投资损失	-12	-38	-27	-30	-29
营运资金变动	-9	177	-233	85	-186
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>-91</b>	<b>-101</b>	<b>-104</b>
资本支出	67	37	-35	-3	-4
长期投资	189	140	-113	-114	-115
其他投资现金流	382	276	-238	-218	-223
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-10</b>	<b>-9</b>	<b>-43</b>	<b>-33</b>	<b>-26</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	-43	-33	-26
<b>现金净增加额</b>	<b>265</b>	<b>402</b>	<b>-105</b>	<b>299</b>	<b>186</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	9.5	28.2	27.0
营业利润(%)	3.5	18.1	74.3	48.4	40.7
归属于母公司净利润(%)	12.6	15.6	72.9	49.3	39.5
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	29.5	37.6	45.7	48.6	50.1
净利率(%)	7.3	8.6	13.5	15.7	17.3
ROE(%)	12.2	11.7	18.0	21.6	24.0
ROIC(%)	-180.8	-54.3	9205.8	-631.0	307.1
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	29.8	34.4	19.5	28.5	17.8
净负债比率(%)	-92.3	-95.4	-74.9	-78.0	-69.6
流动比率	2.9	2.3	3.9	2.7	4.3
速动比率	2.7	2.3	3.5	2.6	3.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	1.1	1.1	1.2	1.3
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	0.69	1.04	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	0.24	0.71	0.07	1.08	0.79
每股净资产(最新摊薄)	2.78	3.09	3.64	4.53	5.82
<b>估值比率</b>					
P/E	79.4	68.7	39.8	26.6	19.1
P/B	9.9	8.9	7.6	6.1	4.7
EV/EBITDA	72.0	61.8	33.7	23.7	16.3

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

**马笑**，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，传媒互联网行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员、投资经理等岗位。2018年东方财富&Choice·中国最佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名。

## 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：lvyuqi@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/>