

# 掌阅科技 (603533)

公司研究/点评报告

## 字节子公司量子跃动成公司第三大股东，在线阅读领域合作可期

### —掌阅科技跟踪点评

点评报告/传媒

2020年11月05日

#### 一、事件概述

公司11月04日晚发布公告，控股股东及实控人成湘均、张凌云与量子跃动签订《股份购买协议》，成湘均和张凌云拟将其分别持有的2252万股、2252万股无限售流通股股份转让予量子跃动，合计对价11亿元，转让价格24.42元/股。此次协议转让后，量子跃动持股占公司总股本的11.23%，将成为公司第三大股东。公司同时与字节跳动签署了《文字作品授权使用许可协议》，与字节跳动深化合作，加强内容生产、投放运营、商业化等方面的合作。

#### 二、分析与判断

➤ **字节跳动通过免费阅读模式切入在线阅读领域，今年以来对内容版权投资频频**  
 字节跳动通过免费阅读模式切入在线阅读行业，今年以来对上游内容版权库投资频频。字节跳动旗下免费网文阅读APP番茄小说，截至今年8月月活人数达到5997万，仅次于掌阅APP(6185万人)；长音频“赛道”布局有番茄小说旗下听书软件——番茄畅听。字节跳动今年以来对内容版权投资与合作动作频频，今年7月与中文在线签订合作协议，与中文在线在音频作品授权使用、音频内容共建、数字版权授权等方面达成合作；并且在今年先后投资入股磨铁文学旗下秀闻科技(持股10%)、鼎甜文娱(持股10%)、塔读文学(持股18.9%)，内容IP布局版图不断扩大。

➤ **预计股权投资后双方合作加强，将在内容版权和商业化推广等方面深入合作**  
 掌阅科技拥有数字阅读内容50多万册，数字内容资源丰富，品类众多，包括图书、有声读物、杂志、漫画、自出版等多种类型，字节跳动此次入股掌阅科技，将进一步丰富其版权和内容IP资源，为内容生产、影视改编等全产业链IP运营奠定重要基础。字节跳动方面，产品矩阵丰富，拥有短视频平台抖音、信息资讯平台今日头条、长视频平台西瓜视频，在广告投放、商业化服务、搜索以及技术平台支撑方面在行业内具有领先优势。通过本次协议转让引入量子跃动成为掌阅科技重要股东，预计双方将在内容版权和商业化推广等方面开展更多深入合作。

#### 三、投资建议

掌阅科技非公开发行方案于9月26日被证监会受理，目前持续推进，此次非公开发行公司拟募集10.61亿元，其中7.16亿元用于购买版权，将助力公司进一步扩充网络文学版权库。预计公司2020-2022年营收分别为20.5/24.7/28.9亿元，同比+9%/21%/17%；归母净利润分别为2.5/3.9/4.8亿元，同比+57%/56%/23%，对应三年PE分别为44X/28X/23X。我们认为字节跳动的此次入股将在内容生产、内容IP运营和广告推广方面带给公司更多资源，助力公司进入新发展阶段，首次覆盖，给予“推荐”评级。

#### 四、风险提示：

广告变现业务增长不及预期；公司活跃用户数增长不及预期；阅读市场竞争加剧。

#### 推荐

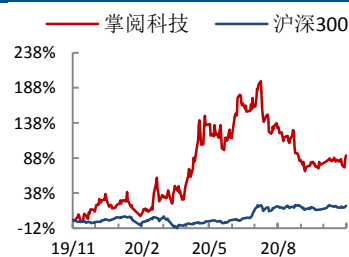
首次评级

当前价格：27.6元

#### 交易数据 2020-11-04

近12个月最高/最低(元)	42.28/14.01
总股本(百万股)	401
流通股本(百万股)	401
流通股比例(%)	100
总市值(亿元)	110.68
流通市值(亿元)	110.68

#### 该股与沪深300走势比较



#### 分析师：刘欣

执业证号：S0100519030001  
 电话：010-85127513  
 邮箱：liuxin@mszq.com

#### 分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001  
 电话：010-85127513  
 邮箱：zhongqi@mszq.com

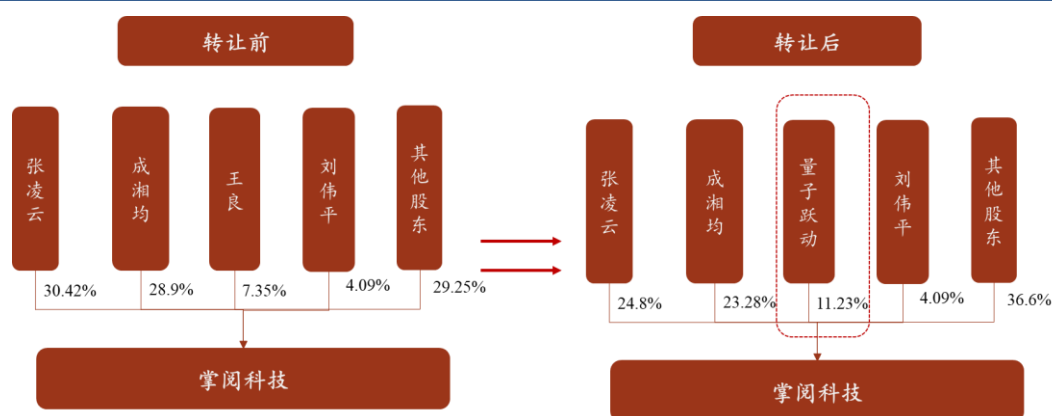
#### 相关研究

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	1,882	2,050	2,470	2,890
增长率 (%)	-1.1%	8.9%	20.5%	17.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	161	252	393	481
增长率 (%)	15.6%	56.7%	55.6%	22.5%
每股收益 (元)	0.40	0.63	0.98	1.20
PE (现价)	69.0	43.9	28.2	23.0
PB	8.9	7.4	5.9	4.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

图1：掌阅科技股权转让前后股权结构对比



资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	1,882	2,050	2,470	2,890
营业成本	1,175	1,333	1,606	1,879
营业税金及附加	6	7	8	9
销售费用	423	288	273	261
管理费用	76	82	81	129
研发费用	120	131	158	184
EBIT	82	211	345	427
财务费用	(34)	(18)	(21)	(27)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	38	24	27	27
营业利润	164	252	393	481
营业外收支	1	0	0	0
利润总额	164	252	393	481
所得税	18	0	0	0
净利润	147	252	393	481
归属于母公司净利润	161	252	393	481
EBITDA	113	255	380	461

资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1199	1399	1780	2278
应收账款及票据	283	286	354	410
预付款项	41	49	58	68
存货	0	0	0	0
其他流动资产	4	4	4	4
流动资产合计	1538	1749	2208	2774
长期股权投资	220	244	270	298
固定资产	34	37	38	40
无形资产	48	33	28	25
非流动资产合计	374	378	384	393
资产合计	1912	2127	2592	3167
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	289	242	297	368
其他流动负债	250	250	250	250
流动负债合计	655	589	661	755
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	2	2	2	2
非流动负债合计	2	2	2	2
负债合计	657	591	664	757
股本	401	401	401	401
少数股东权益	14	14	14	14
股东权益合计	1255	1536	1928	2409
负债和股东权益合计	1912	2127	2592	3167

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-1.1%	8.9%	20.5%	17.0%
EBIT 增长率	2.8%	156.6%	63.9%	23.7%
净利润增长率	15.6%	56.7%	55.6%	22.5%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.6%	35.0%	35.0%	35.0%
净利润率	8.6%	12.3%	15.9%	16.6%
总资产收益率 ROA	8.4%	12.0%	15.3%	15.3%
净资产收益率 ROE	13.0%	16.9%	20.8%	20.3%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.3	3.0	3.3	3.7
速动比率	2.3	3.0	3.3	3.7
现金比率	1.8	2.4	2.7	3.0
资产负债率	0.3	0.3	0.3	0.2
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	48.4	41.4	42.8	43.3
存货周转天数	7.4	0.0	0.0	0.0
总资产周转率	1.1	1.0	1.0	1.0
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.4	0.6	1.0	1.2
每股净资产	3.1	3.7	4.7	5.9
每股经营现金流	0.8	0.5	1.0	1.3
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
<b>估值分析</b>				
PE	69.0	43.9	28.2	23.0
PB	8.9	7.4	5.9	4.7
EV/EBITDA	42.3	25.1	17.3	13.6
股息收益率	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	147	252	393	481
折旧和摊销	28	45	35	34
营运资金变动	180	(78)	(4)	25
经营活动现金流	306	195	397	513
资本开支	37	(4)	15	16
投资	124	0	0	0
投资活动现金流	99	4	(15)	(16)
股权募资	35	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	(9)	0	0	0
现金净流量	396	200	382	497

## 分析师简介

**刘欣**，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

**钟奇**，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。