

全年净利增长 64%，看好公司 IP 生态走上新台阶

——掌阅科技 2020 年报点评

公司点评

● 事件:

2021年4月20日，公司发布2020年报，实现营业收入20.61亿元，同比增长9.47%，归母净利润2.64亿元，同比增长64.07%；其中第四季度实现营业收入5.66亿元，同比增长14.07%，归母净利润0.98亿元，同比增长85.10%。

● 全年版权产品营收同增 92.66%，MAU 达 1.6 亿人

分业务看，由于付费阅读收入下降，2020年数字阅读平台实现营业收入15.33亿元，同比下降3.17%，但受益于商业化增值业务增速较快，数字阅读平台实现毛利率41.79%，同比大幅增长6.46pct。版权产品方面，受益于公司积极拓展网文分发渠道以及动漫、影视等版权衍生产品增长，2020年版权产品实现营业收入5.04亿元，同比大幅增长92.66%。公司活跃用户保持稳定增长，2020年平均MAU达1.6亿，同比增长14%，居于行业领先地位。

● 数字阅读行业整体增长稳定，免费阅读保持高速增长

数字阅读行业保持稳定增长，根据《2020年度中国数字阅读报告》，2020年中国数字阅读产业规模达351.6亿，同比增长21.8%；数字阅读用户规模达到4.94亿，同比增长5.56%。其中免费阅读高速增长，根据QuestMobile数据，2020年免费阅读APP MAU为1.4亿，用户月均使用时长达694分钟，同比增长46.4%，月均使用天数高达10.9天。

● 多平台分发增厚版权价值，IP 衍生加速，加强与互联网巨头合作

公司坚持付费+免费融合的互联网变现模式，通过多平台分发输出网文版权，版权内容价值凸显。IP衍生方面，掌阅在动漫、影视、短视频等均有布局，投资短视频内容制作龙头等闲，打通IP衍生产业链上下游。同时公司加强与流媒体互联网巨头的合作，字节跳动入股公司成为第三大股东，哔哩哔哩参与公司定增，IP衍生有望全面加速。

● 看好公司付费与免费融合的商业化变现模式，与互联网大平台的加速深入合作，IP 衍生全方位加强布局，维持“强烈推荐”评级

看好掌阅数字阅读及版权领域的发展空间，预计公司2021-2023年净利润分别为4.25/6.07/8.26亿元，同比分别增长61%/43%/36%，对应PE分别为34/24/18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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,882	2,061	2,689	3,531	4,533
增长率(%)	-1.1	9.5	30.5	31.3	28.4
净利润(百万元)	161	264	425	607	826
增长率(%)	15.6	64.1	60.8	43.0	36.0
毛利率(%)	37.6	45.9	48.1	50.7	51.6
净利率(%)	8.6	12.8	15.8	17.2	18.2
ROE(%)	11.7	17.5	21.5	23.7	24.3
EPS(摊薄/元)	0.37	0.60	0.97	1.38	1.88
P/E(倍)	89.7	54.7	34.0	23.8	17.5
P/B(倍)	11.6	10.0	7.8	5.8	4.4

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 2021.04.20
收盘价(元):	32.46
一年最低/最高(元):	24.0/58.2
总股本(亿股):	4.39
总市值(亿元):	142.47
流通股本(亿股):	4.01
流通市值(亿元):	130.16
近3月换手率:	154.54%

股价一年走势



相关报告

《深耕付费+免费阅读拥抱新周期，拥抱字节B站IP生态走上新台阶》2021-02-21

《2020全年净利预增58.38%-70.06%，2021年有望维持高速增长》2021-01-27

《引入字节成为第三大股东，深化合作全面赋能公司业务》2020-11-04

《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

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	1538	1730	2080	2925	3614	营业收入	1882	2061	2689	3531	4533
现金	1199	1291	1568	2170	2769	营业成本	1175	1114	1396	1742	2194
应收票据及应收账款合计	283	349	422	625	697	营业税金及附加	6	6	8	10	13
其他应收款	4	5	7	9	12	营业费用	423	479	614	813	1040
预付账款	41	64	72	106	123	管理费用	76	80	107	138	179
存货	0	1	0	1	0	研发费用	120	147	182	245	310
其他流动资产	11	20	11	13	13	财务费用	-34	-19	-32	-44	-62
非流动资产	374	554	584	616	668	资产减值损失	0	0	0	0	0
长期投资	220	245	295	347	399	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	34	27	26	27	26	其他收益	12	17	14	15	15
无形资产	48	47	28	7	8	投资净收益	38	33	31	31	32
其他非流动资产	72	236	235	235	235	营业利润	164	301	460	671	906
资产总计	1912	2284	2665	3540	4282	营业外收入	1	2	3	3	3
流动负债	655	818	764	1065	1031	营业外支出	0	3	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	164	300	462	672	907
应付票据及应付账款合计	289	434	350	675	595	所得税	18	47	65	98	131
其他流动负债	365	384	414	390	435	净利润	147	253	397	574	776
非流动负债	2	19	19	19	19	少数股东损益	-14	-11	-28	-33	-50
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	161	264	425	607	826
其他非流动负债	2	19	19	19	19	EBITDA	160	296	454	656	856
负债合计	657	837	782	1084	1049	EPS(元)	0.37	0.60	0.97	1.38	1.88
少数股东权益	14	9	-19	-52	-102						
股本	401	401	439	439	439						
资本公积	380	373	373	373	373						
留存收益	460	664	1011	1538	2239						
归属母公司股东权益	1241	1439	1901	2509	3335						
负债和股东权益	1912	2284	2665	3540	4282						

现金流量表(百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	309	323	243	599	580
净利润	147	253	397	574	776
折旧摊销	31	35	35	40	23
财务费用	-34	-19	-32	-44	-62
投资损失	-38	-33	-31	-31	-32
营运资金变动	177	68	-126	60	-125
其他经营现金流	25	19	-0	-0	-0
投资活动现金流	99	-602	-36	-40	-43
资本支出	37	27	-20	-21	0
长期投资	140	-600	-50	-52	-52
其他投资现金流	276	-1174	-106	-113	-96
筹资活动现金流	-9	-60	70	44	62
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	38	0	0
资本公积增加	11	-6	0	0	0
其他筹资现金流	-20	-54	32	44	62
现金净增加额	402	-353	276	603	599

主要财务比率					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	-1.1	9.5	30.5	31.3	28.4
营业利润(%)	18.1	84.1	52.7	45.9	35.0
归属于母公司净利润(%)	15.6	64.1	60.8	43.0	36.0
获利能力					
毛利率(%)	37.6	45.9	48.1	50.7	51.6
净利率(%)	8.6	12.8	15.8	17.2	18.2
ROE(%)	11.7	17.5	21.5	23.7	24.3
ROIC(%)	-54.3	-82.1	-209.4	-240.0	-1616.7
偿债能力					
资产负债率(%)	34.4	36.6	29.4	30.6	24.5
净负债比率(%)	-95.4	-87.9	-84.0	-89.0	-86.1
流动比率	2.3	2.1	2.7	2.7	3.5
速动比率	2.3	2.0	2.6	2.6	3.4
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.0	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	7.4	6.5	7.0	6.7	6.9
应付账款周转率	4.5	3.1	3.6	3.4	3.5
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.37	0.60	0.97	1.38	1.88
每股经营现金流(最新摊薄)	0.65	0.66	0.55	1.36	1.32
每股净资产(最新摊薄)	2.83	3.28	4.25	5.63	7.51
估值比率					
P/E	89.7	54.7	34.0	23.8	17.5
P/B	11.6	10.0	7.8	5.8	4.4
EV/EBITDA	83.0	44.5	28.4	18.7	13.5

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，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。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年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

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	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpei@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/>