

阅文集团 2022 年中报业绩点评：上半年业绩承压，公司聚焦核心立足长线，利润稳中向好

事件：

8月15日，阅文集团公布了2022年中期业绩报告。报告期间，公司实现营收40.87亿元，较2021年同期43.42亿元相比，同比减少5.9%；毛利21.46亿元，同比下降6.2%。其中在线业务23.07亿元，版权运营及其他收入为17.80亿元。2022年上半年，公司自有平台和自营渠道平均MAU为2.65亿人，同比增长13.8%。

简评：

IP创作稳扎稳打，视觉升维打法爆款频出

截止2022年上半年，公司网络文学平台新增约30万名作家和60万本小说，新增字数超过160亿。同时，公司专注网络文学业务本质，加速孵化特定优质内容，自有平台产品和自营渠道的平均月活跃用户为2.65亿人，同比增长13.8%，其中平均月付费用户人数为810万人，同比减少12.9%。2022年6月，免费阅读业务的平均日活跃用户约为1400万人。IP可视化方面，电视剧《人世间》创下CCTV-1黄金档电视剧收视率近8年的新高，电影《这个杀手不太冷》收获26亿元票房，位列2022年春节档票房第2名，动画《星辰变》上线播放量达40亿。此外，《庆余年》、《赘婿》、《大奉打更人》等精品IP剧集也正在筹备开发中，将进一步提高公司的IP文化影响力。

聚焦长期业务，控本提效缓解环境承压

2022年上半年公司收入成本19.41亿元，同比减少5.5%，主要由于内容版权的无形资产摊销减少以及内容成本减少所致；毛利21.46亿元，同比下降6.2%，毛利率为52.5%，去年同期52.7%，公司盈利能力保持不变。尽管2022年上半年整体宏观经济条件不佳，挑战诸多，但公司立足长线思维，积极控本提效，其中non-IFRS经营盈利同比增长8.2%至6.94亿元，non-IFRS经营利润率从去年同期14.8%提升至17.0%。

展望IP全链路开发，打造广泛优质的IP宇宙

网络文学始于文字却又不局限于文字，公司借助科技赋能，丰富影视、动漫、游戏等数字娱乐模式，其中不乏众人所熟知的《庆余年》、《人世间》等影视爆款。此外，公司还借助IP商品化联动推广，例如公司授权推出的《斗破苍穹》美杜莎的单款雕像预售开放即售罄，GMV达500万元。阅文集团通过IP产业链业务，带动全行业以实现IP全链路开发，建立起了服务用户精神世界的IP宇宙。

阅文集团 (0772.HK)

维持

买入

孙晓磊

sunxiaolei@csc.com.cn

18811432273

SAC 执证编号：S1440519080005

SFC 中央编号：BOS358

刘京昭

liujingzhao@csc.com.cn

18801173793

SAC 执证编号：S1440522010001

发布日期：2022年08月18日

当前股价：29.5 港元

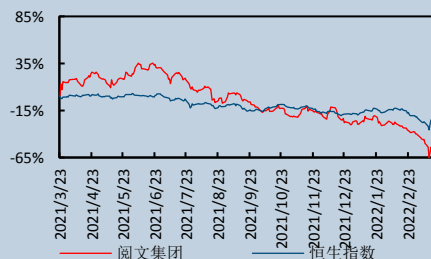
目标价：44.3 港元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-27.66/-20.73	-39.38/-34.13	-56.84/-32.62
12 月最高/最低价 (港元)		94.8/23.0
总股本 (万股)		102,202.65
流通 H 股 (万股)		102,202.65
总市值 (亿港元)		319.38
流通市值 (亿港元)		319.38
近 3 月日均成交量 (万股)		377.78
主要股东		
THL A13 Limited		27.3%

股价表现



相关研究报告

【中信建投海外研究】阅文集团(0772):
阅文集团 21 年中报点评: 版权运营迎
来翻倍增长, IP“升维”正在持续强化

21.08.17

盈利预测与估值： 营收方面，我们预计 2022/2023 年将分别实现营收 84.05/94.72 亿元，同比增长-3.04%/12.70%，预估公司 2022/2023 年 Non-IFRS 归母净利润分别为 14.19/17.49 亿元，同比增速 15.29%/23.31%。估值上，采用 PE 分布估值法，我们给到 2022 年公司总市值为 407.5 亿元，给予公司“买入”评级，给定当前目标价 44.3 港元/股。

风险提示： 疫情反复带来影视剧制作进度不及预期、影视剧上线进度不及预期。

分析师介绍

孙晓磊：海外研究首席分析师，北京航空航天大学硕士，游戏产业和金融业 6 年复合从业经历，专注于互联网研究，对腾讯、网易、阿里、美团、阅文等互联网巨头有较为深入的理解。2019 年新财富港股及海外最佳研究团队入围，2020 年、2021 年新财富港股及海外最佳研究团队第五名。

刘京昭：北京邮电大学信息与通信工程专业硕士，2018 年加入中信建投。专注于互联网科技、数字内容等领域。2018 年 Wind “金牌分析师”传播与文化行业第三名，2019 年 Wind “金牌分析师”传播与文化行业第一名，2021 年新财富港股及海外最佳研究团队第五名。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
弱于大市		相对跌幅 10%以上	

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk