

阅文集团 (00772)

证券研究报告

2024年08月19日

爆款 IP 助力收入、利润超预期，关注剧目上线节奏

2024年上半年财务概览：上半年公司总收入为41.9亿，超越彭博一致预期(37.2亿)，yoy+27.7%；毛利率为49.7%，不及彭博一致预期(51.8%)，yoy+0.8pcts；经营利润为4.5亿元，不及彭博一致预期(5.0亿元)，同比+46.1%；经营利润率为10.8%，yoy+1.3pcts；Non-IFRS归母净利润为7.0亿元，超越彭博一致预期(6.5亿元)，yoy+16.4%。

分收入情况看，在线业务收入为19.4亿元，yoy+2.2%。1) 公司自有平台收入为16.9亿元，yoy+0.9%，主要由于公司持续优化分发渠道ROI并专注核心产品增长；2) 腾讯产品渠道收入为1.3亿元，yoy+26.2%，主要由于公司聚焦高质量付费阅读商业模式，导致免费阅读渠道广告收入持续减少；3) 第三方平台收入为1.2亿元，yoy+18.2%，主要由于公司增加了与第三方分销合作伙伴合作。IP运营及其他收入为22.5亿元，yoy+73.3%。1) 来自IP运营的收入为22.0亿元，yoy+75.7%，主要原因是爆款剧集、电影及动画上线数量增加的同时，IP授权改编以及短剧、衍生品及卡牌等新业务规模显著增长；2) 其他收入为0.5亿元，yoy+6.9%，主要来源于纸质图书销售。

顶级IP续作成功，建立多端协同、一体开发的IP全产业链联动运营机制。《庆余年第二季》斩获佳绩：腾讯视频热度34000点，在CCTV-8上连续18天全国全部频道实时收视率第一，并成为Disney+平台热度最高中国大陆电视剧。庆余年的成功得益于阅文从文学到影视、游戏、衍生品、卡牌全产业链联动机制。1) 通过上线活动专区开放限免阅读，庆余年阅读量环比增加38倍，专区获得亿级流量，起点读书APP DAU创年度新高；2) 推出11款《庆余年》盲盒和软周边，以及高端收藏卡牌，其中盲盒销量超20万只，影视卡牌播出前GMV高达2000万元；3) 同步推出系列线下活动，激发社交媒体二次传播；4) 积极进行IP授权合作，《庆余年》IP授权客户超20个。

IP创作：在线阅读内容生态持续茁壮成长。1) 持续孵化优质作家作品。2024 H1 在线阅读平台新增约17万名作家及32万本小說，新增字数超过210亿，其中优质新作迭出，均订过5万新签约作品数量同比+75%。阅读收入超200万人民币新签约作品数量同比+33%。年轻作家加速崛起，2024年新晋“白金大神”名单中90后作家占比超70%。2) 聚焦用户社区建设，强化头部IP运营。2024 H1 MPU超过880万。3) 持续拓展海外业务。截至2024年6月30日，海外阅读平台WebNovel提供约5,000部中文翻译作品和约65万部当地原创作品。

IP可视化：影视领域，《庆余年第二季》、《热辣滚烫》、《与凤行》、《玫瑰的故事》影视项目表现良好，《热辣滚烫》居2024年中国票房冠军，累计票房35亿元；《与凤行》22天登顶芒果TV电视剧热播榜；《玫瑰的故事》居中国视听大数据CVB黄金时段电视剧收视率第一。项目海外市场表现不俗，《与凤行》在全球180多个国家与地区播出，覆盖16个语种；《热辣滚烫》是2024海外票房最高的华语电影。动画领域，新老番剧持续播出，收购腾讯动漫进一步加速IP可视化进程。2024上半年，动画播放榜前20中15部改编自阅文IP。阅文已完成对腾讯动漫资产收购，将《一人之下》等头部国漫IP纳入内容生态。展望后续：2024年下半年，《大奉打更人》《哑舍》等电视剧有望播出，《独身女人》《刑警时刻》《年少有为》《月都花落》则将于下半年开机拍摄。未来两年阅文集团储备丰富，包括电视剧《扫毒风暴》《独身女人》《刑警时刻》《年少有为》《除恶》《赘婿2》《千里江山图》《尘埃落定》《月都花落》，电影《中国神探》《热情似火》等。

IP商品化和变现：衍生品领域卡牌业务重点突破。阅文推出《庆余年》《全职高手》《诡秘之主》《斗破苍穹》等IP的盲盒、手办、软周等一系列作品，不断拓展IP衍生品授权范围及规模。卡牌业务方面，2024 H1 IP卡牌GMV约为1亿元，展望后续：1) 影视卡牌上，计划推出《大奉打更人》等项目卡牌产品；2) 动漫卡牌上，《全职高手》《斗破苍穹》《诡秘之主》《一人之下》《狐妖小红娘》等计划于今年下半年在海内外市场推出产品。游戏领域，《斗罗大陆》《斗破苍穹》等游戏流水表现佳，已授权待上线项目储备丰富，如《诡秘之主》。

新技术与新业务探索：AI技术深层赋能整体生态，短剧市场进展迅速。AI上，1) “妙笔大模型”不断迭代，助力作家提高生产效率。2) AI翻译技术助力海外平台翻译作品数量快速增长。2024 H1，WebNovel新增超1200本AI翻译作品，覆盖英语、西班牙语、葡萄牙语、德语、法语等多种语言。AI翻译作品在WebNovel畅销榜前100的作品中占比已达约40%。3) AI技术与有声书、动漫、视频、衍生品等各类IP内容形态结合。短剧上，阅文充分发挥内容创作者优势打造精品短剧，单部作品流水达3000万元，预计全年将推出100多部短剧，并探索如互动短剧等新形式。

投资建议：我们认为，庆余年的成功证明阅文稳定打造商业爆款的能力及实现IP全产业链联动的商业模式可行性，长期有望凭借良好内容生态、丰富IP储备及多元商业拓展能力构筑壁垒，并稳步提升盈利能力。我们预测2024E-2026E Non-IFRS净利润分别为12.6/15.3/18.7亿元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济压力；战略业务发展增速不及预期；新IP推出速度不及预期

投资评级

行业 非必需性消费/媒体及娱乐

6个月评级 买入(维持评级)

当前价格 23.6 港元

目标价格 港元

基本数据

港股总股本(百万股) 1,023.19

港股总市值(百万港元) 24,147.26

每股净资产(港元) 20.55

资产负债率(%) 21.28

一年内最高/最低(港元) 33.50/20.40

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521020002
kongrong@tfzq.com杨雨辰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110521110001
yuchenyang@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《阅文集团-公司动态研究:短期业绩承压，关注《热辣滚烫》表现及重点剧目上线节奏》 2024-02-14
- 《阅文集团-公司点评:运营效率提升盈利稳步增长，拥抱AIGC打造IP生态》 2023-08-18
- 《阅文集团-公司点评:组织架构调整，深化AIGC变革》 2023-07-04

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com