

公司研究

短剧作品上线热度较高，关注后续储备释放

——掌阅科技（603533.SH）衍生业务更新点评

要点

事件：根据掌阅公众号，近期公司出品的短剧《错位温情》上线后热度攀升，在多个榜单中表现亮眼，在 1 月 9 日的短剧热度排名中，不仅登顶 DateEye 短剧热力榜、WETRUE 短剧热度榜，还分别在两平台的短剧端原生热播榜、端原生播放榜中位列第二。

公司大力发展衍生业务。公司主营业务为互联网数字阅读平台服务、衍生业务、版权产品等。公司积极拓展以 IP 为核心的视频内容生产、制作与运营，24H1 公司衍生业务收入达 3.36 亿元人民币，占公司收入比重达 25%，成为公司业务结构的重要组成部分。公司基于海量版权资源开展网络微短剧业务，迅速实现了从剧本创作、拍摄剪辑、发行销售全链路一体化建设，打造了一批优质的微短剧内容。公司目前已涵盖了版权、自制、合制、付费投放、官方发行等多种形态业务，与多家制片方及技术方合作，已发行短剧数百部，涉及都市、玄幻、校园、推理悬疑、历史、言情、幻想等多种题材。

1) 强化内容生态体系建设：公司成功孵化多部爆款短剧，包括女频市场中的《罪妻难逃》《丑妻逆袭》，还是男频市场中的《龙王出狱》《神域龙尊》《如龙》等。后续储备：由掌阅科技、陕西文投影业、西安志和影视、成都星辰原力出品，海南有鹿影视文化、陕西大迈长宏影视等承制的仙侠题材短剧《遮天》正在火热筹备中；《遮天》的短剧化改编在前期的筹备中花费了大量时间，筹备期就长达 1 年之久，这是短剧行业在网文 IP 改编上首部“超长待机”的短剧作品。

2) 用户触达：公司自有的千万级新媒体矩阵覆盖抖音、快手、视频号、B 站等主流平台，触达超过 1000 万粉丝，为剧集上线奠定了庞大的用户基础。通过精准的私域触达方式，掌阅已积攒了具有较高付费能力与粘性的近 100 万私域用户，能够精准连接目标观众群。

3) 分发与变现：掌阅短剧团队拥有成熟的自投+分销体系，月均消耗近亿元。

公司与字节跳动存在业务合作及股权关系：1) 公司与字节目前主要在版权、内容生产、广告商业化、云服务等多方面开展了深度合作。2) 公司于 24 年 10 月 1 日披露了第二大股东北京量子跃动科技有限公司（字节全资子公司）的减持计划，该减持计划目前尚未实施完毕。

盈利预测、估值与评级：公司坚定推进战略转型，收入结构有所调整，衍生业务（短剧）收入占比有所提升，公司仍在推进网文 IP 短剧化改编。考虑营销推广力度的加大，公司短期盈利能力有所承压，下调 24-25 年归母净利润预测至 -0.15/0.70 亿元（vs 上次预测 1.15/1.37 亿元），新增 26 年归母净利润预测 1.43 亿元。维持“增持”评级。

风险提示：短剧作品表现不及预期、免费阅读发展不及预期、行业竞争加剧

公司盈利预测与估值简表

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	2,582	2,778	2,645	2,871	3,025
营业收入增长率	24.71%	7.59%	-4.80%	8.54%	5.37%
归母净利润（百万元）	58	35	-15	70	143
EPS（元）	0.13	0.08	-0.03	0.16	0.33
P/E	143	236	NA	117	58

资料来源：公司公告，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-1-10

增持（维持）

当前价：18.76 元

作者

分析师：付天姿 CFA, FRM

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebcn.com

分析师：杨朋沛

执业证书编号：S0930524070002

021-52523878

yangpengpei@ebcn.com

市场数据

总股本(亿股)	4.39
总市值(亿元):	82.34
一年最低/最高(元):	12.07-35.74
近三月换手率(%) :	728.4

收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-21.2	20.6	-16.9
绝对	-26.6	10.3	0.0

资料来源：Wind

股价相对走势



资料来源：wind

相关研报

政策鼓励精品微短剧，持续关注头部内容公司——短剧市场专题报告（四）（2024-01-14）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	2,582	2,778	2,645	2,871	3,025
营业成本	695	697	738	746	753
折旧和摊销	152	119	45	47	49
税金及附加	22	25	22	24	26
销售费用	1,518	1,705	1,635	1,717	1,773
管理费用	153	136	127	129	127
财务费用	-58	-26	-20	-20	-20
研发费用	219	230	217	234	245
投资收益	20	13	20	20	20
营业利润	70	53	-16	80	161
利润总额	70	52	-16	79	161
所得税	12	14	-2	9	18
净利润	58	38	-15	70	143
少数股东损益	0	3	0	0	0
归属母公司净利润	58	35	-15	70	143
EPS(元)	0.13	0.08	-0.03	0.16	0.33

现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	142	338	-58	59	140
净利润	58	35	-15	70	143
折旧摊销	152	119	45	47	49
净营运资金增加	516	-60	-60	168	113
其他	-583	244	-29	-226	-165
投资活动产生现金流	-3	-27	10	-30	-30
净资本支出	-153	-159	-45	-45	-45
长期投资变化	252	247	0	0	0
其他资产变化	-101	-115	55	15	15
融资活动现金流	-24	-70	3	20	9
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-8	3	-4	0	0
无息负债变化	-85	89	-39	10	8
净现金流	112	243	-46	49	119

主要指标

盈利能力 (%)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
毛利率	73.1%	74.9%	72.1%	74.0%	75.1%
EBITDA 率	5.8%	4.3%	-1.4%	2.8%	5.5%
EBIT 率	-0.2%	0.2%	-3.1%	1.2%	3.9%
税前净利润率	2.7%	1.9%	-0.6%	2.8%	5.3%
归母净利润率	2.2%	1.3%	-0.6%	2.5%	4.7%
ROA	1.7%	1.1%	-0.4%	2.0%	4.0%
ROE (摊薄)	2.2%	1.4%	-0.6%	2.7%	5.3%
经营性 ROIC	-0.3%	0.3%	-4.7%	1.8%	5.7%

偿债能力	2022	2023	2024E	2025E	2026E
资产负债率	24%	26%	25%	25%	24%
流动比率	3.77	3.18	3.29	3.35	3.48
速动比率	3.77	3.18	3.29	3.35	3.48
归母权益/有息债务	4,362	632	NA	NA	NA
有形资产/有息债务	5,615	832	NA	NA	NA

资料来源：公司财报，光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
总资产	3,403	3,445	3,374	3,455	3,595
货币资金	2,216	2,134	2,089	2,138	2,257
交易性金融资产	0	26	26	26	26
应收账款	406	329	314	340	359
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	11	13	12	13	14
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	128	92	92	92	92
流动资产合计	2,813	2,653	2,595	2,672	2,811
其他权益工具	207	385	385	385	385
长期股权投资	252	247	247	247	247
固定资产	23	11	12	12	11
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	43	83	85	86	86
商誉	18	12	12	12	12
其他非流动资产	0	0	0	0	0
非流动资产合计	589	792	780	783	784
总负债	806	898	855	865	873
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	358	399	369	373	377
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	13	12	12	12	12
流动负债合计	747	834	789	799	807
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	59	51	51	51	51
非流动负债合计	59	64	66	66	66
股东权益	2,597	2,547	2,519	2,590	2,722
股本	439	439	439	439	439
公积金	1,421	1,414	1,414	1,421	1,435
未分配利润	727	696	668	731	849
归属母公司权益	2,578	2,528	2,500	2,570	2,703
少数股东权益	19	19	19	19	20

费用率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
销售费用率	59%	61%	62%	60%	59%
管理费用率	6%	5%	5%	5%	4%
财务费用率	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%
研发费用率	8%	8%	8%	8%	8%
所得税率	18%	27%	11%	11%	11%

每股指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股红利	0.15	0.03	0.00	0.02	0.05
每股经营现金流	0.32	0.77	-0.13	0.13	0.32
每股净资产	5.87	5.76	5.70	5.86	6.16
每股销售收入	5.88	6.33	6.03	6.54	6.89

估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
PE	143	236	NA	117	58
PB	3.2	3.3	3.3	3.2	3.0
EV/EBITDA	51	62	NA	95	47
股息率	1%	0%	0%	0%	0%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究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的具体推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 Everbright Securities(UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业——中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中所载观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区武定侯街 2 号
泰康国际大厦 7 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

Everbright Securities(UK) Company Limited
6th Floor, 9 Appold Street, London, United Kingdom, EC2A 2AP