

平治信息(300571)/通信运营
平治信息：移动阅读弄潮儿快速崛起
评级：增持(首次)

市场价格：123.88

目标价格：134.6

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

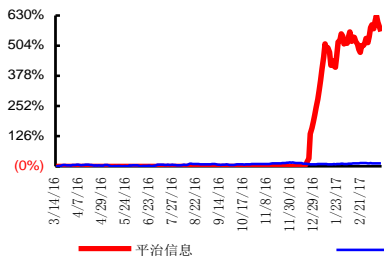
分析师：宋易潞

执业证书编号：S0740517010003

Email: songyl@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	40
流通股本(百万股)	10
市价(元)	115.02
市值(百万元)	4,601
流通市值(百万元)	1,150

股价与行业-市场走势对比

相关报告
公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	124.20	168.20	469.00	682.20	986.01
增长率 yoy%	23.84%	35.42%	178.83%	45.46%	44.53%
净利润	20.33	25.78	48.47	76.79	104.32
增长率 yoy%	-10.60%	26.78%	88.04%	58.43%	35.85%
每股收益(元)	0.68	0.86	1.21	1.92	2.61
每股现金流量	0.24	0.45	-0.99	0.03	-0.07
净资产收益率	23.18%	22.71%	19.34%	23.46%	24.17%
P/E	88.34	69.68	49.41	31.19	22.96
PEG	—	2.60	0.56	0.53	0.64
P/B	20.48	15.83	9.56	7.32	5.55
备注：					

投资要点

- 运营商增值服务起家的移动阅读弄潮儿。**公司成立于2002年，从电信运营商增值服务起家，是咪咕传媒、中国联通阅读基地、天翼阅读最大的内容提供商之一；并打造集合有声阅读、文字阅读及相关游戏、动漫教育在内的移动阅读平台，2016年受益网络文学阅读行业高速增长，公司自有阅读平台快速崛起，带动全年收入和净利润分别增长179%/88%。公司实际控制人郭庆张晖夫妇合计持股45.55%。
- 付费阅读带动移动阅读市场快速发展。**随着移动智能终端普及、移动支付便捷性，以及网络文学版权保护持续加码，付费阅读习惯逐步养成，移动阅读市场规模快速扩张，据易观智库统计2015年已达百亿规模。行业主要参与者包括运营商（如咪咕阅读）、互联网巨头（如QQ阅读）、独立运营的阅读平台（如掌阅）及电商（如京东阅读）几大类，变现模式包括付费订阅、IP增值开发、广告及出版等。
- 依托推广经验及合理分享机制，自有阅读平台快速起量。**公司2015年下半年推出超阅小说等多个自有阅读平台，以“版权合法+用户培养+内容增值+平台增值”为核心，依托运营商合作中积累的推广经验、与编辑和作者的合理利益分享机制，挖掘优秀原创作品，通过微信公众号、微博等导流，2016年用户付费规模大幅扩张，贡献收入2.2亿元，后续有望持续快速增长。此外运营商基地产品包等有声阅读业务、资讯类和其他增值服务有望维持稳步增长。
- 上市后品牌提升及资本运作、自主IP培育变现有望驱动成长。**上市后公司有望持续提升自身品牌影响力，并借助资本市场外延，快速抢占市场。外延和融资优势也有利于公司加强版权合作，加快版权自生产和孵化自主价值IP，向泛娱乐方向拓展也存在潜力。
- 投资建议：**我们预计公司2017/2018年归母净利润分别为0.77/1.04亿元，EPS分别为1.92/2.61元。由于次新股估值较行业平均值普遍存在溢价，考虑公司处于行业快速发展的成长空间和外延潜力，给予目标价134.6元，增持评级。
- 风险提示：**市场竞争加剧风险，对基础运营商依赖风险。

内容目录

公司简介：从运营商增值服务起家的移动阅读平台	- 4 -
行业分析：受益版权保护，移动阅读快速发展	- 5 -
移动阅读行业仍处于快速发展期.....	- 5 -
移动有声阅读发展较快，市场规模偏小.....	- 7 -
电信增值行业规模稳定增长	- 8 -
公司分析：电信增值业务稳步发展，自有阅读平台崛起.....	- 8 -
移动阅读业务受益行业爆发快速增长	- 9 -
资讯类业务受到 APP 冲击或将下滑	- 11 -
其他增值电信业务占比低，补充和丰富产品结构	- 12 -
自有阅读平台贡献提升带动收入规模大幅增长.....	- 12 -
上市后品牌提升及资本运作、自主 IP 培育变现有望驱动成长	- 13 -
盈利预测、估值与投资建议	- 14 -
风险提示.....	- 14 -
市场竞争加剧风险	- 14 -
对基础运营商的依赖风险	- 14 -

图表目录

图表 1：公司发展历程.....	- 4 -
图表 2：公司上市后股权结构.....	- 4 -
图表 3：网络文学版权保护重要事件.....	- 5 -
图表 4：中国国民人均阅读量（本）	- 5 -
图表 5：2016 中国电子阅读工具分布	- 5 -
图表 6：中国移动阅读市场规模预测.....	- 6 -
图表 7：中国移动阅读市场活跃用户预测	- 6 -
图表 8：移动阅读用户年龄分布	- 6 -
图表 9：移动阅读用户职业分布	- 6 -
图表 10：移动阅读用户付费习惯	- 6 -
图表 11：移动阅读用户付费方式	- 6 -
图表 12：2016 中国主要阅读应用在移动阅读用户渗透率.....	- 7 -
图表 13：2015 中国主流移动阅读平台内容规模（电子书：万册）	- 7 -
图表 14：中国移动有声阅读市场规模.....	- 8 -
图表 15：公司业务构成	- 8 -
图表 16：文字版权采购数量及金额占比.....	- 9 -
图表 17：超阅小说 APP、微信公众号及微博界面	- 10 -
图表 18：与三大运营商合作情况.....	- 10 -

图表 19: 话匣子应用界面	- 11 -
图表 20: 资讯类业务	- 11 -
图表 21: 其他增值电信服务	- 12 -
图表 22: 历年各项收入占比	- 12 -
图表 23: 2016H 各项业务占比	- 12 -
图表 24: 公司收入及增速	- 13 -
图表 25: 公司归母净利率及增速	- 13 -
图表 26: 分业务毛利率	- 13 -
图表 27: 募投项目情况	- 14 -
图表 28: 预测合并报表	- 15 -

公司简介：从运营商增值服务起家的移动阅读平台

- 平治信息成立于 2002 年，初期从事集内容、服务、运营支撑于一体的基于移动互联网的综合性增值电信服务提供商。目前已提供有声阅读、文字阅读、动漫画、游戏、音乐、教育等其服务的国内领先移动阅读平台，通过多种形式为用户提供高品质的移动阅读服务、信息资讯服务和其他增值电信服务。

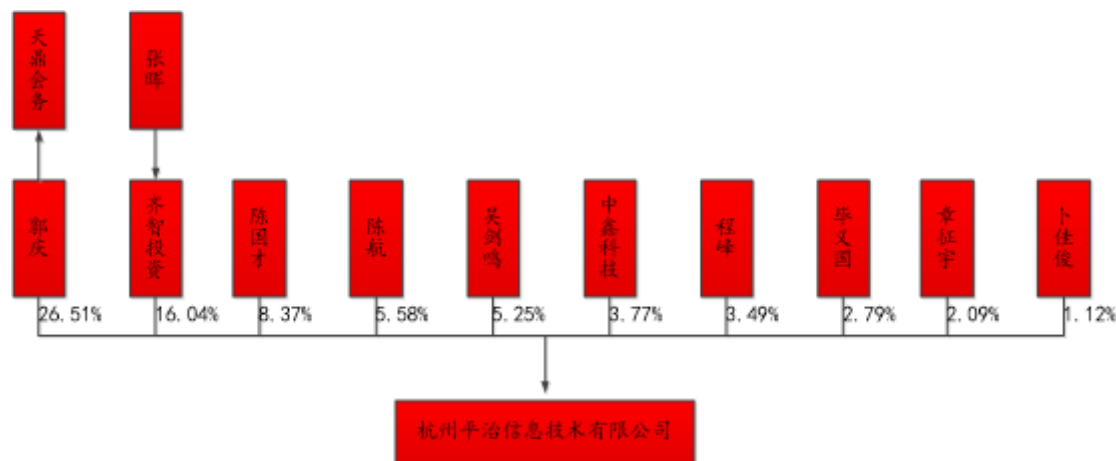
图表 1：公司发展历程

时间	大事
2002 年 11 月	杭州平治信息技术有限公司成立
2006 年-2007 年	与中国联通全面合作的联通自有业务上线
2008 年 10 月	基于 web2.0 模式的 3D 虚拟经营游戏—菠菜家园上线，并正式开始业务推广
2009 年 3 月	公司研发手机有声阅读产品
2009 年 10 月	公司被科技厅认定为“国家高新技术企业”
2011 年 5 月	与天翼视讯传媒有限公司签订（手机）“听电视”产品运营合作协议；
2012 年 4 月	与中国联合网络通信有限公司湖南省分公司签订沃阅读业务合作协议；
2012 年 5 月	与中国电信股份有限公司阅读运营中心签订中国电信天翼阅读运营支撑合作协议；
2015 年	推出自有阅读平台超阅小说等
2016 年	公司实现 A 股上市

来源：公司官网，中泰证券研究所

- 公司的控股股东为郭庆，实际控制人为郭庆和张晖夫妇，上市后直接间接控股合计 45.55%，股权较为集中。第二大股东齐智投资为公司中高层管理人员持股平台。

图表 2：公司上市后股权结构



来源：招股书，中泰证券研究所

行业分析：受益版权保护，移动阅读快速发展

移动阅读行业仍处于快速发展期

- **中国移动智能设备越来越普及化是移动阅读快速发展的基础。**2016 年中国国民纸质书人均阅读量 4.82 本，电子书人均阅读量 3.56 本，电子书阅读量增速显著。2016 电子阅读工具中，手机排名第一，使用率 63%，移动阅读成为主要阅读方式。截至 2016 年底，移动阅读活跃用户达到 6.8 亿人，用户规模的增长推动了整体阅读市场的发展。据易观智库统计，2015 年移动阅读市场整体收入规模达 101 亿元。
- **网络文学版权保护持续加码，以及移动支付便捷性带动付费阅读，移动阅读规模快速扩张。**2016Q3，国家版权局开展打击网络侵权盗版专项治理“剑网行动”，并将任务重点聚焦在开展打击网络文学侵权盗版上，为维护网络版权正常秩序，营造网络版权良好生态。此外，在“网络文学版权保护研讨会”上建立了网络文学作品版权“黑白名单制度”公布文学作品侵权盗版网络服务商“黑名单”、网络文学作品重点监管“白名单”。国家倡导“全民阅读”的精神文化政策，消费者为内容付费的习惯逐步养成，也带动了相关企业收入扩张。

图表 3：网络文学版权保护重要事件

时间	事件
2001 年	信息网络传播权写入《著作权法》，《互联网著作权行政保护办法》《信息网络传播权保护条例》等法律法规相继出台，法律制度不断完善。
2015.3	国家新闻出版广电总局批准大众数字出版工作委员会成立。
2015.11	中国作协成立网络文学委员会。
2016.3	全国人大四次会议将知识产权强国战略写入政府工作报告，保护知识产权的力度得到进一步强化。
2016 三季度	国家版权局开展打击网络侵权盗版专项治理“剑网行动”，重点针对网络文学盗版

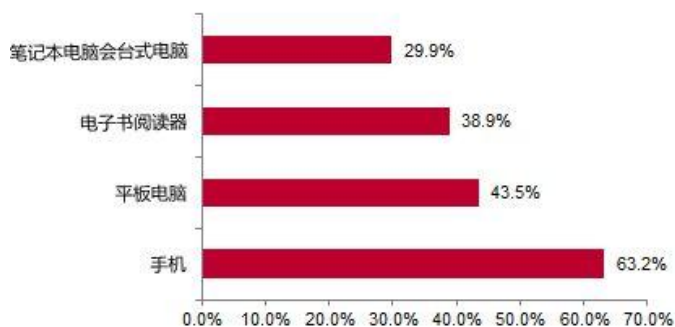
来源：搜狐网等，中泰证券研究所

图表 4：中国国民人均阅读量（本）



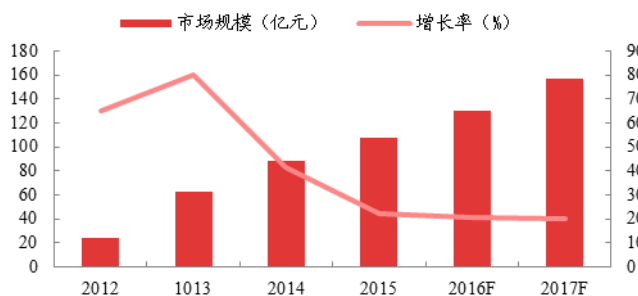
来源：比达咨询，中泰证券研究所

图表 5：2016 中国电子阅读工具分布



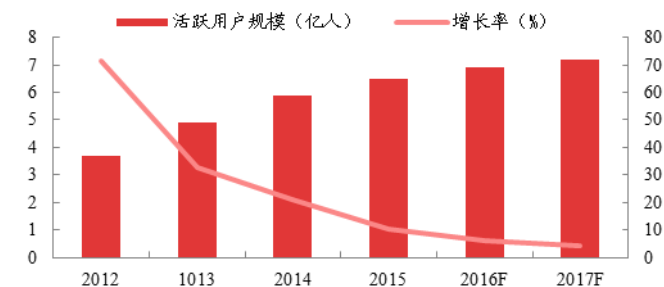
来源：比达咨询，中泰证券研究所

图表 6：中国移动阅读市场规模预测



来源：易观智库，中泰证券研究所

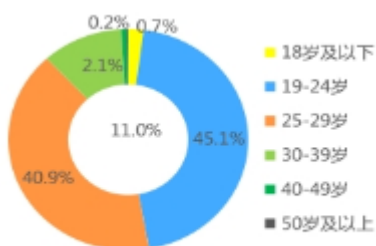
图表 7：中国移动阅读市场活跃用户预测



来源：易观智库，中泰证券研究所

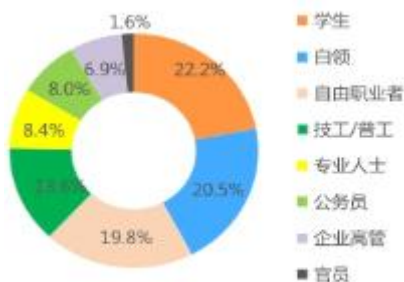
- 移动阅读用户群体偏年轻化，付费习惯开始养成。其中男性比例稍高于女性，年龄集中在 19-29 岁，学历分布本科占比最高，38%，其次为高中及以下，29%，大专用户占 16%。用户职业以学生、白领和自由职业者为主。男性群体阅读偏好最高为玄幻奇幻及武侠修真，女性最高则为情感言情及青春校园。60% 用户有付费经历，付费方式包括单章节购买和 VIP 购买等。

图表 8：移动阅读用户年龄分布



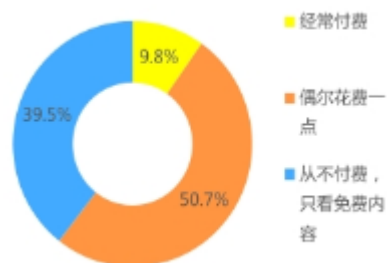
来源：比达咨询，中泰证券研究所

图表 9：移动阅读用户职业分布



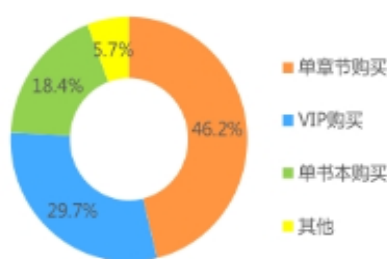
来源：比达咨询，中泰证券研究所

图表 10：移动阅读用户付费习惯



来源：比达咨询，中泰证券研究所

图表 11：移动阅读用户付费方式



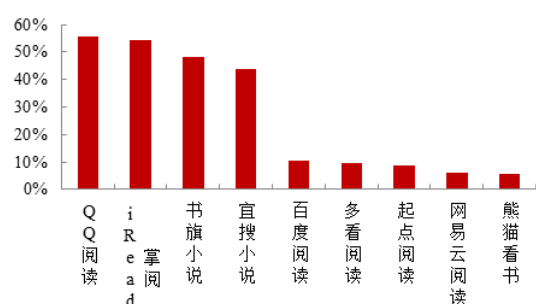
来源：比达咨询，中泰证券研究所

- 移动阅读行业的市场主要参与者基本分为四类：
 - 电信运营商，代表为中国移动的咪咕阅读、中国电信的天翼阅读和中国联通的沃阅读；
 - 互联网巨头，通过收购互联网文学网站获取内容、自研或收购阅读 APP

产品获得平台，并利用其自身的流量优势实现内容分发和流量变现，如腾讯公司旗下的 QQ 阅读；

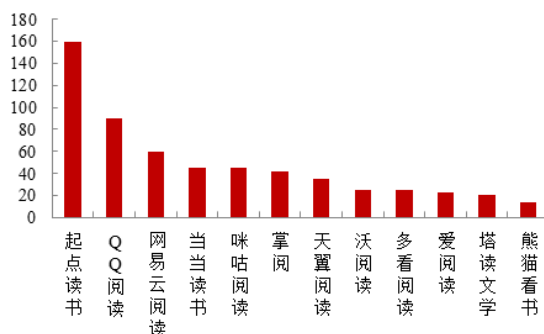
- 独立运营的数字阅读企业，通过开发自有阅读平台、获取内容和用户流量，实现产品的平台价值，如掌阅科技、掌维科技、平治信息等；
- 电商企业，通过传统纸质图书销售向数字化转型介入数字阅读行业，如京东阅读、当当阅读等。

图表 12：2016 中国主要阅读应用在移动阅读用户渗透率



来源：比达咨询，中泰证券研究所

图表 13：2015 中国主流移动阅读平台内容规模（电子书：万册）



来源：易观智库，中泰证券研究所

- **网络文学阅读仍处在快速扩张期。**老牌文学网站多已归入阅文集团等巨头麾下，头部创作者实现 IP 泛娱乐变现，而新兴网络文学阅读平台以及大量二三四线作者仍处于快速扩张影响力、野蛮生长阶段。受益网盘清理整顿、网文用户群体特征及付费习惯养成，我国网络文学付费仍有较大空间，网文移动阅读平台借助内容、品牌推广等享受行业红利并实现市占率提升存在潜力。
- **网络文学 IP 变现潜力仍可挖掘。**网络文学成为最大 IP 源头之一，凭借庞大的粉丝和受众基础，近年来多个 IP 成功改编游戏、电影、电视剧及漫画，截至 2016 年 7 月，由网络文学改编的电视剧已有 96 部、网络剧有 136 部、电影为 42 部，增长迅速。当前人气作家变现渠道已形成，热度与价格均已获头部效应，非人气作家上升及变现渠道相对受限，我们认为未来发掘优秀作家、精品 IP 自主培育及变现仍有潜力。
- **除付费阅读和 IP 增值开发外，广告和图书出版发行也是重要变现方式，**部分服务商还开拓了硬件销售（如电子书阅读器）和图书借阅（如亚马逊）等盈利模式。

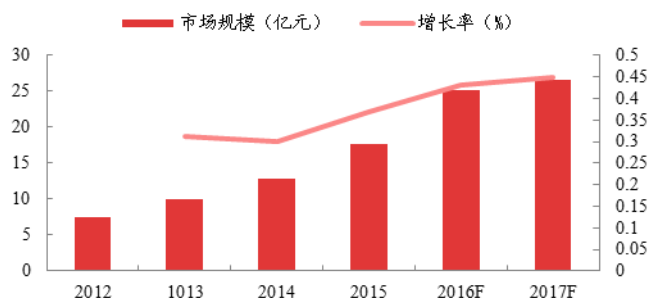
移动有声阅读发展较快，市场规模偏小

- 移动终端的快速发展，智能手机普及带动有声阅读向全民化的方向发展，逐步向各年龄段以及各阶层的用户中渗透。有声内容包括有声读物、音频故事、音频笑话、心情故事、有声日志、演讲、语言学习等可以免费或收费的形式在线收听或下载。随着用户的休闲时间增加，对移动有声阅读内容的需求较为旺盛，移动互联网的随时随地性、自主性等特点逐步培养了用户在移动端使用习惯的碎片化。这就要求有声阅读内容服务

提供商重新组织音频内容，满足用户在移动端的场景化需求。

- 近年来三大基础电信运营商整合全国多家手机阅读内容提供商相继推出有声阅读板块，内容上汇总优质正版的热门节目，用户数较快增长。随着盛大听书、喜马拉雅、懒人听书等 APP 加入，带动有声阅读市场进一步扩大。

图表 14：中国移动有声阅读市场规模



来源：易观智库，中泰证券研究所

电信增值行业规模稳定增长

- 我国增值电信业务市场规模持续增长，结构持续优化。近年来，随着国内手机用户群的增长、增值电信业务产品的丰富及市场接受度的提高，增值电信业务稳步上升，其在电信业务总收入中所占的比例也在逐年提高。2010 年以来随着通信网络的全面覆盖、智能终端和移动互联网产业的快速发展，移动互联网的应用产业迅速崛起，成为增值电信行业新兴增长动力和未来发展方向。物联网、云计算等技术在我国的推广更推动了新兴增值业务的开拓和发展，而以互联网、移动互联网为代表的增值业务产业向传统行业的不断渗透又进一步推动了新技术的应用。增值服务开始为产业升级、社会管理、生活娱乐等越来越多的领域提供信息化和智能化支撑。伴随运营商通信服务的规模持续，我们预计移动增值服务及资讯类产品将维持稳步发展。

公司分析：电信增值业务稳步发展，自有阅读平台崛起

- 公司主营业务主要包括三部分：移动阅读业务、资讯类业务和其他增值电信业务。其中移动阅读业务是公司收入的主要来源，2015 年占收入的 76.26%，包含文字阅读、有声阅读及相关用户分流业务。

图表 15：公司业务构成

业务	产品或服务形式	用途
移动阅读业务	通过 PC 门户、WAP 门户、APP 终端、IVR 等多种产品，为用户提供高品质的阅读服务。自有阅读平台超阅小说等 15 年下半年开展，已取得良好成效。基于移动阅读平台的自有品牌产品“话匣子听书”。还利用现有的移动阅读平台开展用户分流业务。	为用户提供小说、评书相声、少儿读物、教育、经济管理等各类内容的收听和下载服务。

资讯类业务	与基础电信运营商的各省分公司合作为用户提供便民资讯的短信、彩信增值服务产品。内容包括餐饮美食、休闲娱乐、购物指引、旅游住宿、优惠打折等多方面信息。	满足用户对日常生活服务资讯的需求。
其他增值电信业务	公司推出了“手机游戏”、“祝福点歌”等多种丰富、各具特色的增值服务。	满足各地区用户的多样化增值信息的需求。

来源：招股书，中泰证券研究所

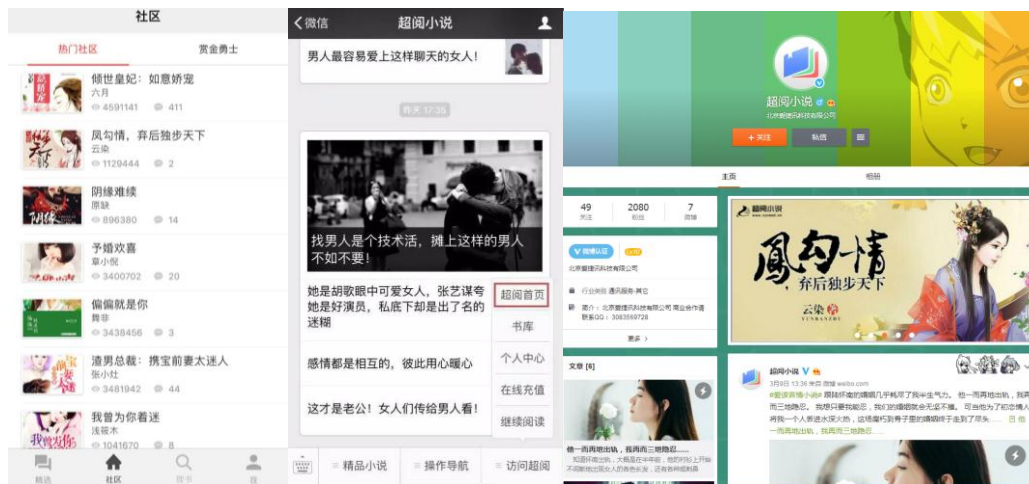
移动阅读业务受益行业爆发快速增长

- 移动阅读业务包括有声阅读、文字阅读、动漫画等多种形式和内容。**公司的移动阅读平台整合了多家中央媒体、地方媒体、出版社及新媒体的优质内容和版权资源，涵盖小说、评书相声、综艺娱乐、教育文学、原创、经济管理、文史、少儿读物等多方面内容。其中，自主阅读平台业务从 2015 年下半年推出，去年以来取得高速发展，2016 年上半年实现 5800 万收入，全年取得 2.2 亿收入。
- 自有阅读平台（文字阅读）**
 公司 2015 年下半年开始组建运营团队拓展自有阅读平台业务，先后推出了超阅小说、知阅小说、花生阅读、三更小说、灵书阅读等多个自有阅读平台。通过自有阅读平台，挖掘优秀原创作品，实现版权自生产，打造价值 IP，并取得初步成效。
 公司以“版权合法+用户培养+内容增值+平台增值”为核心，内容来源主要是通过旗下编辑和经纪公司、个人及出版社、其他文学网站合作。2016 年上半年文字版权采购数量 3573 部，金额 234.58 万元，占版权采购总额的 80%。

图表 16：文字版权采购数量及金额占比

	2013	2014	2015	2016H
数量	462	99	1469	3573
占比	56%	24%	42%	89%
金额	31.3	21.67	47.27	234.58
占比	14%	12%	15%	80%

来源：招股书，中泰证券研究所

图表 17: 超阅小说 APP、微信公众号及微博界面


来源: 公司 APP 等, 中泰证券研究所

有声阅读目前开展方式包括电信运营商基地产品包和话匣子听书两类。

■ 电信运营商基地产品包业务

公司与中国移动、中国电信、中国联通三大运营商合作, 通过向其提供数字版权内容形成适合在手机上阅读或使用的产品, 通过推荐位、积分奖励、互动体系、打折促销、地方基础运营商推广、联盟推广等营销策划、渠道推广手段吸引用户订购, 通过单本/集/章点播和包月两种形式向用户收费。并向移动阅读基地、电信天翼阅读基地等提供运营支持服务。

公司是咪咕传媒、中国联通阅读基地、天翼阅读最大的内容提供商之一。目前与三大运营商基地平台合作的包月产品包括天翼视讯的看电视、咪咕传媒的相声评书、天翼动漫的淘漫、天翼阅读的健康秘笈包、说学逗唱包、联通阅读基地的欢乐听书包等。我们预计后续业务规模稳中有升。

图表 18: 与三大运营商合作情况

运营商	基地名称	是否合作内容	是否运营支持合作
中国电信	天翼视讯	√	√
	天翼动漫	√	
	天翼阅读	√	√
	天翼空间	√	
	增值业务营运中心	√	
	信元信息	√	
	翼支付	√	
中国联通	阅读基地	√	
	联通时科	√	
中国移动	动漫基地	√	
	咪咕传媒	√	√
	联动优势	√	
	咪咕视讯	√	

来源: 招股书, 中泰证券研究所

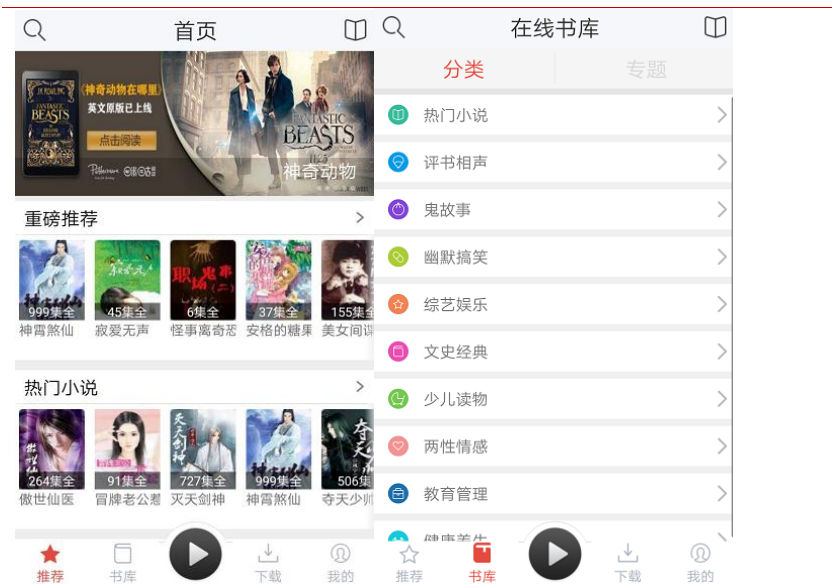
■ **话匣子听书业务**

“话匣子听书”于 2009 年 10 月正式上线运营，以固网、移动网和互联网为载体，为广大用户提供包括小说、评书相声、少儿读物、教育经管等各类内容在内的有声阅读服务。截至 2016 年底总用户数 13.6 万人。

话匣子听书使用方式主要包括：WAP、互联网、移动 APP、声讯。其互联网端及 APP 基本版以免费收听为主，只对极少部分精品内容收费，支付方式为手机支付宝等。而定制版的包月收入通过跟运营商信息费分成的形式定期结算。声讯服务主要是跟各运营商省分公司进行合作，信息费服务费合作分成。

近年来，受到各家运营商推广基地产品包的冲击，话匣子听书业务收入增长有所放缓。

图表 19：话匣子应用界面



来源：招股书，中泰证券研究所

资讯类业务受到 APP 冲击或将下滑

- 公司的资讯类产品是通过发送短信、彩信的形式向用户提供餐饮美食、休闲娱乐、购物指引、旅游住宿、优惠打折等多方面信息，立足于当地的休闲、娱乐、文化与经济，满足用户对日常生活服务类信息资讯的需求。其代表产品有“菠菜家园”、“手机报”、“如意圈图”、“商情业务”等。

其中手机报订阅用户数近年来持续提升，但总体来看受到 APP 冲击，资讯类业务存在下滑风险。

图表 20：资讯类业务

业务名称	特色业务内容	终端使用模式
菠菜家园	餐饮美食、休闲娱乐、购物指引、旅游住宿、优惠等多方面信息	手机短信

手机报	立足当地城市生活的便民资讯产品，包括餐饮美食、休闲娱乐、日常服务、健康医疗、购物指引、旅游住宿、优惠打折等	手机短信
如意圈	开放式中小学网络教学平台，为用户提供题库大全、学习诊断、百科知识等	手机短信
商情业务	商业类咨询服务，包括合同审核、地方规章咨询、简要法律法规答疑、常见的法律问题讲解等功能	短信、邮件、电话

来源：招股书，中泰证券研究所

其他增值电信业务占比低，补充和丰富产品结构

- 公司始终坚持不断创新的理念，以现有移动阅读平台为基础，充分利用自身强大的开发团队，以市场潮流和客户需求为导向，不断进行技术创新和内容创新，扩充包括游戏、教育等在内的新的服务种类，满足用户多元化的需求，推出了“手机游戏”、“祝福点歌”等多种增值电信服务。目前该业务占比较低，作为产品结构的丰富和补充。

图表 21：其他增值电信服务

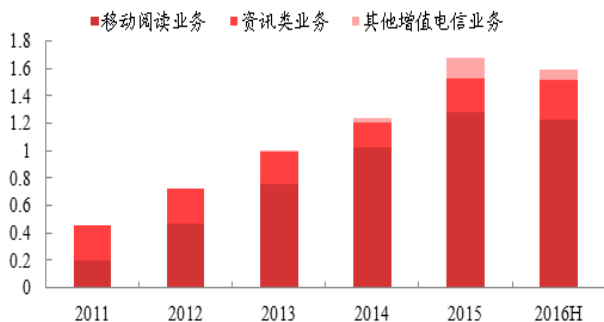
业务名称	特色业务内容	终端使用模式
手机游戏	向用户提供各种各样的单机游戏服务和网络游戏服务。	手机
点歌祝福	音乐点歌平台	声讯

来源：招股书，中泰证券研究所

自有阅读平台贡献提升带动收入规模大幅增长

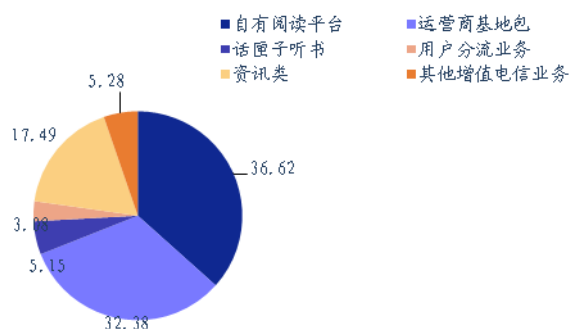
- 公司收入主要来源为移动阅读业务，近年来保持稳定增长。2015 年下半年推出自有阅读平台，带动 2016 年收入翻倍增长，其占比也快速提升。2016 年全年自有阅读平台贡献收入 2.2 亿元，占比 47%。我们预计未来运营商增值业务（基地产品包及资讯类业务）维持小幅增长。自有阅读平台贡献占比将持续快速提升。

图表 22：历年各项收入占比



来源：招股书，中泰证券研究所

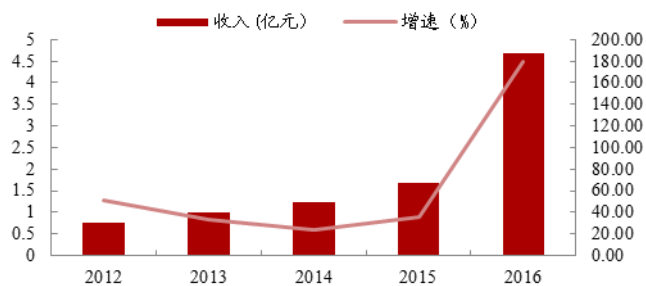
图表 23：2016H 各项业务占比



来源：招股书，中泰证券研究所

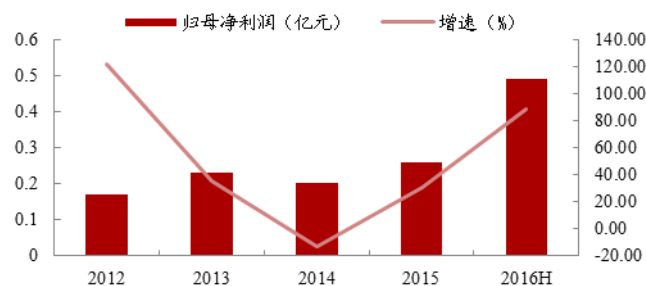
- 公司 2012-2015 年收入年均复合增速为 30.8%，净利润年均复合增速 15.2%，维持稳步增长。2014 年归母净利润出现负增长是由于该年公司与运营商基地的合作加强，导致市场推广费用大幅增加。2016 年业绩快报收入为 4.69 亿元，较 15 年同比增长 178.84%，净利润 4851.6 万元，同比增长 88.23%。

图表 24：公司收入及增速



来源：公司招股书，中泰证券研究所

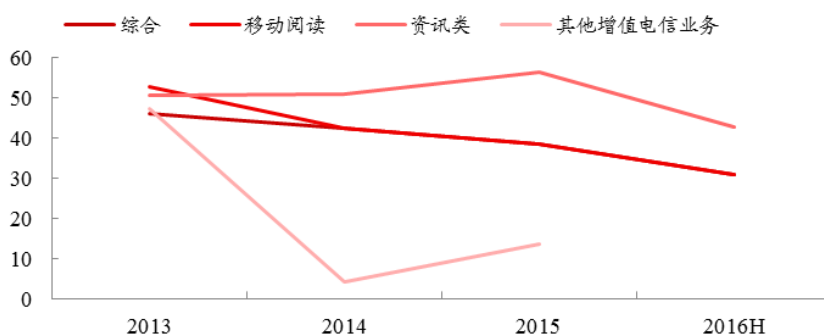
图表 25：公司归母净利率及增速



来源：招股书，中泰证券研究所

- 公司的移动阅读业务毛利率自 2012 年以来有所下降，主要由于公司业务规模扩大后推广费投入加大，此外自有阅读平台毛利率略低于运营商基地产品业务包；资讯类和其他增值业务毛利率相对稳定。我们预计随着自有阅读平台规模提升，推广费支出仍将维持较高水平，毛利率或将小幅下行。长期看市场格局趋向稳定后，毛利率有望逐步回升。

图表 26：分业务毛利率



来源：招股书，中泰证券研究所

上市后品牌提升及资本运作、自主 IP 培育变现有望驱动成长

- 公司与三大运营商密切合作，为其提供涵盖阅读、资讯、休闲娱乐、日常服务、健康等内容建设，及部分技术开发和运营服务，积累了丰富的经验和一定影响力，上市后公司有望持续提升自身品牌影响力，并借助资本市场进行外延扩张，快速抢占市场。
- 此外，上市后外延和融资优势也有利于公司加强版权合作，并孵化和培育自主 IP，而向泛娱乐方向拓展也存在潜力。公司在有声阅读和文字阅

读领域积累的音频和作者资源，未来有望通过多元化渠道进行变现。

- 公司此次募集资金总额 1.2 亿，净额 8845 万元，将投向移动阅读平台升级改造、研发中心建设等项目，公司拟将全资子公司杭州千越、千润信息、煜文信息、爱捷讯、华一驰纵增加为“移动阅读平台升级改造项目”的实施主体，共同建设该项目，有望助力公司把握网络文学阅读快速发展的机遇。

图表 27：募投项目情况

项目名称	实际募集资金(元)
移动阅读平台升级改造项目	5,837.70
研发中心建设项目	3007.30
合计	8845.00

来源：公司招股书，中泰证券研究所

盈利预测、估值与投资建议

- 我们对公司收入分别进行了拆分，预计公司自有阅读平台收入 2017/2018 年增速分别为 100%/60%，运营商基地产品包业务增速为 25%/20%，话匣子听书业务增速为 17%/15%，用户分流业务增速为 30%/30%，资讯类业务增速为 15%/10%，其他增值服务收入增速分别为 20%/20%。
- 据公司业绩快报，2016 年收入 4.69 亿元，同比增长 178.84%，归母净利润 0.485 亿元，同比增长 88.23%。我们预测公司 2017/2018 年收入分别为 6.82/9.86 亿元，分别增长 45.56%/44.53%。归母净利润分别为 0.77/1.04 亿元，分别增长 58.43%/35.85%，EPS 分别为 1.92/2.61 元。
- 由于次新股估值较行业平均值普遍存在溢价，考虑公司面临行业快速发展的成长空间和外延潜力，给予目标价 134.6 元，增持评级。

风险提示

市场竞争加剧风险

- 目前国内的移动阅读产业虽然处在发展初期，但其产业链已初步形成，融合竞争较为明显。随着移动互联网的快速发展，移动阅读业务的日趋成熟和盈利规模的扩大，会有越来越多的竞争对手加入该领域，日趋激烈的竞争可能使公司难以保留现有用户或吸引新用户。

对基础运营商的依赖风险

- 公司业务经营在一定程度上存在对基础运营商的依赖。目前，公司与基础运营商及其基地的各项合作业务运营正常。但在未来的业务合作过程中，如果由于公司经营管理不善导致与运营商的合作中出现违约事件、

双方因各种情况未能签订业务合作协议，或运营商的计费支付等政策发生对公司的不利调整，将对公司后续经营发展产生不利影响。

图表 28：预测合并报表

损益表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	100	124	168	469	682	986
增长率	33.69%	23.8%	35.4%	178.8%	45.5%	44.5%
营业成本	-50	-72	-103	-325	-488	-714
% 销售收入	49.5%	57.7%	61.2%	69.4%	71.6%	72.5%
毛利	51	53	65	144	194	272
% 销售收入	50.5%	42.3%	38.8%	30.6%	28.4%	27.5%
营业税金及附加	-3	-2	-1	-2	-2	-3
% 销售收入	2.6%	1.3%	0.4%	0.4%	0.4%	0.3%
营业费用	-5	-5	-6	-15	-23	-33
% 销售收入	4.8%	4.3%	3.4%	3.3%	3.3%	3.3%
管理费用	-19	-20	-22	-75	-92	-128
% 销售收入	18.9%	16.0%	13.1%	16.0%	13.5%	13.0%
息税前利润 (EBIT)	24	26	37	51	77	108
% 销售收入	24.2%	20.7%	21.9%	10.9%	11.3%	10.9%
财务费用	0	0	0	0	7	9
% 销售收入	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%	-1.1%	-0.9%
资产减值损失	0	-4	-11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	0.0%	1.8%	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	24	22	26	51	84	117
营业利润率	24.1%	17.7%	15.2%	10.8%	12.3%	11.8%
营业外收支	3	2	6	6	6	6
税前利润	27	24	31	57	90	123
利润率	26.7%	19.6%	18.5%	12.2%	13.2%	12.4%
所得税	-4	-4	-5	-9	-14	-18
所得税率	15.1%	16.6%	17.2%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	23	20	26	48	77	104
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	23	20	26	48	77	104
净利率	22.7%	16.4%	15.3%	10.3%	11.3%	10.6%

资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	33	37	44	79	87	92
应收款项	29	41	75	152	226	325
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	7	17	14	53	75	112
流动资产	69	95	133	284	388	528
% 总资产	86.4%	90.6%	93.1%	93.7%	95.5%	96.7%
长期投资	0	0	0	0	0	0
固定资产	0	0	1	0	0	0
% 总资产	0.5%	0.3%	0.4%	0.1%	0.1%	0.0%
无形资产	8	7	6	16	15	15
非流动资产	11	10	10	19	18	18
% 总资产	13.6%	9.4%	6.9%	6.3%	4.5%	3.3%
资产总计	80	105	143	303	407	547
短期借款	0	8	10	0	0	0
应付款项	5	3	9	24	36	52
其他流动负债	7	6	11	29	43	62
流动负债	13	18	29	52	79	114
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	13	18	29	52	79	114
普通股股东权益	67	88	113	251	328	433
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	80	105	143	303	407	547

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益(元)	0.758	0.678	0.859	1.212	1.920	2.608
每股净资产(元)	2.246	2.924	3.783	6.264	8.191	10.815
每股经营现金净流(元)	0.676	0.244	0.454	-0.989	0.029	-0.066
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	33.75%	23.18%	22.71%	19.34%	23.44%	24.11%
总资产收益率	28.46%	19.30%	18.07%	16.00%	18.89%	19.09%
投入资本收益率	59.35%	36.29%	38.42%	25.30%	27.24%	26.93%
增长率						
营业总收入增长率	33.69%	23.84%	35.42%	178.83%	45.46%	44.53%
EBIT增长率	33.93%	5.79%	43.32%	38.75%	50.73%	40.05%
净利润增长率	31.03%	-10.60%	26.78%	88.04%	58.43%	35.85%
总资产增长率	32.82%	31.81%	35.39%	112.49%	34.18%	34.41%
资产管理能力						
应收账款周转天数	120.1	93.9	114.3	107.5	109.8	109.0
存货周转天数	0.0	—	—	0.0	0.0	0.0
应付账款周转天数	47.9	19.6	11.2	14.0	13.1	13.4
固定资产周转天数	1.8	1.1	0.9	0.4	0.2	0.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-48.45%	-32.65%	-30.00%	-31.45%	-26.63%	-21.28%
EBIT利息保障倍数	-518.3	-1,257.8	122.5	204.4	-10.5	-12.2
资产负债率	15.67%	16.72%	20.44%	17.32%	19.42%	20.85%

来源：招股书，中泰证券研究所预测

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。