

平治信息 (300571)

2017年4月8日

Q1 净利大幅增长，自有平台威力初显 买入（维持）

证券分析师 张良卫

执业资格证书号码: S0600516070001

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 周良玖

zhoulj@dwzq.com.cn

021-60199792

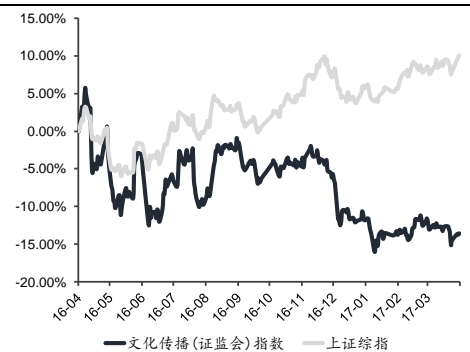
| 盈利及估值重要数据 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入 (百万元) | 168 | 467 | 696 | 1004 |
| (+/-) (%) | 35 | 178 | 49 | 44 |
| 净利润 (百万元) | 26 | 49 | 79 | 130 |
| (+/-) (%) | 27 | 93 | 59 | 64 |
| EPS (元) | 0.86 | 1.66 | 1.99 | 3.26 |
| P/E | 152 | 79 | 66 | 40 |

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

投资要点

- **公司公布一季度业绩预告。**预计 Q1 归属净利润为 1,526 万元-1,800 万元，相比上年同期同比增长 67%-97%。
- **一季度交出亮眼答卷，坚定全年高速增长信心！**市场前期主要担心公司自有平台业绩释放能力：公司 2016H2 收入 3.1 亿，相比 2016H1 增长 95%，但归属净利润环比下降 6%。分析主要原因在于公司自有平台推广力度加大，在收入快速增长同时，推广成本亦大幅增长——2016 年公司自有平台实现 2.2 亿收入（H1 为 0.58 亿、H2 为 1.63 亿），同比 2015 年实现爆发增长，但净利率处于较低水平，提升空间实际较大。本次公布的 2017Q1 业绩同比实现大幅增长，预计净利润中位数为 1663 万，同比增速中位数为 82%，我们认为 Q1 相比 2016H2 盈利能力应有较大提升。公司未来在移动阅读平台升级改造项目上将持续投入，自有阅读平台业务收入规模及盈利能力仍有望持续向上爬坡。
- **三大逻辑支撑公司当前增长及未来持续高速增长预期。**移动智能终端渗透率的提升是大前提，文字版权保护意识的觉醒及内容付费习惯的形成是核心催化剂，2016 年预估用户数字内容付费规模将达到 2123 亿元，同比增长 28%，其中非游戏付费规模正处于高速增长，达到 515 亿，同比增长 66%，占比提升至 24%，预计 2018 年这一比例将上升至 31%。最后，我们认为，同样重要的是，随着微信商业生态逐渐完善，“公众号引流吸引用户+微信支付”的成熟模式正为众多第三方应用服务商带来一轮新的黄金发展机遇。
- **维持买入评级。**经过 2016 年的布局，公司自有平台业务收入快速释放，后续业绩释放正在逐渐验证中！我们维持公司全年业绩判断，预计 2017/2018 年公司归属净利润分别为 0.8/1.3 亿元，对应当前股价 PE 分别为 66/40 倍，维持“买入”评级！
- **风险提示：市场竞争加剧风险，行业增速不及预期。**

股价走势



市场数据 (2017 年 4 月 8 日)

| | |
|----------------|--------|
| 收盘价 (元) | 130.56 |
| 市盈率 (2016) | 80 |
| 市净率 (2016) | 21 |
| 流通 A 股市值 (百万元) | 1306 |

基础数据 (2015)

| | |
|--------------|------|
| 每股净资产 (元) | 3.78 |
| 资产负债率 (%) | 20 |
| 总股本 (百万股) | 40 |
| 流通 A 股 (百万股) | 10 |

相关研究

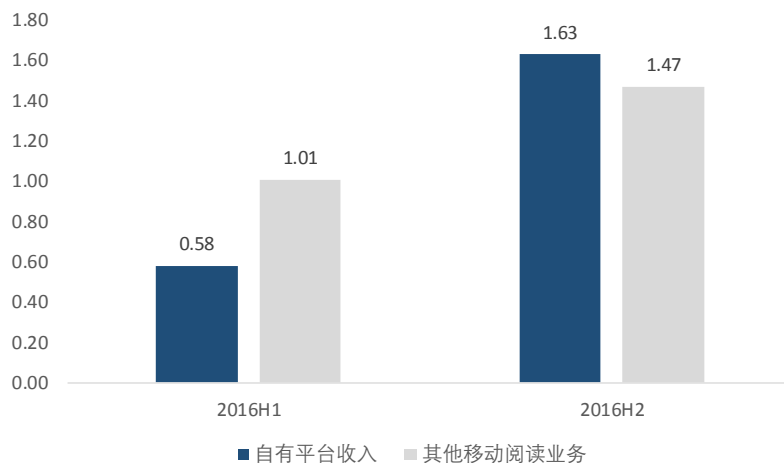
- 1、公司深度：平治信息：自有平台业务超预期，盈利能力有望持续提升
2017年3月13日

1. 2016H2 自有平台收入占比达到 53%

公司 2016 年全年共实现营业收入 4.69 亿元，同比增幅 178.84%，主要是由于 2016 年公司在上年基础上大力推广自有阅读平台业务，2016 年自有阅读平台业务实现收入 2.21 亿元，同时其他业务也继续保持良好增势。

2016H2，公司自有平台业务收入达 1.63 亿，占比达到 53%，已超过其他移动阅读业务。

图表 1：公司 2016 年上下半年的收入结构

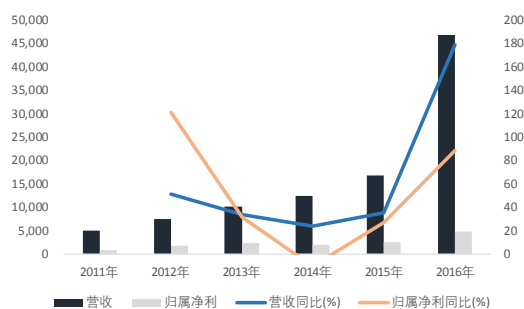


资料来源：Wind，东吴证券研究所

2. Q1 净利润同比增长 67%-97%，自有平台威力初显

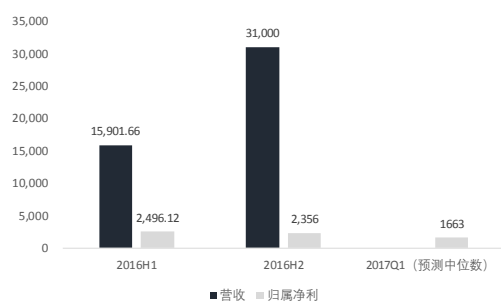
公司 2016 年归属净利润 4,851.64 万元，同比增幅 88.23%；基本每股收益 1.62 元/股，同比增幅 88.37%。主要是由于一方面业绩增长，另一方面推广力度加大导致推广成本增加，导致利润增长幅度略低于收入增长幅度。

图表 2：2011 年至今公司收入及净利情况



资料来源：Wind，东吴证券研究所

图表 3：2016H1、H2 及 Q1 收入利润情况



资料来源：Wind，东吴证券研究所

公司预计 2017 年 Q1 归属净利 1,526 万元-1,800 万元，同比增长 67%-97%，业绩变动主要原因在于受移动阅读平台升级改造项目的持续投入等因素的影响，公司自有阅读平台业务和其它业务比去年同期取得显著增长，进一步提升了公司整体利润水平。

图表 4：公司一季度业绩预告

| 项目 | 本报告期 | 上年同期 |
|--------|--------------------|----------|
| 归属上市公司 | 同比增长：67%-97% | 盈利： |
| 净利润 | 盈利：1,526万元-1,800万元 | 915.76万元 |

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

3. 业绩预测

我们预计公司 2017/2018 年归属净利润分别为 0.8/1.3 亿元，对应当前股价 PE 分别为 66/40 倍，维持“买入”评级！

4. 风险提示

市场竞争加剧风险；
行业增速不及预期。

财务报表预测

利润表 (百万元)

| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 | 168 | 467 | 696 | 1004 |
| 营业成本 | 103 | 335 | 488 | 682 |
| 毛利 | 65 | 133 | 208 | 322 |
| %营业收入 | 38.8% | 28.4% | 29.9% | 32.1% |
| 营业税金及附加 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| %营业收入 | 0.4% | 0.4% | 0.4% | 0.4% |
| 销售费用 | 6 | 16 | 24 | 34 |
| %营业收入 | 3.4% | 3.4% | 3.4% | 3.4% |
| 管理费用 | 22 | 61 | 91 | 131 |
| %营业收入 | 13.1% | 13.1% | 13.1% | 13.1% |
| 财务费用 | 0 | 4 | 8 | 12 |
| %营业收入 | 0.2% | 0.8% | 1.1% | 1.2% |
| 资产减值损失 | 11 | 0 | 0 | 0 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资收益 | 0 | 5 | 8 | 12 |
| 营业利润 | 26 | 55 | 91 | 153 |
| %营业收入 | 15.2% | 11.8% | 13.1% | 15.2% |
| 营业外收支 | 6 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 31 | 60 | 96 | 158 |
| %营业收入 | 18.5% | 12.9% | 13.8% | 15.7% |
| 所得税费用 | 5 | 10 | 17 | 27 |
| 净利润 | 26 | 50 | 79 | 130 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 25.8 | 49.9 | 79.5 | 130.4 |
| 少数股东损益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EPS (元/股) | 0.86 | 1.66 | 1.99 | 3.26 |

现金流量表 (百万元)

| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 经营活动现金流净额 | 14 | -80 | -16 | 6 |
| 取得投资收益收回现金 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | -6 | -50 | -80 | -100 |
| 无形资产投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产投资 | -4 | -15 | -17 | -20 |
| 其他 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 投资活动现金流净额 | -8 | -65 | -97 | -120 |
| 债券融资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股权融资 | 0 | 0 | 120 | 0 |
| 银行贷款增加(减少) | 2 | 156 | 32 | 169 |
| 筹资成本 | 1 | -8 | -16 | -25 |
| 其他 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 筹资活动现金流净额 | 1 | 148 | 136 | 144 |
| 现金净流量 | 7 | 3 | 23 | 31 |

资产负债表 (百万元)

| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 货币资金 | 44 | 47 | 70 | 100 |
| 交易性金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应收账款 | 75 | 208 | 310 | 447 |
| 存货 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 预付账款 | 14 | 46 | 67 | 93 |
| 其他流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 流动资产合计 | 133 | 301 | 447 | 641 |
| 可供出售金融资产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 持有至到期投资 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 长期股权投资 | 0 | 55 | 143 | 254 |
| 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产合计 | 0 | 14 | 30 | 48 |
| 无形资产 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| 商誉 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税资产 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 资产总计 | 143 | 377 | 626 | 950 |
| 短期贷款 | 10 | 166 | 198 | 367 |
| 应付款项 | 4 | 12 | 17 | 24 |
| 预收账款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付职工薪酬 | 2 | 8 | 12 | 16 |
| 应交税费 | 8 | 16 | 26 | 42 |
| 其他流动负债 | 5 | 16 | 23 | 33 |
| 流动负债合计 | 29 | 218 | 276 | 482 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 应付债券 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 递延所得税负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 负债合计 | 29 | 218 | 276 | 482 |
| 归属于母公司所有者权益 | 113 | 158 | 350 | 468 |
| 少数股东权益 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 股东权益 | 113 | 158 | 350 | 468 |
| 负债及股东权益 | 143 | 377 | 626 | 950 |

基本指标

| | 2015A | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|
| EPS | 0.859 | 1.662 | 1.987 | 3.261 |
| BVPS | 3.78 | 5.28 | 11.68 | 11.69 |
| PE | 151.96 | 78.56 | 65.70 | 40.04 |
| PEG | 2.12 | 1.10 | 0.92 | 0.56 |
| PB | 34.51 | 24.73 | 11.18 | 11.17 |
| EV/EBITDA | 139.10 | 68.14 | 40.45 | 25.06 |
| ROE | 22.7% | 31.5% | 22.7% | 27.9% |

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

行业投资评级:

增持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512)62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>