



300571.SZ

买入

原评级: 买入

市场价格: 人民币 90.00

板块评级: 中性

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	91.9	6.2	51.5	14.1
相对深证成指	96.9	6.8	47.8	8.1

发行股数(百万)	80
流通股(%)	57
流通股市值(人民币 百万)	4,137
3个月日均交易额(人民币 百万)	119
净负债比率(%) (2018E)	净现金
主要股东(%)	
郭庆	27

资料来源: 公司数据, 聚源及中银证券  
以2018年5月7日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

通信: 通信运营

刘昊涯

(021)20328304

haoya.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300517080006

# 平治信息

## “百足模式”助力公司业绩持续高增长

公司2017年实现营业收入9.1亿元(同比+94.01%), 归属于上市公司股东净利润0.97亿元(同比+100.36%), 扣非后归属上市公司股东净利润0.90亿元(同比+95.32%)。公司第四季度实现营业收入2.54亿元(环比+7.0%), 归属于上市公司股东净利润0.36亿元(环比+223.6%)。基本每股收益1.21元(同比+49.38%)。报告期末公司资产总额7.0亿元(同比+102.32%)。此外, 公司拟以总股本8,000万股为基数, 向全体股东每10股派发现金红利2.5元(含税), 以资本公积金每10股转增5股。

### 支撑评级的要点

- 营收及净利润取得高增长, 移动阅读平台业务持续扩大。移动阅读平台业务在2017年实现营业收入8.19亿元, 同比增长113.92%; 此外, 其他增值电信业务(游戏、动漫等)实现营收0.39亿元, 同比增长70.63%。季度营收方面, 公司一至四季度营收均环比上升, 由于公司在第三季度加大了销售及版权投入, 因此净利润有所下降。
- “百足模式”持续扩张, 文学内容储备继续增长。报告期内, 公司“百足模式”持续扩张, 截至2017年年底, 公司已先后组建了近70个原创阅读站。各个平台之间既相互竞争又相互合作, 迅速占领渠道和作者资源, 实现内容和渠道的双拓展。全平台累计点击量过亿IP近二十部。
- 持续增加流量推广, 扩大综合IP开发能力。2018年, 公司将加速新媒体领域的布局, 通过微信、新浪微博、今日头条等等多个新媒体平台向用户精准推送小说内容, 实现精准化引流; 其次, 进一步加强移动、联通、电信三大运营商业务平台的合作, 形成快速分发渠道。

### 评级面临的主要风险

- 移动阅读市场政策发生变更, 内容监管力度加强。

### 估值

- 公司运营模式已经趋于成熟, 业绩有望保持稳健的增长态势。预计公司2018-2020年实现净利润1.89、2.74和3.98亿元, 维持买入评级。

### 投资摘要

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入(人民币 百万)	469	910	1,208	1,556	2,007
变动(%)	179	94	33	29	29
净利润(人民币 百万)	48	97	189	274	398
全面摊薄每股收益(人民币)	0.605	1.213	2.358	3.419	4.975
变动(%)	87.9	100.4	94.4	45.0	45.5
先前预测每股收益(人民币)			2.26	3.60	
调整幅度(%)			4.3	(4.2)	
全面摊薄市盈率(倍)	148.7	74.2	38.2	26.3	18.1
价格/每股现金流量(倍)	87.1	38.5	43.1	27.9	17.2
每股现金流量(人民币)	1.03	2.34	2.09	3.23	5.24
企业价值/息税折旧前利润(倍)	106.5	43.5	25.5	17.4	11.7
每股股息(人民币)	0.125	0.25	0.472	0.684	0.995
股息率(%)	0.1	0.2	0.5	0.8	1.1

资料来源: 公司数据及中银证券预测

### 事件：

公司 2017 年实现营业收入 9.1 亿元（同比+94.01%），归属于上市公司股东净利润 0.97 亿元（同比+100.36%），扣非后归属上市公司股东净利润 0.90 亿元（同比+95.32%）。公司第四季度实现营业收入 2.54 亿元（环比+7.0%），归属于上市公司股东净利润 0.36 亿元（环比+223.6%）。基本每股收益 1.21 元（同比+49.38%）。报告期末公司资产总额 7.0 亿元（同比+102.32%）。此外，公司拟以总股本 8,000 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.5 元（含税），以资本公积金每 10 股转增 5 股。

### 点评：

#### 一、营收及净利润取得高增长，移动阅读平台业务持续扩大

报告期内，公司实现营业收入 9.1 亿元，同比增长 94.01%；归属于上市公司股东净利润 0.97 亿元，同比增长 100.36%。季度营收方面，公司一至四季度营收均环比上升，由于公司在第三季度加大了销售及版权投入，因此净利润有所下降。非经常性损益影响额主要来自于政府补助项目（685.3 万元）。

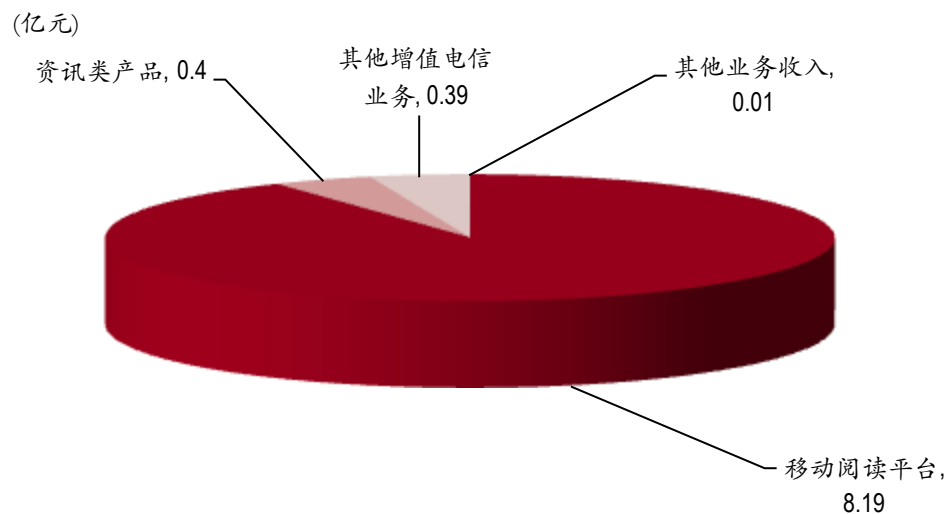
图表 1. 分季度主要财务指标

	2017Q1	2017Q2	2017Q3	2017Q4
营业收入 (亿元)	2.08	2.11	2.37	2.54
归母公司净利润(亿元)	0.22	0.28	0.11	0.36
扣非后归母公司净利润 (亿元)	0.22	0.25	0.09	0.34

资料来源：公司公告，中银证券

业务结构方面，公司移动阅读平台业务是公司主要收入来源，收入占比达到 90.02%；移动阅读平台业务在 2017 年实现营业收入 8.19 亿元，同比增长 113.92%；此外，其他增值电信业务（游戏、动漫等）实现营收 0.39 亿元，同比增长 70.63%。前五大销售客户方面，公司第一大销售客户的年度销售额达 3.92 亿元，占比达到 51.68%。

图表 2. 公司业务结构



资料来源：公司公告，中银证券

资产方面，公司无形资产较年初增长约 5,895.72 万元，同比增长 736.44%，主要由于公司业务规模扩大，稿费支出增加；商誉较年初增长约 5,926.90 万元，主要由于公司报告期内收购郑州麦睿登及杭州有书取得，其中麦睿登自公司收购后 2017 年 10-12 月即实现净利 681.98 万元，全年实现净利润 1,068.6 万元；存货较年初增加约 272.52 万元，主要系公司今年平治影业部分作品处于拍摄阶段所致。

现金流方面，公司经营活动净现金流 1.87 亿元，同比增加 126.28%，随营业收入大幅提升；投资活动净现金流流出 2.04 亿元，主要由于公司新增购买研发中心及并购其他公司所致。

此外，公司报告期内持续增加移动阅读平台升级改造、大数据商务智能平台开发及应用等项目的研发投入。报告期内研发支出 2,373.45 万元，同比增加 95.53%。

## 二、“百足模式”持续扩张，文学内容储备继续增长

报告期内，公司“百足模式”持续扩张，截至 2017 年年底，公司已先后组建了近 70 个原创阅读站。各个平台之间既相互竞争又相互合作，迅速占领渠道和作者资源，实现内容和渠道的双拓展。全平台累计点击量过亿 IP 近二十部。

文学内容方面，公司新增签约机构近百家，合作机构包括：塔读文学、中文在线、掌阅科技等；新增原创作品近 9,000 部，新增签约作者 5,000 余人，新增的优秀作品如《听说爱情来临过》、《我曾为你着迷》等吸引了全网大量用户关注。

当前公司已拥有各类优质文字阅读产品 21,000 余本，签约作者原创作品 17,000 余本，引入有声作品近 6,000 部，时长 3 万五千多小时，自制精彩有声内容近 6,000 余小时。内容涵盖都市争霸、浪漫言情、穿越幻想、灵异悬疑等畅销小说以及评书相声、综艺娱乐、经典曲艺等热门内容。同时，公司在微信、新浪微博、今日头条等多个平台自营新媒体账号，给用户提供价值内容，提升用户使用粘性，目前公司旗下已经拥有超过 4,000 万的微信粉丝矩阵。

## 三、持续增加流量推广，扩大综合 IP 开发能力

2018 年，公司将加速新媒体领域的布局，通过微信、新浪微博、今日头条等多个新媒体平台向用户精准推送小说内容，实现精准化引流；其次，进一步加强移动、联通、电信三大运营商业务平台的合作，形成快速分发渠道。

此外，公司将以文学 IP 为核心，继续从平台现有版权库中筛选优质 IP，并将逐步改编成有声、漫画、影视、游戏等产品。对优质文学 IP 的协同开发和联动，选择一些精品 IP 联手优秀影视公司进行联合开发。

## 盈利预测：

公司运营模式已经趋于成熟，业绩有望保持稳健的增长态势。预计公司 2018-2020 年实现净利润 1.89、2.74 和 3.98 亿元，维持买入评级。

**图表 3. 公司年报财务摘要**

(百万元)	17Q1	17Q2	17Q3	17Q4	2017 全年
一、营业总收入	208.1	211.1	237.1	253.7	910.0
二、营业总成本	181.0	176.5	221.9	200.0	779.4
其中：营业成本	162.1	158.0	196.9	167.3	684.3
营业税金及附加	0.7	0.4	0.6	0.9	2.7
销售费用	1.8	2.2	2.0	5.8	11.8
管理费用	12.5	15.6	19.9	21.8	69.7
财务费用	1.5	0.9	1.4	4.6	8.4
资产减值损失	2.3	(0.7)	1.1	(0.4)	2.4
三、其他经营收益	0.1	0.1	0.1	1.4	1.7
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
投资收益	0.1	0.1	0.1	1.4	1.7
四、营业利润	27.8	34.2	15.2	55.0	132.3
加：营业外收入	0.1	4.2	1.9	0.7	6.9
减：营业外支出	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
五、利润总额	27.9	38.4	17.1	55.6	139.0
减：所得税	6.0	9.9	4.3	12.9	33.2
六、净利润	21.8	28.5	12.7	42.7	105.8
减：少数股东损益	(0.1)	0.1	1.7	7.1	8.8
七、归属母公司净利润	21.9	28.4	11.1	35.6	97.0
EPS	0.55	0.71	0.14	0.45	1.21
<b>主要比率(%)</b>					
毛利率	22.1	25.2	16.9	34.1	24.8
主营税金率	0.3	0.2	0.3	0.4	0.3
销售费率	0.9	1.0	0.9	2.3	1.3
管理费率	6.0	7.4	8.4	8.6	7.7
营业利润率	13.4	16.2	6.4	21.7	14.5
实际税率	21.7	25.7	25.4	23.2	23.9
净利率	10.5	13.5	5.4	16.8	11.6
<b>YoY(%)</b>					
收入增长率	234.2	118.2	74.0	46.0	94.0
营业利润增长率	152.5	92.6	7.6	259.3	127.0
净利润增长率	138.7	80.8	20.7	233.0	119.0

资料来源：公司公告，中银证券

**损益表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
销售收入	469	910	1,208	1,556	2,007
销售成本	(362)	(687)	(840)	(1,041)	(1,291)
经营费用	(41)	(60)	(97)	(126)	(165)
息税折旧前利润	66	162	272	388	551
折旧及摊销	(3)	(23)	(18)	(22)	(26)
经营利润(息税前利润)	63	139	253	366	526
净利息收入/(费用)	(5)	(8)	(9)	(9)	(2)
其他收益/(损失)	3	8	8	8	8
税前利润	61	139	252	365	531
所得税	(13)	(33)	(63)	(91)	(133)
少数股东权益	0	(9)	(0)	(0)	(0)
净利润	48	97	189	274	398
核心净利润	49	99	190	275	400
每股收益(人民币)	0.605	1.213	2.358	3.419	4.975
核心每股收益(人民币)	0.612	1.233	2.378	3.440	4.996
每股股息(人民币)	0.125	0.250	0.472	0.684	0.995
收入增长(%)	179	94	33	29	29
息税前利润增长(%)	144	121	82	45	44
息税折旧前利润增长(%)	137	146	67	43	42
每股收益增长(%)	88	100	94	45	46
核心每股收益增长(%)	83	101	93	45	45

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**现金流量表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
税前利润	61	139	252	365	531
折旧与摊销	3	23	18	22	26
净利息费用	5	8	9	9	2
运营资本变动	17	46	0	(51)	(10)
税金	(13)	(24)	(63)	(91)	(133)
其他经营现金流	9	(6)	(50)	4	3
经营活动产生的现金流	83	187	167	258	419
购买固定资产净值	5	59	20	20	20
投资减少/增加	0	(58)	1	2	2
其他投资现金流	(37)	(206)	(34)	(45)	(45)
投资活动产生的现金流	(32)	(204)	(13)	(24)	(24)
净增权益	(10)	0	(38)	(55)	(80)
净增债务	8	136	51	(37)	(138)
支付股息	10	0	38	55	80
其他融资现金流	90	(19)	(14)	(59)	(78)
融资活动产生的现金流	98	117	36	(96)	(215)
现金变动	149	100	191	139	181
期初现金	44	193	292	483	622
公司自由现金流	50	(17)	155	235	396
权益自由现金流	63	128	215	207	261

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**资产负债表(人民币 百万)**

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	193	343	553	692	873
应收帐款	99	121	148	198	248
库存	0	3	0	0	0
其他流动资产	17	23	38	37	50
流动资产总计	309	489	740	927	1,171
固定资产	20	49	52	55	56
无形资产	8	67	66	61	54
其他长期资产	1	20	20	20	20
长期资产总计	29	137	138	136	130
总资产	346	700	943	1,132	1,376
应付帐款	40	46	94	79	135
短期债务	10	140	191	169	31
其他流动负债	29	122	106	123	125
流动负债总计	79	307	391	371	291
长期借款	8	15	15	0	0
其他长期负债	8	28	8	7	7
股本	40	80	80	80	80
储备	210	257	438	662	985
股东权益	250	337	518	742	1,065
少数股东权益	(0)	12	12	13	13
总负债及权益	346	700	943	1,132	1,376
每股帐面价值(人民币)	3.13	4.22	6.48	9.28	13.32
每股有形资产(人民币)	6.06	3.38	5.66	8.51	12.65
每股净负债/(现金)(人民币)	(4.36)	(1.72)	(3.47)	(5.67)	(9.65)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

**主要比率(%)**

年结日: 12月31日	2016	2017	2018E	2019E	2020E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	14.1	17.9	22.5	24.9	27.5
息税前利润率(%)	13.4	15.3	20.9	23.5	26.2
税前利润率(%)	13.0	15.3	20.8	23.5	26.5
净利率(%)	10.3	10.7	15.6	17.6	19.8
流动性					
流动比率(倍)	3.9	1.6	1.9	2.5	4.0
利息覆盖率(倍)	13.8	16.5	26.8	40.8	216.7
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	3.9	1.6	1.9	2.5	4.0
估值					
市盈率(倍)	148.7	74.2	38.2	26.3	18.1
核心业务市盈率(倍)	147.0	73.0	37.8	26.2	18.0
市净率(倍)	28.8	21.3	13.9	9.7	6.8
价格/现金流(倍)	87.1	38.5	43.1	27.9	17.2
企业价值/息税折旧前利	106.5	43.5	25.5	17.4	11.7
周转率					
存货周转天数	0.0	0.7	0.6	0.0	0.0
应收帐款周转天数	67.4	44.0	40.6	40.6	40.6
应付帐款周转天数	17.1	17.3	21.0	20.3	19.5
回报率					
股息支付率(%)	20.7	0.0	20.0	20.0	20.0
净资产收益率(%)	26.6	33.0	44.1	43.4	44.0
资产收益率(%)	20.4	20.2	23.1	26.4	31.4

资料来源: 公司数据及中银证券预测

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

### 公司投资评级：

- 买入：预计该公司在未来6个月内超越基准指数20%以上；
- 增持：预计该公司在未来6个月内超越基准指数10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来6个月内相对基准指数跌幅在10%以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

### 行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来6个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来6个月内表现弱于基准指数。
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深300指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普500指数。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## 相关关联机构:

### 中银国际研究有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际证券有限公司

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### 中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### 中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### 中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### 中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371