

强烈推荐-A (首次)

平治信息 300571.SZ

目标估值: 79.53 元
当前股价: 58.88 元
2018 年 06 月 26 日

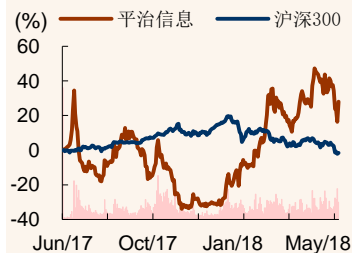
业绩延续高增长且再超预期, CPS带来业务第二春

基础数据

上证综指	2859
总股本(万股)	12037
已上市流通股(万股)	6894
总市值(亿元)	71
流通市值(亿元)	41
每股净资产(MRQ)	3.2
ROE(TTM)	31.9
资产负债率	41.1%
主要股东	郭庆
主要股东持股比例	26.51%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-7	86	24
相对表现	1	97	24



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

方光照

fanguangzhao@cmschina.com.cn
S1090515090002

顾佳

021-68407977
gujia@cmschina.com.cn
S1090513030002

事件: 公司发布 2018 年半年度业绩预告: 1) 上半年实现归属于上市公司股东的净利润区间为 1.07 亿元-1.22 亿元, 同比增长区间为 112.62%—142.43%, 上年同期盈利为 5032.46 万元。2) 预计非经常性损益对净利润的影响金额为 238 万元左右。

评论:

1、业绩同比环比均大幅增长, 自有阅读叠加 CPS 促进利润快速释放。

回溯过去一年时间, 2017Q1/Q2/Q3/Q4 及 2018Q1 归母净利润分别为 2188/2845/1106/3564/4772 万, 环比增速分别为 69.93%/30.02%/-61.11%/222.13%/33.90%; 同比增速分别为 138.91%/80.00%/4.47%/176.81%/118.13%。根据 2018 年上半年业绩预告, 2018Q2 归母净利润区间为 5927.79—7427.79 万元, 同比增速为 108.39%—161.12%; 环比增速为 24.21%—55.65%, 显示业绩增长逐季加速的趋势仍然在延续。公司上半年业绩增长的主要原因是移动阅读市场保持持续增长, 同时公司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 CPS 业务比去年同期取得显著增长, 且公司不断强化经营管理和安全生产, 运营管理水平有效提升。

2、适应微信公众号变现浪潮, 待挖掘空间较大。

我们近期研究发现, 微信公众号的变现速度正在加速, 典型的案例如罗振宇的《逻辑思维》和王凯的《凯叔讲故事》, 这类公众号主要通过提供优质内容锁定粉丝细分群体, 再通过知识付费或者电商等方式变现, 而更多的公众号变现方式, 主要还是依赖于以下几种方式: 广点通, 知识付费, 内容付费, 电商, 打赏或者软文宣传等方式。由于广告的变现存在不精准等问题, 我们认为最好的公众号变现方式是知识付费和内容付费。平治信息于 2017 年下半年开始通过与公众号的合作实现付费阅读方式的转变, 未来还有更多的公众号空间可以挖掘。

3、CPS 实现受众的快速裂变, 大幅提升公司利润率。

公司 2017 年下半年业务重心从自有阅读站搭建转到 CPS 分发, 控股杭州有书、麦睿登(持股比例均为 51%) 并建立平治云(持股 55%), 打通第三方公众号的内容合作分销, 截至目前效果显著, 公司运营效率和利润率大幅提升, 几家 CPS 分发公司在公众号分发领域排行靠前, 其中杭州有书旗下“有书阁”接入账号为行业第一。

4、盈利预测及投资建议: 我们预测公司 2018/19 年归母净利润分别为 2.50/3.50 亿元, 对应当前股本的 EPS 分别为 2.08/2.92 元, 当前股价对应 PE 分别仅 28/20 倍, 给予“强烈推荐-A”评级。

5、风险提示:

(1) 移动阅读付费率提升速度低于预期; (2) 行业竞争加剧。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	309	489	685	1090	1631
现金	193	292	287	535	885
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	96	117	236	328	442
其它应收款	2	4	8	12	15
存货	0	3	6	9	12
其他	18	74	148	206	277
非流动资产	37	211	232	253	274
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	20	49	78	106	132
无形资产	8	67	60	54	49
其他	9	94	93	93	92
资产总计	346	700	917	1343	1905
流动负债	79	307	252	321	405
短期借款	10	140	0	0	0
应付账款	40	46	88	123	166
预收账款	1	0	1	1	2
其他	28	121	163	197	238
长期负债	17	43	43	43	43
长期借款	8	15	15	15	15
其他	8	28	28	28	28
负债合计	96	350	295	364	448
股本	40	80	120	120	120
资本公积金	90	50	10	10	10
留存收益	120	207	457	782	1217
少数股东权益	(0)	12	35	66	109
归属于母公司所有者权益	250	337	587	912	1348
负债及权益合计	346	700	917	1343	1905

现金流量表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	83	187	167	300	410
净利润	48	97	250	350	470
折旧摊销	12	35	9	10	10
财务费用	2	2	3	(2)	(5)
投资收益	0	(2)	(1)	(1)	(1)
营运资金变动	21	48	(117)	(88)	(107)
其它	(0)	6	23	32	43
投资活动现金流	(32)	(204)	(30)	(30)	(30)
资本支出	(32)	(107)	(31)	(31)	(31)
其他投资	0	(97)	1	1	1
筹资活动现金流	98	117	(142)	(23)	(30)
借款变动	14	110	(140)	0	0
普通股增加	10	40	40	0	0
资本公积增加	78	(40)	(40)	0	0
股利分配	(7)	(5)	0	(25)	(35)
其他	4	12	(3)	2	5
现金净增加额	149	100	(5)	248	350

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	469	910	1855	2587	3478
营业成本	361	684	1325	1847	2484
营业税金及附加	1	3	5	8	10
营业费用	6	12	27	37	50
管理费用	36	70	142	200	269
财务费用	5	8	3	(2)	(5)
资产减值损失	1	2	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	2	1	1	1
营业利润	58	132	352	496	669
营业外收入	3	7	7	7	7
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	61	139	359	503	676
所得税	13	33	86	121	163
净利润	48	106	272	382	513
少数股东损益	(0)	9	23	32	43
归属于母公司净利润	48	97	250	350	470
EPS (元)	1.21	1.21	2.08	2.92	3.92

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	179%	94%	104%	39%	34%
营业利润	128%	127%	166%	41%	35%
净利润	88%	100%	157%	40%	34%
获利能力					
毛利率	23.1%	24.8%	28.6%	28.6%	28.6%
净利率	10.3%	10.7%	13.5%	13.5%	13.5%
ROE	19.3%	28.8%	42.5%	38.3%	34.9%
ROIC	18.5%	21.2%	42.2%	37.7%	34.2%
偿债能力					
资产负债率	27.7%	50.1%	32.2%	27.1%	23.5%
净负债比率	5.3%	22.1%	1.6%	1.1%	0.8%
流动比率	3.9	1.6	2.7	3.4	4.0
速动比率	3.9	1.6	2.7	3.4	4.0
营运能力					
资产周转率	1.4	1.3	2.0	1.9	1.8
存货周转率	#DIV/0!	502.2	290.2	241.0	237.3
应收帐款周转率	5.7	8.5	10.5	9.2	9.0
应付帐款周转率	16.4	15.9	19.7	17.4	17.2
每股资料 (元)					
每股收益	1.21	1.21	2.08	2.92	3.92
每股经营现金	2.07	2.34	1.39	2.50	3.42
每股净资产	6.26	4.22	4.90	7.60	11.23
每股股利	0.12	0.00	0.21	0.29	0.39
估值比率					
PE	48.6	48.5	28.3	20.2	15.0
PB	9.4	14.0	12.0	7.7	5.2
EV/EBITDA	75.6	33.6	13.1	9.5	7.1

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

方光照，招商证券研发中心传媒行业分析师。上海财经大学金融学硕士，2015 年加入招商证券，2016 年新财富第四名、金牛奖第二名、保险业协会第二名成员，2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名成员。

顾佳，招商证券研发中心传媒行业高级分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。分获 2016 年新财富第四名、金牛奖第二名、保险业协会第二名，2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名，2014 年新财富第五名、水晶球第四名、金牛奖第二名。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。