

平治信息 (300571)

公司研究/简评报告

16 年净利增速近 90%，数字阅读布局值得期待

—平治信息 (300571) 2016 年年报点评

简评报告/传媒互联网行业

2017 年 04 月 26 日

一、事件概述

2016 年，公司实现营业收入 46901.77 万元，较去年同期增长 178.84%，归属于上市公司股东的净利润 4830.96 万元，同比增长 87.62%。扣除非经常性损益后的归属于母公司净利润为 4603.76 万元，同比增长 119.60%。基本每股收益 1.61 元。加权平均净资产收益率 33.43%。经营活动产生的现金流量净额同比为 507.39%。

2017 年一季度公司营收 20808.81 万元，同比增长 234.17%；净利润总额 2182.14 万元，同比增长 138.70%；归属于母公司所有者的净利润 2187.83 万元，同比增长 138.91%。

二、分析与判断

➤ 公司移动阅读及咨询类产品收入增长较快，研发推广及版权费用有所上升

2016 年，公司依托内容及营销推广上的优势，持续业务模式创新，不断加大内容版权和研发投入，加快渠道拓展，不断打造价值 IP，构建泛娱乐新生态，推动了公司业务的快速稳定增长。

从细分业务看，公司移动阅读平台收入同比增长 198.55%，收入占比 81.65%，较去年提升 5.39 个百分点，毛利率 21.89%，同比下降 16.47%。资讯类产品收入同比增长 153.51%，收入占比 13.42%，较去年下降 1.34 个百分点，毛利率 38.78%，同比下降 17.41%。由于推广及购买版权的费用上升导致阅读平台营业成本同比上升 278.46%，资讯类产品营业成本同比上升 254.25%。而为了巩固公司核心技术产品优势、加快移动阅读市场的布局，公司持续增加了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。2016 年研发支出 1,213.83 万元，同比增加 39.33%。

➤ 数字阅读快速增长，16 年累计 2000 万注册用户，点击量过亿 IP 达数十部

在数字阅读方面，公司启动“百足模式”孵化多元平台模式通过不断吸收业内精英人才，短期内孵化了一大批原创阅读内容生产平台。截止 16 年底，公司已先后组建了超阅小说、盒子小说等近 40 个原创阅读站。这些原创内容生产平台，共计拥有注册用户数 2000 万，全平台 2016 年点击量过亿 IP 数十部。

在内容提升方面，公司 16 年与多家机构建立合作，机构主要有：百度文学、网易云阅读、晋江文学城、中文在线、凤鸣轩、3G 书城等，公司力图通过引入优秀的数字阅读内容来增强自身平台孵化和生产内容的能力。2016 年新增原创作品 3000 余部，新增签约作者 2000 余人。

增强营销渠道方面，公司 2016 年进一步加大了与咪咕阅读、天翼阅读、沃阅读等基地平台联合运营的力度，在内容、渠道和营销等方面进行全方位合作，从而共同快速地抢占移动阅读市场。

➤ 数字阅读市场空间广阔，公司加快研发中心基础及队伍建设

根据《2016 年中国数字阅读白皮书》，2016 年数字阅读市场规模达到 120 亿元，增长 25%。数字阅读市场生机勃勃，出现了一大批优秀的数字阅读供应商。《文化部“十三五”时期文化发展改革规划》也明确指出：推动优秀文化内容数字

谨慎推荐

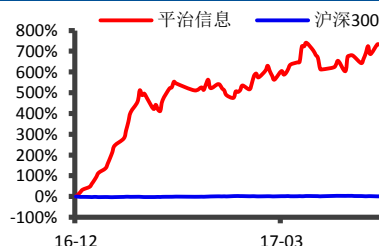
首次评级

合理估值：147—150 元

交易数据 2017-4-26

收盘价 (元)	145.99
近 12 个月最高/最低 (元)	14.45/149.0
总股本 (亿股)	0.4
流通股本 (亿股)	0.1
流通股比例 (%)	25
总市值 (亿元)	57.71
流通市值 (亿元)	14.43

该股与沪深 300 走势比较



分析师：胡琛

执业证号：S0100513070016
电话：(8610)85127645
邮箱：huchen_yjs@mszq.com

研究助理：史家欢

执业证号：S0100115100035
电话：(8621) 60876719
邮箱：shijiahuan@mszq.com

相关研究

化转化和创新，加强数字文化创意内容的创作与供给。具有政府、社会、行业 and 用户层面的利好，将成为驱动数字阅读行业发展的四驾马车。2017 年公司计划加快研发中心的基础建设，快速组建研发队伍，以适用市场和自身发展需要。

➤ IP 综合开发成为主流，开发 IP 衍生品构建泛娱乐新生态

文化产业大爆发使 IP 作为文化源头成为了各个文化、娱乐行业市场主体争夺的焦点。付费经济加速内容价值的两极化，优质内容集中流量趋势凸显。公司 17 年会以文学 IP 为核心，深度开发影视、游戏、动漫等衍生品；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，对于时新的图片剧、真人漫画等也将做些初期的尝试。

三、盈利预测与投资建议

我们预测公司 17、18、19 年归母净利润分别为 7077 万元、8862 万元和 10551 万元，预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 1.77 元、2.22 元和 2.64 元，当前股价对应的 PE 分别为 81X、65X 和 55X。

公司具有海量的优质的数字阅读内容和专业化的高效的运营团队，同时还有广泛、精准的分发渠道和强有力的技术支撑，后续发展空间值得期待。给予公司 2017 年 83-85 倍 PE，未来 6 个月合理估值为 147~150 元，首次评级给予“谨慎推荐”。

四、风险提示：

1、宏观经济下行；2、业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	469.02	656.62	886.44	1152.38
增长率（%）	178.84%	40.00%	35.00%	30.00%
归属母公司股东净利润（百万元）	48.43	70.77	88.62	105.51
增长率（%）	87.88%	46.15%	25.22%	19.06%
每股收益（元）	1.21	1.77	2.22	2.64
毛利率（%）	23.10%	20.24%	19.91%	19.56%
净资产收益率 ROE（%）	19.31%	5.26%	6.17%	6.85%
每股净资产（元）	6.26	1.03	1.10	1.18
PE	119.18	81.54	65.12	54.70
PB	23.06	139.64	131.02	122.05

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	469	657	886	1,152
营业成本	361	524	710	927
营业税金及附加	1	2	3	4
销售费用	6	10	14	19
管理费用	36	95	154	250
EBIT	63	70	89	111
财务费用	5	(2)	(5)	(5)
资产减值损失	1	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
营业利润	58	72	95	116
营业外收支	3	4	5	7
利润总额	48	71	89	105
所得税	13	18	23	28
净利润	48	71	89	106
归属于母公司净利润	48	71	89	106
EBITDA	63.06	70.51	90.22	111.25

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	193	1,222	1,239	1,255
应收账款及票据	99	102	172	261
预付款项	17	22	29	38
存货	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	1
流动资产合计	309	1,346	1,440	1,555
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	20	26	55	81
无形资产	8	8	7	7
非流动资产合计	37	96	116	135
资产合计	346	1,443	1,555	1,690
短期借款	10	8	5	2
应付账款及票据	40	59	79	104
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	79	81	105	134
长期借款	8	8	8	8
其他长期负债	8	8	8	8
非流动负债合计	17	17	17	17
负债合计	96	97	122	151
股本	40	1,302	1,302	1,302
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)
股东权益合计	250	1,345	1,434	1,539
负债和股东权益合计	346	1,443	1,555	1,690

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	178.84%	40.00%	35.00%	30.00%
EBIT 增长率	143.04%	11.01%	28.31%	23.54%
净利润增长率	87.88%	46.15%	25.22%	19.06%
盈利能力				
毛利率	23.1%	20.2%	19.9%	19.6%
净利率	10.3%	10.8%	10.0%	9.2%
总资产收益率 ROA	14.0%	4.9%	5.7%	6.2%
净资产收益率 ROE	19.3%	5.3%	6.2%	6.8%
偿债能力				
流动比率	3.90	16.66	13.68	11.58
速动比率	3.90	16.66	13.68	11.58
现金比率	3.90	16.66	13.68	11.58
资产负债率	27.7%	6.7%	7.8%	8.9%

经营效率				
应收账款周转天数	63.39	53.57	54.12	66.12
存货周转天数				
总资产周转率	1.92	0.73	0.59	0.71
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	1.77	2.22	2.64
每股净资产	6.26	1.03	1.10	1.18
每股经营现金流	2.07	2.10	0.86	0.85
每股股利	0	0	0	0
估值分析				
PE	119.18	81.54	65.12	54.70
PB	23.06	139.64	131.02	122.05
EV/EBITDA	88.63	2646.72	2068.38	1677.18
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	48	71	89	106
折旧和摊销	12	1	1	1
营运资金变动	27	15	(50)	(67)
经营活动现金流	82.64	83.97	34.44	33.96
资本开支	14.91	60.10	20.10	20.10
投资	67.73	23.87	14.34	13.86
投资活动现金流	(32.36)	(60.10)	(20.10)	(20.10)
股权募资	(60.10)	(20.10)	(20.10)	(10.10)
债务募资	27.74	(40.00)	0.00	(10.00)
筹资活动现金流	98.36	1,261.91	2.70	2.89
现金净流量	236.07	1,372.29	56.80	56.27

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

胡琛，传媒互联网组长，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

史家欢，传媒行业研究助理，金融硕士，专注于影视娱乐传媒，毕业于复旦大学经济学院，2015年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。