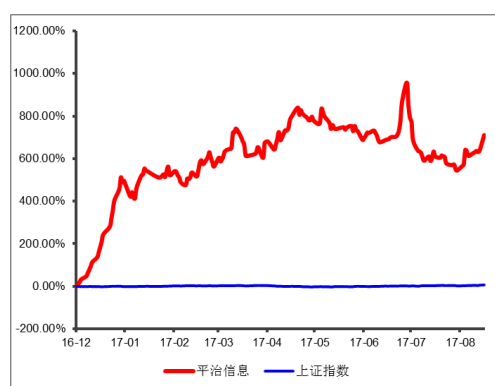


传媒/互联网

报告原因：2017 年中报发布

2016 年 8 月 29 日

近一年市场表现



市场数据：2017 年 8 月 28 日

收盘价(元)：	140.31
年内最高/最低(元)：	184.40/14.45
流通 A 股/总股本(亿)：	0.1/0.4
流通 A 股市值(亿)：	14.03
总市值(亿)：	56.12

基础数据：2017 年 6 月 30 日

基本每股收益：	1.26
摊薄每股收益：	1.26
每股净资产(元)：	7.27
净资产收益率：	17.31%

分析师：徐雪洁

执业证书编号：S0760516010001

电话：0351-8686801

邮箱：xuxuejie@sxzq.com

联系人：徐雪洁

地址：山西省太原市府西街 69 号国贸中心 A 座

平治信息（300571）

移动阅读平台发展迅猛，半年报业绩高增长

首次

增持

公司研究/中报点评

事件描述

平治信息于 2017 年 8 月 29 日公布 2017 年中报。报告期公司实现营业收入 41,920.6 万元，较去年同期增长 163.62%，实现归属于上市公司股东的净利润 5,032.46 万元，较去年同期实现增 101.61%；公司拟以 40,000,000 股为基数，以资本公积金向全体股东每 10 股转增 10 股。

事件点评

主营业务发展迅猛，带动公司内生增长。1) 报告期内公司受益于移动阅读平台业务的快速发展，业绩实现高增长。其中运营商基地产品业务实现手笔 10,192.80 亿元，同比增长 97.94%；自有阅读平台业务实现收入 24,723.74 万元，同比增长 324.56%；此外移动阅读其他相关业务以及资讯类、其他增值服务类业务实现收入 7004.06 万元，同比增长 42.10%。2) 报告期内公司毛利率 23.64%，较去年同期 30.22% 的毛利率水平下降 6.58 个百分点，主要受移动阅读平台业务发展相应市场推广等成本增长所致。3) 报告期内公司销售、管理、财务费用率分别为 0.95%、6.71%、0.59%，较去年同期分别下降 0.99、1.06、0.04 个百分点，费用率下降主要来自收入的快速增长，而从费用数目来看，除销售费用外，管理费用及财务费用随着公司业务规模的扩张，职工薪酬及第三方支付手续费增加而同比增长了 127.68%、145.86%。

多平台+微信+运营商渠道，实现用户广覆盖精准推送。1) 报告期内公司继续践行“百足模式”，孵化原创阅读内容生产平台，已完成组建超阅小说、盒子小说、知阅小说等近 50 个原创阅读站，通过多平台覆盖用户 3500 万。2) 通过打通微信渠道，利用社交裂变式传播力，以微信公众号及小程序，实现用户在微信中完成阅读和更新信息的获取，提升用户体验，目前公司拥有 3000 万+微信粉丝矩阵。此外公司在微信、新浪微博、今日头条等多新媒体平台想用户精准推送小说及相关内容，提升用户粘性。3) 报告期内公司进一步加大了与咪咕阅读、天翼阅读、沃阅读等基地平台的合作，继续扩大用户影响力。

内容为先，IP 衍生实现多样产品。1) 报告期内公司通过自生+合作的模式实现内容的快速积累。2017H1 公司新增原创作品 3000+部，新增签约作者 2000+人，新增优秀作品包括《超模的秘密》、《听说爱情来临过》、《我曾为你着迷过》等；新增签约机构近百家，合作机构包括塔读文学、中文在线、晋江文学、掌阅科技等网络文学龙头。目前公司打造了阅读产品 15,000+本、原创作品 11,000+本、有声作品 5500 部、自制有声内容 5200 小时的多元内容矩阵，内容涵盖都市、言情、穿越、悬疑小说等。2) 以丰富的内容先行，以原创 IP 为核心，公司将自签原创作品向有声、动漫等领域改编，报告期内《阎王妻》、《棺人不可以》等已经完成有声改编，《我曾为你着迷》真人漫画已经上线，《妖孽总裁要上天》等正在漫画改编创作中，网络影视剧 IP 打造已在筹划当中。此外公司移动阅读平台上线漫画、听书版块以及 H5 游戏分发平台，通过培养用户其他消费习惯开发用户价值，提升用户 ARUP 值。

盈利预测与估值

在付费内容崛起的产业背景下，公司以海量内容+用户、多元平台+微信+运营商渠道快速拓展市场，且以 IP 为核心的衍生发展有望为公司带来更多变现方式。以 40,000,000 股本摊薄，我们预计 2017-19 年公司 EPS 为 2.45/3.65/5.35，对应 8 月 28 日收盘价 140.31 元，PE 为 57X/38X/26X，首次覆盖，给予“增持”评级。

存在风险

政策变动；市场竞争加剧导致版权采集及推广成本上升；IP 变现收益不确定。

表 1：平治信息 2017 年 H1 盈利能力变化分析

单位：万元

	2017H1	2016H1	同比增长率
营业收入	41,920.60	15,901.66	163.62%
毛利率	23.64%	30.22%	-6.58%
销售费用	398.54	308.61	29.14%
管理费用	2,811.59	1,234.90	127.68%
财务费用	245.37	99.80	145.86%
投资净收益	27.30	--	--
营业利润	6,204.70	2,878.85	115.53%
加：营业外收入	422.16	232.33	81.71%

减：营业外支出	2.04	7.67	-73.40%
利润总额	6,624.81	3,103.52	113.46%
减：所得税	1,589.51	611.02	160.14%
净利润	5,035.30	2,492.50	102.02%
减：少数股东损益	2.85	-3.62	--
归属于母公司所有者的净利润	5,032.46	2,496.12	101.61%

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 2：2017Q2 平治信息盈利能力变化分析

单位：万元

	2017 年 Q2	2017 年 Q1	环比增长率
营业收入	21,111.79	20,808.81	1.46%
毛利率	25.17%	22.09%	3.08%
销售费用	217.52	181.02	20.16%
管理费用	1,558.44	1,253.15	24.36%
财务费用	92.17	153.20	-39.84%
投资净收益	13.92	13.38	4.04%
营业利润	3,424.14	2,780.56	23.15%
加：营业外收入	415.38	6.78	6026.55%
减：营业外支出	0.01	2.03	-99.51%
利润总额	3,839.50	2,785.31	37.85%
减：所得税	986.34	603.17	63.53%
净利润	2,853.16	2,182.14	30.75%
减：少数股东损益	8.54	-5.69	--
归属于母公司所有者的净利润	2,844.62	2,187.83	30.02%

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 3：平治信息 2017 年 H1 主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
移动阅读平台						
——基地	10,192.80	97.94%	30.82	-4.08	24.31%	-8.07
——其他	24,723.74	324.56%	16.64	-5.45	58.98%	22.36
营业收入	41,920.60	163.62%	23.64	-6.58	100.00%	

资料来源：公司数据，山西证券研究所

表 4：平治信息费用率变化

	2017H1	2016H1	YOY
销售费用率	0.95%	1.94%	-0.99
管理费用率	6.71%	7.77%	-1.06
财务费用率	0.59%	0.63%	-0.04

资料来源：公司数据，山西证券研究所

附表：盈利预测

利润表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	资产负债表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	168	469	849	1404	2085	货币资金	36	166	8	125	21
减：营业成本	103	361	656	1112	1656	应收和预付款项	89	116	406	462	827
营业税金及附加	1	1	3	5	7	存货	0	0	0	0	0
销售费用	6	6	8	14	21	其他流动资产	0	0	0	0	0
管理费用	22	36	55	84	125	长期股权投资	0	0	0	0	0
财务费用	0	5	10	16	22	投资性房地产	0	0	0	0	0
资产减值损失	11	1	6	6	6	固定资产和在建工程	1	20	13	4	-4
加：投资收益	0	0	0	0	0	无形资产和开发支出	3	8	5	2	-1
公允价值变动损益	0	0	0	0	0	其他非流动资产	3	8	4	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0	资产总计	132	319	436	593	843
营业利润	26	58	111	167	248	短期借款	10	10	52	0	51
加：其他非经营损益	6	3	4	4	3	应付和预收款项	9	50	27	91	77
利润总额	31	61	115	171	251	长期借款	0	8	8	8	8
减：所得税	5	13	17	26	38	其他负债	0	0	0	0	0
净利润	26	48	98	146	213	负债合计	19	68	88	100	136
减：少数股东损益	0	0	0	0	-1	股本	30	40	40	40	40
归属母公司股东净利润	26	48	98	146	214	资本公积	12	90	90	90	90
现金流量表	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	留存收益	72	120	218	364	578
经营性现金净流量	14	86	-201	167	-156	归属母公司股东权益	113	250	348	494	708
投资性现金净流量	-8	-32	3	3	3	少数股东权益	0	0	0	-1	-1
筹资性现金净流量	1	98	40	-54	49	股东权益合计	113	250	348	493	707
现金流量净额	7	152	-158	116	-104	负债和股东权益合计	132	319	436	593	843

资料来源：wind，山西证券研究所

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。