

版权数、用户数大增，盈利能力持续提升 买入(维持)

2017 年 08 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证书编号：

S0600516070001

021-60199792

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 周良玖

021-60199792

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	469.02	844.12	1,246.35	1,620.26
同比(%)	178.84	79.98	47.65	30.00
净利润(百万元)	48.43	111.32	180.64	258.23
同比(%)	87.88	129.88	62.26	42.95
毛利率(%)	23.10	24.96	26.65	28.40
ROE(%)	19.34	31.76	28.51	29.82
每股收益(元)	1.21	2.78	4.52	6.46
P/E	115.90	50.41	31.07	21.73
P/B	22.42	16.01	8.86	6.48

投资要点

■ **事件：**公司公布了 2017 年中报，上半年共实现营收 41,920.6 万元，同比增长 163.62%，归属净利润 5,032.46 万元，同比增 101.61%。公司上半年整体经营情况基本符合预期。

■ **自有平台业务爆发增长，基地业务表现亮眼，盈利能力提升。**H1 自有平台移动阅读业务实现收入 24,723.74 万元，同比增长 324.56%，基于基地的移动阅读平台业务实现收入 10,192.80 万元，同比增长 97.94%。如我们预期，公司毛利率及净利率环比继续提升，归属净利润环比增长 30%。

■ **内容版权大幅扩容，签约与原创花开两朵。**上半年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、晋江文学、掌阅科技、3G 书城、掌文科技、天翼阅读等，引入了大批优秀数字阅读内容。同时自有阅读平台不断孵化裂变，公司内容自生产能力进一步加强，原创内容数量和质量双升。当前公司已拥有各类优质文字阅读产品 15,000 余本，签约作者原创作品 11,000 余本，引入有声作品近 5,500 部，时长 3 万多小时，自制有声内容近 5,200 余小时。

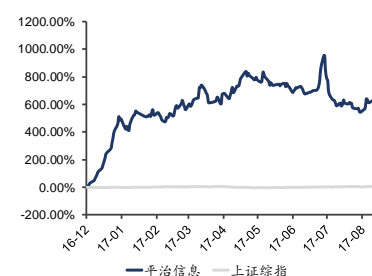
■ **粉丝矩阵超 3000 万，平台雏形显现。**截止 H1 期末，公司原创内容生产平台共计拥有注册用户数约 3500 万，这一数据在前期 Q1 基础上有较大幅度增长，逐步增长的成体量的用户群体为公司平台及生态打造奠定坚实基础。

■ **IP 衍生品开发及泛娱乐生态稳步推进。**公司当前正逐渐将平台现有版权库中筛选的优质 IP 改编成有声、漫画、影视、游戏等产品。同时，移动阅读平台除原有的文字阅读内容外，新增漫画、听书等版块，同时上线 H5 游戏分发平台超阅游戏，多种变现模式逐步形成。《我曾为你着迷》真人漫画已经上线，《妖孽总裁要上天》、《千万买主：霸宠小妻九十天》、《愿我如星君如月》等正在漫画改编创作中，网络影视剧 IP 打造也已在筹划中。

■ **维持“买入”评级。**看好国内内容付费产业快速崛起带来的全新产业机遇，公司具有精准的卡位及独特商业模式，逐渐形成内容积淀及用户平台，中长期发展前景看好。我们预计公司 2017/2018 年净利润分别为 1.11/1.81 亿元，对应当前市值 PE 分别为 50/31 倍，维持买入评级。

■ **风险提示：**竞争趋于激烈并超预期的风险；推广费用持续上升超预期的风险；编辑、头部创作者等人才流失；产品研发进展不及预期的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	140.31
一年最低/最高价	19.04/184.04
市净率(倍)	19.08
流通 A 股市值(百万元)	1403

基础数据

每股净资产(元)	7.27
资本负债率(%)	29.18
总股本(百万股)	40
流通 A 股(百万股)	10

相关研究

1. 平治信息：不断超预期验证行业风口，创新的平台型商业模式打开娱乐生态产业空间 - 20170426
2. 平治信息：Q1 净利大幅增长，自有平台威力初显 - 20170409
3. 平治信息：自有平台业务超预期，盈利能力有望持续提升 - 20170313

平治信息三大财务预测表

财务报表预测

利润表 (百万元)

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	469	844	1246	1620
营业成本	361	633	914	1160
毛利	108	211	332	460
%营业收入	23.1%	25.0%	26.7%	28.4%
营业税金及附加	1	3	4	5
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	6	12	17	23
%营业收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
管理费用	36	65	96	125
%营业收入	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
财务费用	5	-1	-2	-3
%营业收入	1.0%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
资产减值损失	1	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	58	137	225	323
%营业收入	12.4%	16.3%	18.0%	19.9%
营业外收支	3	3	3	3
利润总额	61	140	228	326
%营业收入	13.0%	16.6%	18.3%	20.1%
所得税费用	13	29	47	67
净利润	48	111	181	258
归属于母公司所有者的净利润	48.4	111.3	180.6	258.2
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	1.21	2.78	4.52	6.46

现金流量表 (百万元)

	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流净额	83	74	137	216
取得投资收益收回现金	0	0	0	0
长期股权投资	0	-50	-80	-100
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-32	-18	-22	-26
其他	0	0	0	0
投资活动现金流净额	-32	-68	-102	-126
债券融资	0	0	0	0
股权融资	104	0	120	0
银行贷款增加 (减少)	0	-10	0	0
筹资成本	2	-10	-16	-23
其他	-7	0	0	0
筹资活动现金流净额	98	-20	104	-23
现金净流量	149	-14	139	67

资产负债表 (百万元)

	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	193	179	318	384
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	99	178	262	341
存货	0	0	0	0
预付账款	17	31	45	57
其他流动资产	0	0	0	1
流动资产合计	309	387	625	784
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	18	39	62
无形资产	8	8	7	7
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1	0	0	0
其他非流动资产	28	28	28	28
资产总计	346	496	842	1134
短期贷款	10	0	0	0
应付款项	40	71	102	130
预收账款	1	2	2	3
应付职工薪酬	4	7	10	13
应交税费	15	34	55	78
其他流动负债	9	16	23	29
流动负债合计	79	129	192	252
长期借款	8	8	8	8
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	8	8	8	8
负债合计	96	146	209	269
归属于母公司所有者权益	250	351	634	866
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	250	350	633	866
负债及股东权益	346	496	842	1134

基本指标

	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	1.21	2.78	4.52	6.46
BVPS	6.26	8.76	15.84	21.65
PE	115.90	50.41	31.07	21.73
PEG	1.55	0.67	0.42	0.29
PB	22.42	16.01	8.86	6.48
EV/EBITDA	82.42	39.70	23.60	16.21
ROE	19.3%	31.8%	28.5%	29.8%

数据来源: 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:

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。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

