

2017年08月29日

版权数、用户数大增，盈利能力持续提升

买入(维持)

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。

证券分析师 张良卫

执业证书编号：

S0600516070001

021-60199792

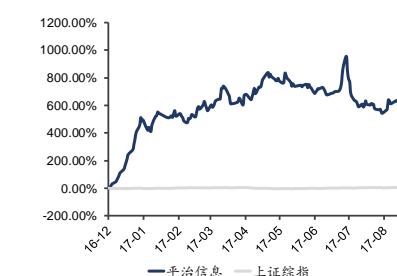
zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 周良玖

021-60199792

zhoulj@dwzq.com.cn

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
资产负债率(%)	29.18
总股本(百万股)	40
流通A股(百万股)	10

相关研究

- 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**
- 平治信息：Q1净利大幅增长，自有平台威力初显 - 20170409**
- 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)					资产负债表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	469	844	1246	1620	货币资金	193	179	318	384
营业成本	361	633	914	1160	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	108	211	332	460	应收账款	99	178	262	341
%营业收入	23.1%	25.0%	26.7%	28.4%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	1	3	4	5	预付账款	17	31	45	57
%营业收入	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	其他流动资产	0	0	0	1
销售费用	6	12	17	23	流动资产合计	309	387	625	784
%营业收入	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	36	65	96	125	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	长期股权投资	0	55	143	254
财务费用	5	-1	-2	-3	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1.0%	-0.1%	-0.2%	-0.2%	固定资产合计	0	18	39	62
资产减值损失	1	0	0	0	无形资产	8	8	7	7
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	5	8	12	递延所得税资产	1	0	0	0
营业利润	58	137	225	323	其他非流动资产	28	28	28	28
%营业收入	12.4%	16.3%	18.0%	19.9%	资产总计	346	496	842	1134
营业外收支	3	3	3	3	短期贷款	10	0	0	0
利润总额	61	140	228	326	应付款项	40	71	102	130
%营业收入	13.0%	16.6%	18.3%	20.1%	预收账款	1	2	2	3
所得税费用	13	29	47	67	应付职工薪酬	4	7	10	13
净利润	48	111	181	258	应交税费	15	34	55	78
归属于母公司所有者的净利润	48.4	111.3	180.6	258.2	其他流动负债	9	16	23	29
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	79	129	192	252
EPS (元/股)	1.21	2.78	4.52	6.46	长期借款	8	8	8	8
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2016A	2017E	2018E	2019E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流量净额	83	74	137	216	其他非流动负债	8	8	8	8
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	负债合计	96	146	209	269
长期股权投资	0	-50	-80	-100	归属于母公司所有者权益	250	351	634	866
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	-32	-18	-22	-26	股东权益	250	350	633	866
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	346	496	842	1134
投资活动现金流量净额	-32	-68	-102	-126	基本指标				
债券融资	0	0	0	0	EPS	1.21	2.78	4.52	6.46
股权融资	104	0	120	0	BVPS	6.26	8.76	15.84	21.65
银行贷款增加 (减少)	0	-10	0	0	PE	115.90	50.41	31.07	21.73
筹资成本	2	-10	-16	-23	PEG	1.55	0.67	0.42	0.29
其他	-7	0	0	0	PB	22.42	16.01	8.86	6.48
筹资活动现金流量净额	98	-20	104	-23	EV/EBITDA	82.42	39.70	23.60	16.21
现金净流量	149	-14	139	67	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,并注明出自为东吴证券研究所,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>