



买入 **23%↑**
目标价格：人民币 60.00

300571.CH

价格：人民币 48.96

目标价格基础：54 倍 18 年市盈率

板块评级：增持

股价表现



(%)	今年至今	1 个月	3 个月	12 个月
绝对	48.9	(15.0)	(35.1)	414.2
相对深证成指	40.7	(10.9)	(35.4)	405.7

发行股数(百万)	80
流通股(%)	44
流通股市值(人民币 百万)	1,711
3 个月日均交易额(人民币 百万)	99
净负债比率(%) (2017E)	净现金
主要股东(%)	
郭庆	27

资料来源：公司数据，聚源及中银证券
以 2017 年 12 月 29 日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

传媒

刘昊涯

(8621)20328304

haoya.liu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300517080006

平治信息

乘移动阅读东风，差异化经营获广阔发展空间

平治信息成立于 2002 年，2006 年开始，公司与中国联通玄门合作，提供在线教育、影视等服务；2012 年，公司与中国联通、中国电信分别签订协议，开发线上移动阅读支持框架系统；2015 年，公司开展自有阅读平台业务；2016 年底公司在创业板上市。目标价 60 元，建议买入。

支撑评级的要点

- “百足”助力自有阅读平台业务爆发式增长。公司数字阅读业务分为两大板块，在线阅读以及有声阅读。在线阅读发展战略采取“百足模式”，设置多个导流接入点，创造差异化生长空间，快速抢占市场吸引读者，成为公司业绩主要增长点。“百足模式”下多个自有阅读平台蓬勃发展，多团队并行运营，内部竞争压力提升内容质量同时使优质资源得以共享，为爆款 IP 孵化提供更大可能性。在有声阅读领域，公司作为较为领先的内容提供商，市场份额位居前列，目前处于稳定增长阶段。
- 对于行业内中小型企业，差异化发展空间或体现在以内容为核心的数字编辑方面。平台的成功建设需要大量的时间积聚、IP 积累以及资本支持，且直面来自行业巨头的竞争，因此对中小企业来说，做“平台”不如做“内容”。大平台更加注重头部作品及 IP 的培养，往往忽略部分阅读质量要求较低或有特殊阅读需求的读者，这为中小型数字阅读提供商创造了市场。消费者层次不同、需求不同，决定了数字阅读内容的市场也将呈现多样化。而中小企业的机遇或在于寻找市场空缺，培养敏锐的数字编辑能力，针对热点内容、稀缺内容出版作品。
- 公司仍在不断增加版权投入，追求内容为王的优势。根据差异化战略，公司相较而言向“内容提供商”发展而非与行业巨头直面竞争做大平台，因此内容建设成为重中之重。为丰富阅读平台内容，满足用户多样性需求，公司除版权自生产以外，近年来不断增加版权采购支出，引进优质版权。目前已经和百度文学、网易云阅读、晋江文学城、中文在线等国内知名内容制作方签订了长期合作协议；同时加强原创文学作者的签约，2016 年新增签约作者 2000 余人，原创内容的数量和质量较 2015 年均大幅度提高。

评级面临的主要风险

- 文化产业政策出现重大变更

估值

- 预计公司 2017-2019 年实现每股收益 1.12、1.67 和 2.30 元，对应当前市盈率约为 44、29 和 21 倍，维持公司买入评级，目标价格 60.00 元。

投资摘要

年结日：12 月 31 日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入(人民币 百万)	168	469	900	1,294	1,765
变动(%)	35	179	92	44	36
净利润(人民币 百万)	26	48	90	133	184
全面摊薄每股收益(人民币)	0.32	0.60	1.120	1.669	2.301
变动(%)	26.8	40.9	86.7	48.9	37.9
全面摊薄市盈率(倍)	57.0	40.4	43.7	29.3	21.3
价格/每股现金流量(倍)	288	47.4	785.9	34.3	20.5
每股现金流量(人民币)	0.17	1.04	0.06	1.43	2.39
企业价值/息税折旧前利润(倍)	139.5	56.7	31.4	19.9	13.6
每股股息(人民币)	0.000	0.125	0.224	0.334	0.460
股息率(%)	n.a.	0.5	0.5	0.7	0.9

资料来源：公司数据及中银证券预测

损益表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
销售收入	168	469	900	1,294	1,765
销售成本	(104)	(362)	(711)	(999)	(1,357)
经营费用	(37)	(41)	(76)	(123)	(166)
息税折旧前利润	28	66	113	172	242
折旧及摊销	(2)	(3)	(6)	(9)	(13)
经营利润 (息税前利润)	26	63	107	163	229
净利息收入/(费用)	(0)	(5)	(0)	(0)	(2)
其他收益/(损失)	6	3	6	6	6
税前利润	31	61	113	169	233
所得税	(5)	(13)	(24)	(35)	(49)
少数股东权益	0	0	0	0	0
净利润	26	48	90	133	184
核心净利润	27	49	91	135	185
每股收益 (人民币)	0.32	0.60	1.120	1.669	2.301
核心每股收益 (人民币)	0.32	0.60	1.136	1.684	2.317
每股股息 (人民币)	0.000	0.125	0.224	0.334	0.460
收入增长(%)	35	179	92	44	36
息税前利润增长(%)	20	144	71	52	40
息税折旧前利润增长(%)	18	137	71	53	40
每股收益增长(%)	27	41	(7)	49	38
核心每股收益增长(%)	29	37	(7)	48	38

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
税前利润	31	61	113	169	233
折旧与摊销	2	3	6	9	13
净利息费用	0	5	0	0	2
运营资本变动	(27)	17	(49)	(36)	(14)
税金	(5)	(13)	(24)	(35)	(49)
其他经营现金流	12	9	(42)	7	6
经营活动产生的现金流	14	83	5	114	191
购买固定资产净值	(1)	5	20	20	20
投资减少/增加	0	0	(1)	0	0
其他投资现金流	(6)	(37)	(45)	(45)	(45)
投资活动产生的现金流	(8)	(32)	(26)	(25)	(25)
净增权益	0	(10)	(18)	(27)	(37)
净增债务	2	8	(10)	22	34
支付股息	0	10	18	27	37
其他融资现金流	(1)	90	217	27	(12)
融资活动产生的现金流	1	98	207	49	22
现金变动	7	149	187	138	188
期初现金	37	44	193	380	518
公司自由现金流	6	50	(21)	89	166
权益自由现金流	8	63	(30)	111	202

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表 (人民币 百万)

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	44	193	450	588	776
应收帐款	75	99	101	186	206
库存	0	0	0	0	0
其他流动资产	14	17	113	70	135
流动资产总计	133	309	664	844	1,117
固定资产	1	20	24	28	30
无形资产	3	8	18	26	30
其他长期资产	3	1	2	2	2
长期资产总计	7	29	44	55	62
总资产	143	346	718	911	1,194
应付帐款	4	40	77	88	136
短期债务	10	10	0	22	56
其他流动负债	16	29	71	71	97
流动负债总计	29	79	148	180	289
长期借款	0	8	8	8	8
其他长期负债	0	8	8	7	7
股本	30	40	80	80	80
储备	83	210	475	635	810
股东权益	113	250	555	715	890
少数股东权益	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
总负债及权益	143	346	718	911	1,194
每股帐面价值 (人民币)	3.78	6.26	6.94	8.94	11.13
每股有形资产 (人民币)	3.68	6.06	6.71	8.62	10.75
每股净负债/(现金)(人民币)	(1.13)	(4.36)	(4.64)	(6.09)	(8.02)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率

年结日: 12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	16.6	14.1	12.6	13.3	13.7
息税前利润率(%)	15.3	13.4	11.9	12.6	13.0
税前利润率(%)	18.5	13.0	12.6	13.1	13.2
净利率(%)	15.3	10.3	10.0	10.3	10.4
流动性					
流动比率(倍)	4.6	3.9	4.5	4.7	3.9
利息覆盖率(倍)	85.7	13.8	553.0	836.0	140.6
净权益负债率(%)	净现金	净现金	净现金	净现金	净现金
速动比率(倍)	4.6	3.9	4.5	4.7	3.9
估值					
市盈率(倍)	57.0	40.4	43.7	29.3	21.3
核心业务市盈率(倍)	55.0	40.0	43.1	29.1	21.1
目标价对应核心业务市盈率(倍)					
盈率(倍)	187.5	100.0	53.6	35.9	26.1
市净率(倍)	13.0	7.8	7.1	5.5	4.4
价格/现金流(倍)	288	47.4	785.9	34.3	20.5
企业价值/息税折旧前利润(倍)	139.5	56.7	31.4	19.9	13.6
周转率					
存货周转天数	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
应收帐款周转天数	125.8	67.4	40.6	40.6	40.6
应付帐款周转天数	6.9	17.1	23.8	23.2	23.1
回报率					
股息支付率(%)	0.0	20.7	20.0	20.0	20.0
净资产收益率(%)	25.6	26.6	22.3	21.0	22.9
资产收益率(%)	17.2	20.4	15.9	15.8	17.2
已运用资本收益率(%)	5.9	6.2	5.4	5.1	5.4

资料来源: 公司数据及中银证券预测