

平治信息 (300571)

公司研究/简评报告

17 年净利增速超预期，18 年可持续较快增长

—平治信息 (300571) 2017 年年报点评

简评报告/传媒互联网行业

2018 年 04 月 23 日

一、事件概述

2017 年公司营业收入 9.09 亿元，同比增长 94.01%。归属于上市公司股东的净利润为 9702.73 万元，同比增长 100.36%。归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为 8992.16 万元，同比增长 95.32%。经营活动产生的现金流量金额为 1.87 亿元，同比增长 126.28%。基本每股收益为 1.21 元/股。公司向全体股东每 10 股派发现金红利 2.50 元（含税），以资本公积金向全体股东每 10 股转增 5 股。

二、分析与判断

➤ 公司移动阅读收入增长超预期，数字阅读产业蓬勃发展公司内容储备丰富

2017 年公司营收同比增长 94.01%，归母净利润同比增长 100.36% 超市场预期，根据 wind 公司同期 ROE（摊薄）为 28.76 较去年同期增长 48.71%，销售毛利率为 24.79% 较去年同期增长 7.32%。公司移动阅读平台收入 8.19 亿元，同比增长 113.92%，毛利率 23.37% 同比增长 1.48%。公司华南地区业绩增长较快占总营收 48.18%，同比增长 374.92%。

《2017 年度中国数字阅读白皮书》显示，2017 年中国数字阅读市场规模已经达到了 152 亿，同比增长 26.70%，数字阅读用户规模为 3.78 亿，同比增长 13.37%。公司 2017 年新增原创作品近 9000 部，新增签约作者 5000 余人，已拥有各类优质文字阅读产品 21000 余本，签约作者原创作品 17000 余本，引入有声作品近 6000 部，时长 3 万五千多小时，自制有声内容近 6000 余小时。公司在内容数量激增的同时提升自生产能力。

➤ 新媒体推广新模式实现精准营销，三大运营商及微信助力公司扩充市场

公司在微信、新浪微博、今日头条等多个平台自营新媒体账号，给用户提供价值内容，提升用户使用粘性，目前公司旗下已经拥有超过 4000 万的微信粉丝矩阵。公司持续加强渠道管理能力同时打通微信新渠道，推出微信公众号/小程序阅读模式，加上公司在微信端的影响力与掌阅、起点中文网等数字阅读领先者相当甚至有所超越故能持续支撑业绩高速增长。本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，从而进一步抢占了移动阅读市场份额。

➤ 公司布局 IP 衍生品开发，构建泛娱乐新生态同时增加新盈利点

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；3 部畅销小说已经有声改编完成，2 部正在改编中，1 部改编真人漫画已经上线，2 部漫画已经改编完成，3 部正在漫画改编过程中。此外公司网络影视剧 IP 项目也已在筹划当中，未来将持续引入优质文字阅读内容，签约人气作者，紧追市场热点创作优质原创作品创造业务新盈利点。

➤ 股票期权和限制性股票绑定公司核心人才，充分调动高管积极性

公司股权激励计划共授予 10 人，包括任职董事、高级管理人员等，业绩考核规定 2018-2020 年净利润增长率分别不低于 2017 年净利润的 50%/100%/150%（三年 CAGR 约 35%），公司运用激励手段调动公司高管扩张业务积极性。

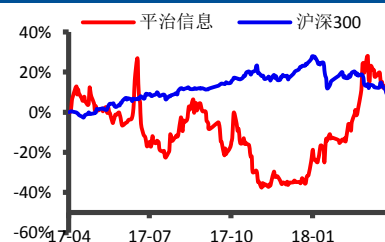
谨慎推荐 维持评级

当前价格： 76.60 元

交易数据 2018-4-20

收盘价（元）	76.60
近 12 个月最高/最低（元）	44.50/94.97
总股本（亿股）	0.80
流通股本（亿股）	0.46
流通股比例（%）	57.5
总市值（亿元）	61.28
流通市值（亿元）	26.76

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：胡琛

执业证号：S0100513070016

电话：(8610)85127645

邮箱：huchen_yjs@mszq.com

分析师：史家欢

执业证号：S0100517110004

电话：(8621) 60876719

邮箱：shijiahuan@mszq.com

相关研究

1.平治信息 (300571) 公司点评：16 年净利增速近 90%，数字阅读布局值得期待.20170426

2.平治信息 (300571) 公司深度：“运营+渠道+内容创新+IP 开发”发力数字阅读.20170620

三、盈利预测与投资建议

我们认为公司具有海量优质的数字阅读内容和专业化的高效运营团队，同时还有广泛、精准的分发渠道和强有力的技术支撑。2018 年一季度预计归属于上市公司股东净利润在 4200 万元-4800 万元，同比增长 91.97%-119.4%说明公司具有持续高速增长实力。

预测公司 18/19/20 年归母净利润分别为 1.67 亿元、2.33 亿元和 3.17 亿元，预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 2.09 元、2.91 元和 3.96 元，当前股价对应的 PE 分别为 37X、26X 和 19X，维持“谨慎推荐”的评级。

四、风险提示：

1、业内竞争加剧；2、业务拓展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	909.95	1333.90	1840.89	2461.81
增长率（%）	94.01%	46.59%	38.01%	33.73%
归属母公司股东净利润（百万元）	97.03	167.33	232.78	316.63
增长率（%）	100.36%	72.46%	39.11%	36.02%
每股收益（元）	1.21	2.09	2.91	3.96
毛利率（%）	24.79%	25.34%	25.62%	26.00%
净资产收益率 ROE（%）	42.29%	46.22%	39.14%	34.74%
每股净资产（元）	3.13	4.51	7.42	11.37
PE	63.16	36.62	26.33	19.35
PB	24.49	16.97	10.33	6.74

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)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	910	1,334	1,841	2,462
营业成本	684	996	1,369	1,822
营业税金及附加	3	4	6	8
销售费用	12	19	26	34
管理费用	70	95	154	250
EBIT	141	213	299	409
财务费用	8	0	0	(0)
资产减值损失	2	0	0	0
投资收益	2	0	0	0
营业利润	132	213	299	409
营业外收支	7	7	7	6
利润总额	106	167	232	316
所得税	33	52	73	99
净利润	97	167	233	317
归属于母公司净利润	97	167	233	317
EBITDA	141.01	213.73	299.63	409.53

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	193	138	223	345
应收账款及票据	99	204	352	552
预付款项	17	22	29	39
存货	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	1	1
流动资产合计	309	365	606	937
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	461	721	1,072
短期借款	10	10	9	9
应付账款及票据	40	59	81	107
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	79	83	111	145
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	100	128	162
股本	40	80	80	80
少数股东权益	(0)	(1)	(1)	(2)
股东权益合计	250	361	594	910
负债和股东权益合计	346	461	721	1,072

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	94.01%	46.59%	38.01%	33.73%
EBIT 增长率	124.13%	51.28%	40.36%	36.78%
净利润增长率	100.36%	72.45%	39.20%	36.16%
盈利能力				
毛利率	24.8%	25.3%	25.6%	26.0%
净利润率	10.7%	12.5%	12.7%	12.9%
总资产收益率 ROA	30.6%	36.2%	32.2%	29.5%
净资产收益率 ROE	42.3%	46.2%	39.1%	34.8%
偿债能力				
流动比率	3.90	4.38	5.44	6.44
速动比率	3.90	4.38	5.44	6.44
现金比率	3.90	4.38	5.44	6.44
资产负债率	27.7%	21.6%	17.7%	15.1%
经营效率				
应收账款周转天数	32.68	40.14	53.68	65.39
存货周转天数				
总资产周转率	3.73	3.31	3.11	2.75
每股指标 (元)				
每股收益	1.21	2.09	2.91	3.96
每股净资产	3.13	4.51	7.42	11.37
每股经营现金流	1.03	1.01	1.33	1.77
每股股利	0	0	0	0
估值分析				
PE	63.16	36.62	26.31	19.32
PB	24.49	16.97	10.33	6.73
EV/EBITDA	20.44	28.07	19.74	14.14
股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	48	167	233	317
折旧和摊销	12	1	1	1
营运资金变动	27	(87)	(127)	(174)
经营活动现金流	82.64	80.51	106.16	141.98
资本开支	14.91	60.10	20.10	20.10
投资	67.73	20.41	86.06	121.88
投资活动现金流	(32.36)	(59.70)	(19.70)	(19.70)
股权募资	(60.10)	(20.10)	(20.10)	(10.10)
债务募资	27.74	(39.60)	0.40	(9.60)
筹资活动现金流	98.36	(40.58)	(0.65)	(0.33)
现金净流量	236.07	61.24	192.72	265.43

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

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。