

模式创新助盈利能力大幅提升，运营能力凸显

买入（维持）

2018 年 08 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 王建国

021-60199793

wangjianhui@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	910	1,024	1,270	1,578
同比（%）	94.0%	12.6%	24.0%	24.3%
归母净利润（百万元）	97	222	274	336
同比（%）	100.4%	129.1%	23.3%	22.6%
每股收益（元/股）	0.81	1.85	2.28	2.79
P/E（倍）	77.51	33.83	27.43	22.36

投资要点

■ **事件：公司披露了 2018 年中报，业绩符合此前预期。**上半年公司共实现营收 46,621.47 万元，较去年同期增长 11.21%；实现归属净利润 11,006.40 万元，同比增长 118.71%。公司此前业绩预告盈利区间为 10,700 万元 - 12,200 万元，业绩整体符合此前预期，实现高速增长。

■ **CPS 联运模式驱动收入增长，同时盈利能力大幅提升。**CPS 模式是公司在 2017 年底拓展的新业务模式，通过收购“郑州麦睿登”和“杭州有书”各 51% 的股权，公司实现覆盖用户快速拓展。由于新联运模式以开放系统吸引大量自媒体公司入驻公司小说代理分销平台，自媒体渠道可共享小说阅读系统及版权，开发成本及版权成本较低，因此该业务模式净利率较高。截止中报披露，加入公司 CPS 模式的自媒体近 30 万家，模式推广顺利。在驱动公司整体收入持续增长同时，公司盈利能力大幅提升，2018 年上半年公司销售毛利率同比提升 23.2pct 至 46.89%，净利率同比提升 15.2pct 至 27.33%。自有阅读平台方面，公司已先后组建了近 100 个原创阅读站，数量上相比 2017 年底的 70 个也有较快增长。

■ **移动阅读行业依然保持较高增速，平台属性强化打开长期增长通道。**我们认为阅读需求仍处于上升通道，2017 年中国数字阅读市场规模已经达到了 152 亿，增长 26.7%，2017 年中国数字阅读用户规模为 3.78 亿，增长 13.37%。长期来看，随着版权环境的改善、付费习惯培养，移动阅读行业长期看好。公司不断探索新的渠道和商业模式，提高自身市场份额及盈利能力，彰显出公司极强的运营能力。从早期的为通信运营商提供内容及运营服务，到现在的自有平台+CPS 模式，公司的平台属性日益凸显。当前公司正不断加大漫画、有声、影视等板块的投入力度，移动阅读平台除原有的文字阅读内容外，新增漫画、听书等板块，公司长期成长路径打开。

■ **维持“买入”评级。**基于公司 CPS 业务带来的新增长及较高盈利能力，我们上调此前公司的盈利预期。公司于 6 月完成股票期权与限制性股票的授予，激励到位，考虑到激励费用后，我们预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.85/2.28/2.79 元，对应 PE 分别为 34/27/22 倍，维持买入评级。

■ **风险提示：**竞争趋于激烈，内容政策风险，市场系统性风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	62.48
一年最低/最高价	29.59/72.36
市净率(倍)	17.59
流通 A 股市值(百万元)	4307.56

基础数据

每股净资产(元)	3.55
资产负债率(%)	37.60
总股本(百万股)	120.37
流通 A 股(百万股)	68.94

相关研究

1、《平治信息：版权数、用户数大增，盈利能力持续提升》
2017-08-29

平治信息三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	489	716	1,096	1,438	营业收入	910	1,024	1,270	1,578
现金	292	517	829	1,150	减:营业成本	684	578	738	945
应收账款	117	123	174	195	营业税金及附加	3	3	4	5
存货	3	0	3	1	营业费用	12	12	15	19
其他流动资产	78	76	90	92	管理费用	70	92	102	110
非流动资产	211	192	175	182	财务费用	8	12	8	3
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	2	0	0	0
固定资产	49	50	54	61	加:投资净收益	2	1	1	1
在建工程	0	0	0	1	其他收益	0	0	0	0
无形资产	67	50	28	29	营业利润	132	327	404	496
其他非流动资产	94	92	92	92	加:营业外净收支	7	4	5	5
资产总计	700	908	1,271	1,621	利润总额	139	331	408	501
流动负债	307	278	337	313	减:所得税费用	33	70	86	105
短期借款	140	140	140	140	少数股东损益	9	39	48	59
应付账款	46	27	66	53	归属母公司净利润	97	222	274	336
其他流动负债	122	111	131	120	EBIT	140	328	397	480
非流动负债	43	39	35	32	EBITDA	175	363	436	500
长期借款	15	11	6	4					
其他非流动负债	28	28	28	28	重要财务与估值指标	2017A	2018E	2019E	2020E
负债合计	350	317	372	345	每股收益(元)	0.81	1.85	2.28	2.79
少数股东权益	12	51	100	159	每股净资产(元)	2.80	4.49	6.64	9.28
	337	540	799	1,117	发行在外股份(百万股)	80	120	120	120
归属母公司股东权益					ROIC(%)	20.4%	35.9%	32.1%	29.3%
负债和股东权益	700	908	1,271	1,621	ROE(%)	30.3%	44.2%	35.9%	31.0%
					毛利率(%)	24.8%	43.6%	41.9%	40.1%
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	10.7%	21.7%	21.6%	21.3%
经营活动现金流	187	274	360	373	资产负债率(%)	50.1%	34.9%	29.2%	21.3%
投资活动现金流	-204	-16	-21	-27	收入增长率(%)	94.0%	12.6%	24.0%	24.3%
筹资活动现金流	117	-33	-27	-24	净利润增长率(%)	100.4%	129.1%	23.3%	22.6%
现金净增加额	100	224	312	322	P/E	77.51	33.83	27.43	22.36
折旧和摊销	35	35	39	20	P/B	22.29	13.92	9.41	6.73
资本开支	107	-19	-17	7	EV/EBITDA	42.51	19.92	16.00	13.41
营运资本变动	43	-35	-9	-45					

数据来源: 贝格数据, 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>