

CPS 业务致利润高增长及毛利率大幅提升，期待新渠道扩张

买入（维持）

2018 年 10 月 28 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

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	910	933	1,153	1,378
同比（%）	94.0%	2.5%	23.6%	19.5%
归母净利润（百万元）	97	247	312	378
同比（%）	100.4%	154.5%	26.2%	21.3%
每股收益（元/股）	0.81	2.05	2.59	3.14
P/E（倍）	49.55	19.47	15.43	12.72

投资要点

■ **三季报业绩符合预期。**前三季度公司实现收入 70,031.86 万元，同比增长 6.71%，归属净利 17,824.68 万元，同比增长 190.36%，扣非归属净利 17,578.75 万元，同比增长 214.09%。第三季度实现收入 23,410.39 万元，同比下滑 1.25%，归属净利 6,818.28 万元，同比增长 516.28%，扣非归属净利 6,812.92 万元，同比增长 621.95%。公司业绩落在前期预告区间内，符合市场预期。

■ **CPS 业务扩张及占比提升，致利润高增长及毛利率大幅提升。**CPS 业务相比此前业务模式毛利率更高，过去四个季度，公司毛利率持续提升，第三季度公司毛利率达 51.16%，同比提升 34pct，环比提升 1pct。新模式带来的利润率提升是驱动公司利润增长的主要因素，同时新模式也使得公司快速攫取微信公众号流量红利。本季度公司执行新的会计准则，“研发费用”项目从管理项目中单独列示，同口径比较公司管理费用（不考虑研发费用）同比增长 61.14%，主要是系员工人数增加和平均薪酬增长导致，业绩预告显示三季度股权激励成本影响管理费用约为 453 万。资产端，公司三季度末应收账款相比 2017 年底有较大幅度提升，达 20,787.65 万元，相比 2017 年底增长 78.41%，我们判断主要原因在于 CPS 模式回款与传统自有平台模式不同导致。

■ **持续渠道扩张及模式创新带来长期看点。**公司近期已与 VIVO 达成软件使用协议，合作将有利于快速拓展公司新的推广渠道，有望为 2019 年带来业绩弹性。移动阅读市场保持持续增长，公司管理层眼光卓越，执行力强，通过不断产品迭代和模式创新，实现行业市占率提升及业绩的持续增长，显示公司较强的产品能力及客户拓展能力，看好公司未来发展潜力。

■ **维持“买入”评级，毛利率超出我们此前预期，上调盈利预测。**基于公司三季度业绩，上调公司盈利预测，预计公司 2018/2019/2020 年归属净利 2.47/3.12/3.78 亿元，EPS 分别为 2.05/2.59/3.14 元，对应 PE 为 19/15/13 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**政策风险，竞争趋于激烈，新业务不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	39.94
一年最低/最高价	29.59/72.36
市净率(倍)	9.62
流通 A 股市值(百万元)	2754

基础数据

每股净资产(元)	4.15
资产负债率(%)	33.20
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 (300571)：模式创新助盈利能力大幅提升，运营能力凸显》2018-08-29
- 2、《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	692	1,089	1,451	营业收入	910	933	1,153	1,378
现金	292	518	831	1,213	减:营业成本	684	444	545	650
应收账款	117	102	168	155	营业税金及附加	3	3	4	5
存货	3	0	2	0	营业费用	12	12	15	18
其他流动资产	78	72	89	83	管理费用	70	103	127	152
非流动资产	211	226	248	257	财务费用	8	9	4	-4
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	49	59	69	加:投资净收益	2	1	1	1
在建工程	0	0	1	1	其他收益	0	0	0	0
无形资产	67	85	97	96	营业利润	132	363	459	558
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	918	1,338	1,708	利润总额	139	368	464	563
流动负债	307	257	327	275	减:所得税费用	33	77	97	118
短期借款	140	140	140	140	少数股东损益	9	44	55	67
应付账款	46	10	58	23	归属母公司净利润	97	247	312	378
其他流动负债	122	107	129	112	EBIT	140	364	453	541
非流动负债	43	41	39	36	EBITDA	175	411	523	645
长期借款	15	13	11	8					
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	298	366	311	每股收益(元)	0.81	2.05	2.59	3.14
少数股东权益	12	56	111	177	每股净资产(元)	2.80	4.69	7.15	10.14
	337	565	861	1,220	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%	38.5%	34.3%	30.5%
负债和股东权益	700	918	1,338	1,708	ROE(%)	30.3%	46.8%	37.7%	31.8%
					毛利率(%)	24.8%	52.5%	52.7%	52.8%
					销售净利率(%)	10.7%	26.5%	27.0%	27.4%
					资产负债率(%)	50.1%	32.4%	27.4%	18.2%
					收入增长率(%)	94.0%	2.5%	23.6%	19.5%
					净利润增长率(%)	100.4%	154.5%	26.2%	21.3%
					P/E	49.55	19.47	15.43	12.72
					P/B	14.25	8.51	5.58	3.94
					EV/EBITDA	26.97	11.02	8.16	6.13
现金流量表(百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E					
经营活动现金流	187	315	425	512					
投资活动现金流	-204	-62	-92	-112					
筹资活动现金流	117	-28	-20	-18					
现金净增加额	100	225	313	382					
折旧和摊销	35	47	71	104					
资本开支	107	16	22	9					
营运资本变动	43	-31	-15	-32					

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>