

## 平治信息 (300571)

公司研究/简评报告

# 现金收购兆能讯通，布局智慧家庭有望增厚业绩

简评报告/传媒互联网行业

2019年3月6日

### 一、事件概述

公司于3月5日发布公告，以1.112亿现金收购深圳市兆能讯通科技有限公司51%股权，本次交易完成后，深圳兆能将成为公司控股子公司，纳入合并报表范围。出让股权方承诺兆能讯通科技有限公司2019/2020/2021年实现扣非归母净利润不少于2850/3750/4320万元。

### 二、分析与判断

#### ➤ 提前布局智慧家庭，有望增厚业绩

标的公司兆能讯通科技有限公司专业从事宽带网络终端设备、通信网络设备、移动通信网络优化设备等的研发、生产、销售和服务，主要着力于智慧家庭设备。此次收购使得公司获得家庭智能终端设备的流量入口，以智能电视、机顶盒、网络接入设备等基础硬件设备为依托，满足家庭各年龄段成员在教育、娱乐、健康医疗等方面的需求，本次收购有助于公司在智慧家庭领域的业务开拓和深耕，有望增厚业绩。

#### ➤ 连续三年业绩翻倍，“百足模式”+CPS模式助力盈利提升

公司2016-2018年归母净利润分别0.48亿元、0.98亿元、2.17亿元，yoy分别为87.9%、102.2%、121.9%，发展迅速。公司的主营业务为数字阅读，目前移动阅读为其核心业务。2016年，公司在行业内率先采用多团队并行模式，即“百足模式”，使公司短期内孵化了一批原创阅读内容生产平台；2017年，公司又依靠收购杭州有书和河南麦瑞登率先施行CPS模式，凭借云平台和渠道优势为自媒体提供一站式的运营平台服务。

“百足模式”与CPS模式使得公司发展迅速，目前公司拥有近100个原创阅读站，30万家自媒体内容资源，以及超过4500万的微信粉丝矩阵。公司于2018年与天宸网络（全权经营VIVO官方商城）签订协议，将采用预装机模式，向VIVO部分用户提供移动阅读服务，公司获得新流量资源，有望继续增厚业绩。

#### ➤ 引入战略投资者，丰富上下游资源布局

公司年初发布定增预案，拟募集不超过2亿元，引入网典科技、新华网、浙数文化三家战略投资者，锁定期为三年，其中网典科技和新华网认购5000万，浙数文化认购1亿。三家战投背景雄厚：网典科技属于腾讯系，新华网属于国家级综合新闻门户网站，浙数文化的实际控制人为浙江省日报出版集团。

我们认为，战略投资者的引入不仅能夯实股东背景，提升融资和偿债能力，更为公司提供了官方的内容投放渠道、流量平台的支持以及更加丰富的内容资源；除此之外，战略投资者的引入也在客观上消除了一部分市场的担心，有助于公司长期发展。

### 推荐

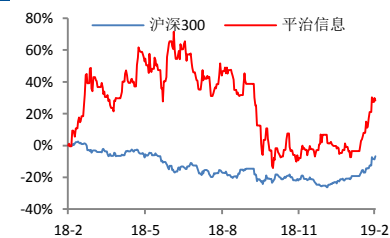
维持评级

当前价格 56.45元

交易数据 2019-03-05

|            |            |
|------------|------------|
| 近12个月最高/最低 | 70.7/35.34 |
| 总股本（百万股）   | 120        |
| 流通股本（百万股）  | 69         |
| 流通股比例%     | 57.28      |
| 总市值（亿元）    | 64         |
| 流通市值（亿元）   | 36         |

#### 该股与沪深300走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 研究助理：武子皓

执业证号：S0100118010057  
 电话：021-60876736  
 邮箱：wuzihao@mszq.com

#### 分析师：钟奇

执业证号：S0100518110001  
 电话：010-85127513  
 邮箱：zhongqi@mszq.com

#### 相关研究

- 1.平治信息(300571) 2018年三季度点评：18Q3 净利增速符合预期，布局手机渠道增强实力.20181029
- 2.平治信息(300571) 2017年年报点评：17年净利增速超预期，18年可持续较快增长.20190423

### 三、投资建议

不考虑此次收购，我们预计 19、20 年归母净利分别为 2.82、3.45 亿元，PE 分别为 24X、20X；考虑收购，我们预计 19、20 年归母净利分别为 3.30、3.98 亿元。PE 分别为 20X、17X；公司目前 PE(TTM)为 29，上市以来 PE (TTM) 最低为 22，安全边际相对较高，我们看好公司主业数字阅读业务长期发展，维持“推荐”评级。

### 四、风险提示

定增尚待主管部门审批，监管政策趋严，VIVO 预装效果不及预期，标的公司业绩承诺无法兑现。

#### 盈利预测与财务指标（不考虑此次收购）

| 项目/年度           | 2017   | 2018E  | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）       | 910    | 872    | 1,070 | 1,300 |
| 增长率（%）          | 94.0%  | -4.2%  | 22.7% | 21.5% |
| 归属母公司股东净利润（百万元） | 98     | 217    | 282   | 345   |
| 增长率（%）          | 102.2% | 121.6% | 29.8% | 22.6% |
| 每股收益（元）         | 1.22   | 1.81   | 2.35  | 2.89  |
| PE（现价）          | 43.3   | 29.0   | 22.3  | 18.3  |

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 (不考虑此次收购)

| 利润表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-----------|------|-------|-------|-------|
| 营业总收入     | 910  | 872   | 1,070 | 1,300 |
| 营业成本      | 684  | 466   | 555   | 670   |
| 营业税金及附加   | 3    | 2     | 2     | 3     |
| 销售费用      | 12   | 13    | 16    | 20    |
| 管理费用      | 70   | 74    | 86    | 104   |
| EBIT      | 141  | 317   | 411   | 504   |
| 财务费用      | 8    | 1     | 1     | 1     |
| 资产减值损失    | 2    | 0     | 0     | 0     |
| 投资收益      | 2    | 0     | 0     | 0     |
| 营业利润      | 132  | 316   | 410   | 503   |
| 营业外收支     | 7    | 0     | 0     | 0     |
| 利润总额      | 139  | 316   | 410   | 503   |
| 所得税       | 33   | 75    | 97    | 119   |
| 净利润       | 106  | 241   | 313   | 384   |
| 归属于母公司净利润 | 98   | 217   | 282   | 345   |
| EBITDA    | 176  | 341   | 429   | 518   |

| 资产负债表 (百万元) | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|------|-------|-------|-------|
| 货币资金        | 292  | 239   | 487   | 799   |
| 应收账款及票据     | 117  | 305   | 374   | 454   |
| 预付款项        | 23   | 35    | 42    | 50    |
| 存货          | 3    | 64    | 76    | 92    |
| 其他流动资产      | 51   | 51    | 51    | 51    |
| 流动资产合计      | 489  | 710   | 1049  | 1471  |
| 长期股权投资      | 0    | 13    | 25    | 38    |
| 固定资产        | 49   | 79    | 108   | 137   |
| 无形资产        | 145  | 123   | 108   | 98    |
| 非流动资产合计     | 226  | 244   | 267   | 294   |
| 资产合计        | 716  | 953   | 1316  | 1764  |
| 短期借款        | 140  | 0     | 0     | 0     |
| 应付账款及票据     | 46   | 146   | 174   | 210   |
| 其他流动负债      | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 流动负债合计      | 307  | 304   | 354   | 418   |
| 长期借款        | 15   | 15    | 15    | 15    |
| 其他长期负债      | 33   | 33    | 33    | 33    |
| 非流动负债合计     | 48   | 48    | 48    | 48    |
| 负债合计        | 355  | 352   | 401   | 466   |
| 股本          | 80   | 80    | 80    | 80    |
| 少数股东权益      | 22   | 47    | 78    | 116   |
| 股东权益合计      | 361  | 602   | 915   | 1299  |
| 负债和股东权益合计   | 716  | 953   | 1316  | 1764  |

| 主要财务指标          | 2017   | 2018E  | 2019E | 2020E |
|-----------------|--------|--------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>     |        |        |       |       |
| 营业收入增长率         | 94.0%  | -4.2%  | 22.7% | 21.5% |
| EBIT 增长率        | 120.4% | 124.1% | 29.7% | 22.5% |
| 净利润增长率          | 102.2% | 121.6% | 29.8% | 22.6% |
| <b>盈利能力</b>     |        |        |       |       |
| 毛利率             | 24.8%  | 46.6%  | 48.1% | 48.5% |
| 净利润率            | 10.8%  | 24.9%  | 26.3% | 26.6% |
| 总资产收益率 ROA      | 13.7%  | 22.8%  | 21.4% | 19.6% |
| 净资产收益率 ROE      | 28.9%  | 39.1%  | 33.6% | 29.2% |
| <b>偿债能力</b>     |        |        |       |       |
| 流动比率            | 1.6    | 2.3    | 3.0   | 3.5   |
| 速动比率            | 1.6    | 2.1    | 2.8   | 3.3   |
| 现金比率            | 1.0    | 0.8    | 1.4   | 1.9   |
| 资产负债率           | 0.5    | 0.4    | 0.3   | 0.3   |
| <b>经营效率</b>     |        |        |       |       |
| 应收账款周转天数        | 42.7   | 102.0  | 102.0 | 102.0 |
| 存货周转天数          | 0.7    | 50.0   | 50.0  | 50.0  |
| 总资产周转率          | 1.7    | 1.0    | 0.9   | 0.8   |
| <b>每股指标 (元)</b> |        |        |       |       |
| 每股收益            | 1.2    | 2.7    | 3.5   | 4.3   |
| 每股净资产           | 4.2    | 6.9    | 10.5  | 14.8  |
| 每股经营现金流         | 2.3    | 1.6    | 3.6   | 4.4   |
| 每股股利            | 0.3    | 0.0    | 0.0   | 0.0   |
| <b>估值分析</b>     |        |        |       |       |
| PE              | 43.3   | 29.0   | 22.3  | 18.3  |
| PB              | 12.5   | 8.4    | 6.4   | 5.3   |
| EV/EBITDA       | 35.5   | 18.1   | 13.8  | 10.8  |
| 股息收益率           | 0.5%   | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%  |

| 现金流量表 (百万元) | 2017  | 2018E | 2019E | 2020E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 净利润         | 106   | 241   | 313   | 384   |
| 折旧和摊销       | 37    | 25    | 18    | 15    |
| 营运资金变动      | 43    | (137) | (42)  | (45)  |
| 经营活动现金流     | 187   | 129   | 290   | 355   |
| 资本开支        | 107   | 29    | 29    | 29    |
| 投资          | (97)  | (13)  | (13)  | (13)  |
| 投资活动现金流     | (204) | (42)  | (42)  | (42)  |
| 股权募资        | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 债务募资        | 136   | 0     | 0     | 0     |
| 筹资活动现金流     | 117   | (141) | (1)   | (1)   |
| 现金净流量       | 100   | (53)  | 248   | 312   |

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

### 分析师与研究助理简介

**钟奇**，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

**武子皓**，金融硕士，2017年11月加入民生证券，从事传媒互联网行业研究。

## 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和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为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来股价涨幅 15%以上     |
|                             | 谨慎推荐 | 分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间  |
|                             | 中性   | 分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间   |
|                             | 回避   | 分析师预测未来股价跌幅 5%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为基准。 | 推荐   | 分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上    |
|                             | 中性   | 分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间 |
|                             | 回避   | 分析师预测未来行业指数跌幅 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1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路5016号京基一百大厦A座6701-01单元； 518001

## 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、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，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。