

移动阅读业务稳定增长，收购兆能布局智慧家庭产品和 5G 通信衍生市场 买入（维持）

2019 年 5 月 05 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王建会

021-60199793

wangjianhui@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	862	861	941	1,029
同比（%）	-5.3%	-0.2%	9.4%	9.3%
归母净利润（百万元）	197	264	309	342
同比（%）	101.3%	34.1%	16.8%	10.9%
每股收益（元/股）	1.64	2.20	2.56	2.84
P/E（倍）	27.34	20.39	17.46	15.75

投资要点

■ **18 年业绩基本符合预期，19 年 Q1 同比稳定增长。**公司 18 年实现营业收入 8.62 亿元，同比减少 5.28%，实现归母净利润 1.97 亿元，同比增长 101.35%，我们认为 18 年业绩基本符合预期，公司依托高效、专业的运营管理团队，内容及营销推广上的优势，以及持续创新的业务模式，不断加大内容版权和研发投入，加快渠道拓展，不断打造价值 IP，构建泛娱乐新生态，推动了公司业务快速稳定增长。另外公司 19 年 Q1 实现营业收入 1.63 亿元，同比减少 30.14%，实现归母净利润 0.58 亿元，同比增长 20.25%，实现稳定增长，我们认为营业收入同比下滑主要是 CPS 模式收入占比持续提升所致，归母净利润相较于之前业绩预告，略低于下限，主要由于受到了免费阅读模式的部分冲击。

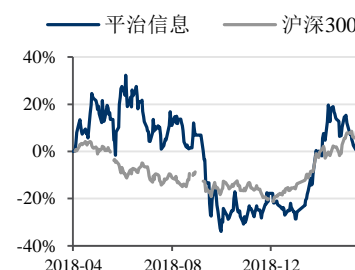
■ **CPS 模式助力移动阅读业务稳定增长，用户 ARPU 值有望进一步提升。**截止 18 年末，公司已先后组建了超阅小说、盒子小说等在内的近 100 个原创阅读站，迅速占领渠道和作者资源，实现内容和渠道的双拓展，全平台累计点击量过亿 IP 近三十部。另外公司目前拥有 CPS 模式的自媒体近 30 万家，依托“麦睿登”和“杭州有书”强大的渠道优势和平台辐射范围，作品受众面相对于从前呈几何级数增长，有望持续推动公司移动阅读业务稳定增长。在不断提升用户范围的同时，公司不断探索围绕 IP 为核心的网络文学立体化产业发展新路径，加快作品 IP 全版权运作，用户 ARPU 有望进一步提升。

■ **收购兆能布局智慧家庭产品和 5G 通信衍生市场，寻找新的利润增长点。**公司以现金支付 1.12 亿元收购深圳兆能 51% 股权，布局智慧家庭产品和 5G 通信衍生市场，标的公司截至 2019 年 2 月末，在手订单超过 26 亿元，2019-2021 年承诺扣非归母净利润分别不低于 2850 万、3750 万、4320 万，我们认为本次收购将助力公司 1、拓宽渠道流量入口，帮助公司快速占据智慧家庭设备的流量入口，切入用户需求，增强公司竞争力；2、增加利润增长点，增强公司的盈利能力；3、有利于公司技术和市场积累，完善智慧家庭产品和 5G 通信衍生市场的布局，另外我们认为公司完成业绩情况有望持续超预期对赌，并购标的有望成为未来公司业绩的主要增长点。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2019-2021 年实现营业收入 8.61、9.41、10.29 亿元，实现归母净利润 2.64、3.09、3.42 亿元，EPS 为 2.20、2.56、2.84 元，对应当前股价 PE 分别为 20、17、16X，公司收购兆能有利于拓展流量入口，布局智慧家庭产品及 5G 通信衍生市场增加新的业绩增长点，看好公司发展前景，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**移动阅读市场付费阅读模式受到免费模式冲击的风险；政策监管风险；并购公司业绩不达预期造成商誉减值的风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	44.78
一年最低/最高价	33.13/72.36
市净率(倍)	9.25
流通 A 股市值(百万元)	3087.13

基础数据

每股净资产(元)	4.84
资产负债率(%)	41.06
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)：CPS 业务致利润高增长及毛利率大幅提升，期待新渠道扩张》

2018-10-28

2、《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

平治信息三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	673	957	1,229	1,600	营业收入	862	861	941	1,029
现金	423	800	944	1,405	减:营业成本	462	419	445	480
应收账款	189	116	217	147	营业税金及附加	3	3	3	4
存货	6	2	6	3	营业费用	12	16	14	16
其他流动资产	55	39	62	46	管理费用	75	80	78	87
非流动资产	237	237	241	245	财务费用	9	-2	-7	-16
长期股权投资	5	10	15	20	资产减值损失	5	5	3	4
固定资产	49	47	48	49	加:投资净收益	-0	0	0	1
在建工程	0	0	0	0	其他收益	0	0	0	0
无形资产	70	68	66	64	营业利润	262	339	405	455
其他非流动资产	113	112	111	111	加:营业外净收支	2	4	4	4
资产总计	910	1,194	1,469	1,845	利润总额	263	344	409	460
流动负债	250	284	255	290	减:所得税费用	42	67	81	91
短期借款	80	80	80	80	少数股东损益	25	13	19	27
应付账款	21	40	25	45	归属母公司净利润	197	264	309	342
其他流动负债	149	164	150	166	EBIT	256	330	388	429
非流动负债	92	89	86	84	EBITDA	320	348	408	453
长期借款	11	9	6	4					
其他非流动负债	80	80	80	80					
负债合计	341	373	342	374	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
少数股东权益	46	58	77	104	每股收益(元)	1.64	2.20	2.56	2.84
					每股净资产(元)	4.34	6.34	8.73	11.35
归属母公司股东权益	523	763	1,050	1,366	发行在外股份(百万股)	120	120	120	120
负债和股东权益	910	1,194	1,469	1,845	ROIC(%)	31.2%	28.7%	25.6%	22.6%
					ROE(%)	39.0%	33.7%	29.0%	25.1%
					毛利率(%)	46.4%	51.3%	52.8%	53.4%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	22.9%	30.7%	32.8%	33.3%
经营活动现金流	183	418	183	501	资产负债率(%)	37.5%	31.2%	23.3%	20.3%
投资活动现金流	-25	-17	-23	-27	收入增长率(%)	-5.3%	-0.2%	9.4%	9.3%
筹资活动现金流	-26	-24	-16	-13	净利润增长率(%)	101.3%	34.1%	16.8%	10.9%
现金净增加额	131	377	143	461	P/E	27.34	20.39	17.46	15.75
折旧和摊销	64	17	20	23	P/B	10.32	7.07	5.13	3.95
资本开支	64	-5	-2	-1	EV/EBITDA	16.20	13.85	11.49	9.39
营运资本变动	-117	126	-157	125					

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>