

平治信息 (300571)

公司研究/点评报告

拟收购网易云阅读+网易文漫，移动阅读业务有望再次得到助力 ——平治信息事件点评

点评报告/传媒

2019 年 11 月 11 日

一、事件概述

2019 年 11 月 8 日公司发布公告，与 NetEase Digital、网易杭州和妖鹿科技于今日签署了《股权及资产收购备忘录》，拟收购的资产包括两部分内容，一是网易云阅读业务全部核心资产，二是 NetEase Digital 持有的网易文漫 100% 股权。

网易杭州、妖鹿科技应在不晚于交割日后 6 个月内将网易云阅读业务全部核心资产均剥离至网易文漫，并将网易云阅读业务对应的供应商和客户资源、关系一并迁移至网易文漫，且网易文漫无需支付对价，从而实现网易文漫独立。已注入网易云阅读业务全部核心资产后的网易文漫 100% 股权的总对价为人民币 1.5 亿元。

二、分析与判断

➤ 再次与巨头合作，扩大公司在数字阅读领域的布局

拟收购标的主要核心资产网易漫画截止 18 年底累计拥有超过 2 万部漫画作品，600 余位独家签约的国内外漫画家。移动端注册用户数近 4000 万。除此之外，网易漫画在海外版权方面也拥有丰富资源，与集英社、讲谈社、角川、SQUARE ENIX 均有良好合作关系，拥有超过 1000 本境外漫画作品。目前，网易漫画 iOS 图书免费榜排名为 61 名，图书畅销榜排名为 31 名；网易云阅读 iOS 图书免费榜排名为 79 名，图书畅销榜排名为 40 名。

这是公司自年初引入网典科技（腾讯系，认购 5000 万）、新华网（认购 5000 万）、浙数文化（认购 1 亿）三家战略投资者，再次和巨头网易合作，公司的移动阅读业务有望再次得到助力，有利于扩大公司在数字阅读领域的布局，进一步扩充数字阅读优质版权资源，巩固和提升公司在行业内的竞争力。

三、投资建议

预计公司 2019-2021 年净利润 3.1/3.9/4.7 亿元，EPS 2.6/3.2/3.9 元，对应 PE 22/17/14 倍，当前市值 67 亿。我们看好公司智慧家庭业务+数字阅读业务双轮驱动，目前 PE (TTM) 为 27.1，处于自 18 年上市以来 13.2% 分位数，安全边际较高，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

监管政策趋严；收购进程不及预期；数字阅读业务发展不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	862	2,583	3,353	4,152
增长率（%）	-5.3%	199.7%	29.8%	23.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	197	311	388	467
增长率（%）	101.3%	57.6%	24.9%	20.5%
每股收益（元）	1.64	2.58	3.22	3.88
PE（现价）	26.87	21.60	17.30	14.36
PB	10.14	8.05	5.49	3.97

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

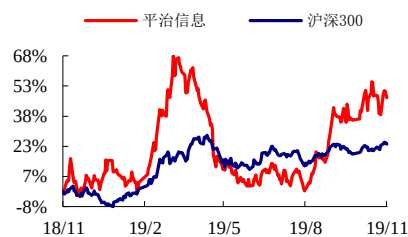
当前价格： 55.71 元

交易数据

2019-11-8

近 12 个月最高/最低(元)	63.98/37.04
总股本（百万股）	120
流通股本（百万股）	69
流通股比例（%）	57.32
总市值（亿元）	67
流通市值（亿元）	38

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：刘欣

执业证号： S0100519030001

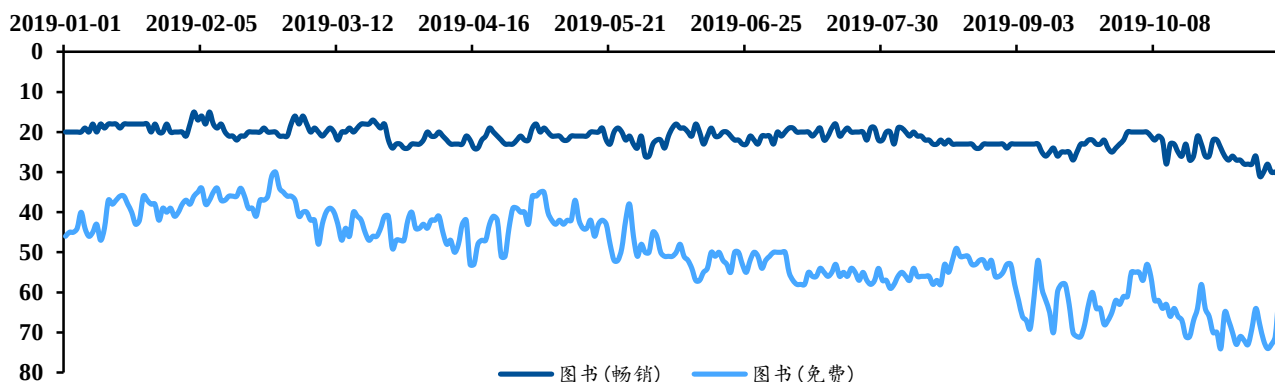
电话： 010-85127513

邮箱： liuxin@mszq.com

相关研究

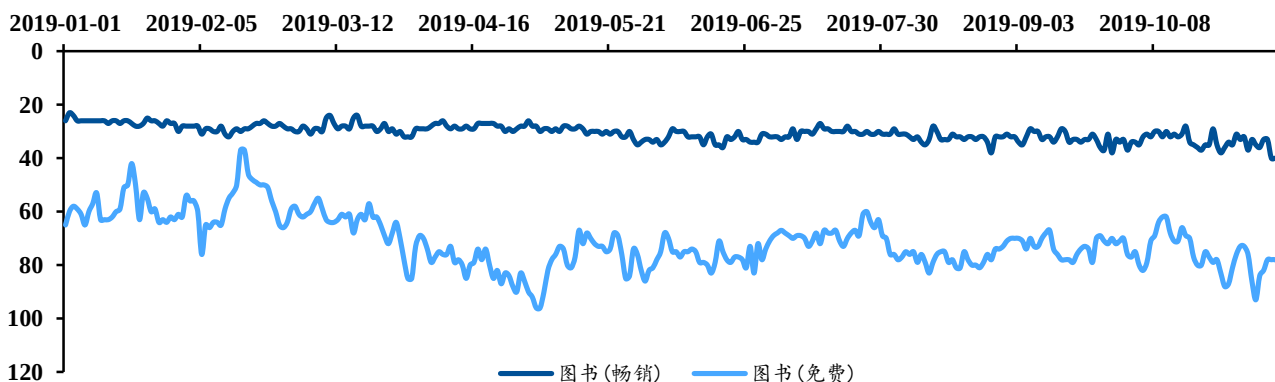
- 1.【民生传媒】平治信息 (300571.sz)：现金收购兆能讯通，布局智慧家庭有望增厚业绩
- 2.【民生传媒】平治信息 (300571.SZ)：CPS 业务发展良好，引入战投丰富布局

图 1: 网易漫画 2019 年 iOS 图书免费榜/畅销榜排名情况



数据来源: 七麦数据, 民生证券研究院

图 2: 网易云阅读 2019 年 iOS 图书免费榜/畅销榜排名情况



数据来源: 七麦数据, 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)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	862	2,583	3,353	4,152
营业成本	462	1,872	2,431	3,026
营业税金及附加	3	9	12	15
销售费用	12	35	46	57
管理费用	75	108	195	239
研发费用	35	75	109	135
EBIT	275	483	560	679
财务费用	9	2	-2	-3
资产减值损失	5	0	0	0
投资收益	-0	0	0	0
营业利润	262	481	562	683
营业外收支	2	0	0	0
利润总额	263	481	562	683
所得税	42	93	106	126
净利润	222	388	456	556
归属于母公司净利润	197	311	388	467
EBITDA	338	543	643	781
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	423	718	1,135	1,669
应收账款及票据	189	374	506	636
预付款项	43	123	169	219
存货	6	10	15	19
其他流动资产	12	16	23	29
流动资产合计	673	1,241	1,847	2,572
长期股权投资	5	5	5	5
固定资产	49	58	65	70
无形资产	70	71	55	20
非流动资产合计	237	247	238	208
资产合计	910	1,488	2,086	2,779
短期借款	80	0	0	0
应付账款及票据	21	124	165	206
其他流动负债	149	315	416	512
流动负债合计	250	440	581	719
长期借款	11	11	11	11
其他长期负债	80	80	80	80
非流动负债合计	92	92	92	92
负债合计	341	531	673	810
股本	120	120	120	120
少数股东权益	46	123	192	281
股东权益合计	568	957	1,413	1,969
负债和股东权益合计	910	1488	2086	2779

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	-5.3%	199.7%	29.8%	23.8%
EBIT 增长率	94.5%	75.6%	16.1%	21.2%
净利润增长率	101.3%	57.6%	24.9%	20.5%
盈利能力				
毛利率	46.4%	27.5%	27.5%	27.1%
净利润率	25.7%	15.0%	13.6%	13.4%
总资产收益率 ROA	21.7%	20.9%	18.6%	16.8%
净资产收益率 ROE	37.7%	37.3%	31.8%	27.7%
偿债能力				
流动比率	2.69	2.82	3.18	3.58
速动比率	2.50	2.52	2.86	3.25
现金比率	1.69	1.63	1.95	2.32
资产负债率	37.5%	35.7%	32.3%	29.1%
经营效率				
应收账款周转天数	64.60	52.79	55.05	55.89
存货周转天数	3.36	1.92	2.21	2.30
总资产周转率	1.06	2.15	1.88	1.71
每股指标 (元)				
每股收益	1.64	2.58	3.22	3.88
每股净资产	4.34	6.92	10.14	14.02
每股经营现金流	1.52	3.73	4.08	5.03
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	26.87	21.60	17.30	14.36
PB	10.14	8.05	5.49	3.97
EV/EBITDA	14.79	11.13	8.75	6.52
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	222	388	456	556
折旧和摊销	64	60	83	101
营运资金变动	-109	-3	-48	-53
经营活动现金流	183	449	492	606
资本开支	-64	-71	-74	-71
投资	39	0	0	0
投资活动现金流	-25	-71	-74	-71
股权募资	11	0	0	0
债务募资	-62	-80	0	0
筹资活动现金流	-26	-83	-1	-1
现金净流量	131	294	417	535

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1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。