

并购整合优质资产，打开新成长空间 买入（维持）

2020年01月19日

盈利预测与估值	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	1,190	1,888	2,384	2,758
同比(%)	28.1%	58.6%	26.3%	15.7%
归母净利润(百万元)	195	271	402	474
同比(%)	102.5%	39.0%	48.7%	17.7%
每股收益(元/股)	1.56	2.17	2.99	3.52
P/E(倍)	38.55	27.74	20.17	17.13

投资要点

- 公司拟以发行股份及支付现金的方式购买深圳兆能 49% 股权（作价 46,550 万元）、杭州悠书 49% 股权（作价 19,110 万元）、杭州云悦读（包含网易云阅读业务全部核心资产）100% 股权（作价 16,665 万元）。本次交易完成后，深圳兆能、杭州悠书和杭州云悦读将成为公司全资子公司。本次重组中，现金支付 31,415.00 万元，占比 38%，剩余部分股份支付。公司同时拟向不超过 5 名投资者非公开发行股票募集配套资金。
- **重组有助于公司强化阅读领域领先地位。**杭州悠书是国内最早的开放阅读云平台，为微信公众号运营者免费建立阅读站，并将阅读站链接至“悠书阁”小说阅读平台，从而使阅读站能够共享小说阅读平台内容，实现平台与自媒体的利益共享，杭州悠书在女性消费者中市场占有率较高，在技术及管理上也具有领先优势。2019 年杭州悠书净利率高达 41%，盈利能力较强。网易云阅读通过与众多版权机构、作者建立长期的合作关系，建立了稳定的数字内容获取渠道，已经积累了丰富的数字内容，目前拥有小说近 3 万本，其中独家版权近 4 千本，独家版权占比达 13%，此外网易云阅读也具有品牌和技术上的优势，能与公司形成强协同。
- **深圳兆能业绩增长亮眼，前景广阔。**2019 年深圳兆能实现收入 10.44 亿元，同比增长 218%，净利润 0.73 亿元，同比扭亏。2019 年 4 月，公司收购深圳兆能 51% 股权，开始布局智慧家庭产品以及 5G 通信衍生市场。深圳兆能始终坚持技术和产品创新，充分发挥快速定制及持续投入的研发优势，根据通信运营商的定制化需求，加速研发定制化新产品，完成原有产品的迭代更新，凭借其自身技术与资源优势，与通信运营商形成了长期战略合作伙伴关系。深圳兆能运营团队具有高效、专业的特点，能够及时准确了解市场需求，并作出快速反应，在产品质量和交付效率上不断满足客户的新需求。
- **重组标的的整体盈利能力较强，成长性较好。**本次交易涉及的标的资产除杭州云悦读 100% 股权外，其余均为上市公司的控股子公司的少数股权。本次重组完成后，归属于上市公司股东的净利润将进一步增加，根据标的股东承诺，深圳兆能 2020/2021/2022 年净利润分别不低于 10,000/12,000/15,000 万元，杭州悠书分别不低于 2,700/3,000/3,300 万元，杭州云悦读分别不低于 1,500/1,800/2,160 万元。
- **维持“买入”评级。**假设在 2020 年初即完成收购，但暂不考虑增发募集资金，我们测算公司 2019/2020/2021 年归属于上市公司的净利润分别为 2.71/4.02/4.74 亿元，对应 PE 分别为 28/20/17 倍，即使考虑配套融资摊薄，公司当前估值依然具有吸引力，维持“买入”评级！
- **风险提示：**重组进展不及预期，整合不及预期，大客户依赖等。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	60.26
一年最低/最高价	37.50/69.10
市净率(倍)	11.39
流通 A 股市值(百万元)	5801.22

基础数据

每股净资产(元)	5.29
资产负债率(%)	65.00
总股本(百万股)	124.60
流通 A 股(百万股)	96.27

相关研究

1、《平治信息(300571)：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》2019-05-06

2、《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

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	989	1,429	2,305	2,635	营业收入	1,190	1,888	2,384	2,758
现金	449	794	1,455	1,768	减: 营业成本	776	1,330	1,692	1,960
应收账款	422	491	663	673	营业税金及附加	4	6	7	8
存货	33	49	55	65	营业费用	17	23	29	33
其他流动资产	85	95	132	130	管理费用	79	94	119	138
非流动资产	261	302	559	589	财务费用	15	23	17	10
长期股权投资	6	11	17	22	资产减值损失	0	0	0	0
固定资产	60	78	92	103	加: 投资净收益	0	0	0	1
在建工程	0	0	1	1	其他收益	0	0	0	0
无形资产	71	63	100	114	营业利润	247	412	520	609
其他非流动资产	125	150	349	348	加: 营业外净收支	2	4	4	4
资产总计	1,251	1,731	2,863	3,224	利润总额	248	416	523	613
流动负债	574	540	747	644	减: 所得税费用	31	78	100	115
短期借款	95	95	95	95	少数股东损益	22	68	21	25
应付账款	0	0	0	0	归属母公司净利润	195	271	402	474
其他流动负债	479	445	652	549	EBIT	241	404	496	571
非流动负债	92	91	106	101	EBITDA	241	415	514	593
长期借款	11	11	26	21					
其他非流动负债	80	80	80	80	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	665	632	853	745	每股收益(元)	1.56	2.17	2.99	3.52
少数股东权益	58	125	146	171	每股净资产(元)	4.23	7.82	13.84	17.14
归属母公司股东权益	528	974	1,864	2,308	发行在外股份(百万股)	120	125	135	135
负债和股东权益	1,251	1,731	2,863	3,224	ROIC(%)	29.6%	28.3%	19.4%	18.5%
					ROE(%)	37.1%	30.8%	21.1%	20.1%
现金流量表 (百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	毛利率(%)	34.8%	29.5%	29.0%	28.9%
经营活动现金流	-39	243	445	408	销售净利率(%)	16.4%	14.3%	16.9%	17.2%
投资活动现金流	-40	-52	-274	-51	资产负债率(%)	53.2%	36.5%	29.8%	23.1%
筹资活动现金流	218	154	489	-44	收入增长率(%)	28.1%	58.6%	26.3%	15.7%
现金净增加额	139	345	661	313	净利润增长率(%)	102.5%	39.0%	48.7%	17.7%
折旧和摊销	0	11	18	22	P/E	38.55	27.74	20.17	17.13
资本开支	79	35	251	25	P/B	14.23	7.71	4.35	3.52
营运资本变动	0	-129	-13	-121	EV/EBITDA	30.24	16.93	12.47	10.31

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所，注：2018年财务数据是考虑到2019年收购兆能科技为同一控制下的企业合并，进行了回溯调整后的数据，由于本次重组的配套融资尚未完全确定，因此在预测中未考虑配套融资的情况。

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，并注明出自为东吴证券研究所，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>