

平治信息 (300571)

证券研究报告

2019年10月15日

业绩表现符合预期，关注定增批文进展

公司业绩符合预期，内生+兆能并表贡献增长动力

平治信息披露，预计19年前三季度实现净利润2.20~2.34亿，同比增长24%~31%，单季度实现净利润0.84~0.97亿，同比增长20%~40%，公司业绩符合预期，公司业绩增长主要系：1)自有阅读平台业务和其他业务比去年同期有所增长；2)公司自19年4月并表兆能讯通51%股权；3)管理效率提升。

兆能4月并表业绩靓丽，战略投资世炬网络，进军智慧家庭及5G通信衍生市场

- 1) 平治信息通过现金以1.11亿人民币收购自主孵化深圳兆能讯通51%股权，主营智慧家庭网关(GPON)、IPTV/OTT终端等网络智能终端设备。
- 2) 截至19H1，兆能实现收入6.92亿，实现净利润5046.65万元，考虑股权比例，归母净利润贡献2523.33万，系当年承诺业绩的89%（19年承诺业绩2850万）。三季度兆能持续贡献收益，当年业绩承诺或已提前完成，考虑兆能收入利润多集中在下半年，业绩有望超承诺。
- 3) 同时，平治信息战略投资世炬网络，据亿欧，成立于2015年的世炬网络，是国内领先的全制式开放架构5G基站技术解决方案的专业研发者和第三方提供商。世炬网络提供定制化5G通信协议栈软件及软硬件一体化解决方案，客户包括中国电科集团、海格通信、中国移动、IT巨头等央企、大型国企等。考虑到大量二线5G基站设备商无法自研5G基站通信协议栈，需要外购5G基站协议栈软件解决方案。世炬网络将自己定位为国内二线5G基站设备商，各类5G小基站ODM厂商提供通信协议栈软件。

定增引入顶级国有媒体及腾讯关联公司，等待批文落地

平治信息计划发行不超过1200万股，募集不超过2亿元，将引入浙数（1亿）、新华网（5000万）、腾讯关联公司（5000万）作为战略投资者，将锁定3年，目前已过会，等待批文中。本次引入国有媒体与腾讯关联公司，将有利于公司加强内容合规运营与获得流量平台支持，进一步优化股权结构后也更方便和三大运营商及广电体系深度合作。

投资建议

公司阅读服务为现金流基础，我们维持原盈利预测19~21年归母净利润3.3/4.0/4.6亿，后续根据兆能订单落地情况调整，对应当前估值19~21年21/17/15PE，继续予以买入评级，坚定看好公司不断拓展5G业务弹性。

风险提示：小说阅读行业政策监管，兆能获得订单的能力出现波动。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	909.95	861.95	2,882.91	3,512.91	4,331.91
增长率(%)	94.01	(5.28)	234.46	21.85	23.31
EBITDA(百万元)	187.88	365.79	574.04	635.31	718.61
净利润(百万元)	97.91	197.14	329.73	400.49	463.28
增长率(%)	102.19	101.35	67.26	21.46	15.68
EPS(元/股)	0.81	1.64	2.74	3.32	3.85
市盈率(P/E)	70.25	34.89	20.86	17.17	14.85
市净率(P/B)	20.33	13.16	8.63	6.16	4.62
市销率(P/S)	7.56	7.98	2.39	1.96	1.59
EV/EBITDA	19.13	13.59	11.72	9.44	8.71

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	通信/通信设备
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	57.1元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	120.46
流通A股股本(百万股)	69.05
A股总市值(百万元)	6,878.09
流通A股市值(百万元)	3,942.74
每股净资产(元)	4.49
资产负债率(%)	61.39
一年内最高/最低(元)	65.28/33.13

作者

文浩 分析师
SAC执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

唐海清 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

宋雨翔 分析师
SAC执业证书编号：S1110518080006
songyuxiang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《平治信息-半年报点评:进军智慧家庭及5G，看好兆能并表带来新弹性》 2019-09-04
- 2 《平治信息-公司点评:兆能讯通在手订单超26亿元，业绩有望超预期》 2019-03-15
- 3 《平治信息-公司点评:并购兆能讯通，入局智慧家庭与5G，打开新空间》 2019-03-06

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	292.44	423.14	391.86	1,255.03	1,147.08
应收票据及应收账款	116.52	188.57	714.93	145.43	915.51
预付账款	22.53	43.21	167.64	102.62	282.80
存货	2.73	5.79	10.62	16.60	10.73
其他	55.06	12.16	46.30	39.19	61.91
流动资产合计	489.27	672.87	1,331.36	1,558.86	2,418.04
长期股权投资	0.00	5.27	5.27	5.27	5.27
固定资产	49.50	48.98	69.30	109.71	149.16
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	66.96	69.82	11.85	0.00	0.00
其他	109.87	112.66	110.49	110.71	110.88
非流动资产合计	226.33	236.72	232.91	295.29	337.07
资产总计	715.60	909.59	1,564.26	1,854.15	2,755.11
短期借款	140.00	80.00	110.00	110.00	110.00
应付票据及应付账款	45.71	21.12	265.97	99.32	368.24
其他	121.65	148.70	185.58	177.49	278.39
流动负债合计	307.36	249.83	561.55	386.81	756.64
长期借款	14.78	11.47	10.00	10.00	10.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	32.79	80.06	40.31	51.05	57.14
非流动负债合计	47.57	91.53	50.31	61.05	67.14
负债合计	354.93	341.36	611.86	447.86	823.78
少数股东权益	22.39	45.69	155.60	289.10	443.52
股本	80.00	120.37	120.46	120.46	120.46
资本公积	50.35	27.48	27.48	27.48	27.48
留存收益	258.28	412.56	676.35	996.73	1,367.35
其他	(50.35)	(37.86)	(27.48)	(27.48)	(27.48)
股东权益合计	360.67	568.23	952.40	1,406.29	1,931.33
负债和股东权益总	715.60	909.59	1,564.26	1,854.15	2,755.11

现金流量表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	106.03	221.68	329.73	400.49	463.28
折旧摊销	34.99	63.51	61.65	17.84	8.39
财务费用	2.43	3.41	(3.90)	(10.46)	(16.78)
投资损失	(1.72)	0.39	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	56.45	(3.39)	(429.81)	461.46	(589.99)
其它	(11.18)	(103.09)	95.20	143.30	152.79
经营活动现金流	187.00	182.50	52.88	1,012.62	17.68
资本支出	162.04	21.22	99.75	69.26	43.91
长期投资	0.00	5.27	0.00	0.00	0.00
其他	(366.28)	(51.91)	(159.75)	(149.26)	(93.91)
投资活动现金流	(204.25)	(25.42)	(60.00)	(80.00)	(50.00)
债权融资	154.78	93.13	120.55	120.74	120.98
股权融资	(8.44)	(1.57)	14.37	10.46	16.78
其他	(29.33)	(117.94)	(159.07)	(200.65)	(213.39)
筹资活动现金流	117.01	(26.39)	(24.16)	(69.45)	(75.63)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	99.76	130.70	(31.28)	863.17	(107.95)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	909.95	861.95	2,882.91	3,512.91	4,331.91
营业成本	684.34	461.72	2,196.13	2,731.63	3,427.78
营业税金及附加	2.67	3.47	11.53	14.05	17.33
营业费用	11.81	12.25	14.41	17.56	21.66
管理费用	46.04	74.56	86.49	87.82	90.97
研发费用	23.70	34.96	43.24	49.18	56.31
财务费用	8.44	8.69	(3.90)	(10.46)	(16.78)
资产减值损失	2.37	4.65	4.00	5.00	6.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	(14.71)	9.81	(1.63)
投资净收益	1.72	(0.39)	0.00	0.00	0.00
其他	(3.41)	0.27	29.42	(19.61)	3.27
营业利润	132.27	261.76	516.29	627.93	727.01
营业外收入	6.86	2.44	5.00	5.00	5.00
营业外支出	0.17	0.79	1.00	1.00	1.00
利润总额	138.97	263.41	520.29	631.93	731.01
所得税	32.94	41.73	80.65	97.95	113.31
净利润	106.03	221.68	439.65	533.98	617.70
少数股东损益	8.11	24.54	109.91	133.50	154.43
归属于母公司净利润	97.91	197.14	329.73	400.49	463.28
每股收益(元)	0.81	1.64	2.74	3.32	3.85

主要财务比率	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	94.01%	-5.28%	234.46%	21.85%	23.31%
营业利润	127.03%	97.89%	97.24%	21.62%	15.78%
归属于母公司净利润	102.19%	101.35%	67.26%	21.46%	15.68%
获利能力					
毛利率	24.79%	46.43%	23.82%	22.24%	20.87%
净利率	10.76%	22.87%	11.44%	11.40%	10.69%
ROE	28.94%	37.73%	41.38%	35.85%	31.14%
ROIC	159.67%	120.93%	215.79%	80.81%	253.91%
偿债能力					
资产负债率	49.60%	37.53%	39.11%	24.15%	29.90%
净负债率	-38.17%	-58.08%	-28.49%	-80.66%	-53.13%
流动比率	1.59	2.69	2.37	4.03	3.20
速动比率	1.58	2.67	2.35	3.99	3.18
营运能力					
应收账款周转率	8.55	5.65	6.38	8.17	8.17
存货周转率	667.81	202.50	351.30	258.12	317.06
总资产周转率	1.71	1.06	2.33	2.06	1.88
每股指标(元)					
每股收益	0.81	1.64	2.74	3.32	3.85
每股经营现金流	1.55	1.52	0.44	8.41	0.15
每股净资产	2.81	4.34	6.61	9.27	12.35
估值比率					
市盈率	70.25	34.89	20.86	17.17	14.85
市净率	20.33	13.16	8.63	6.16	4.62
EV/EBITDA	19.13	13.59	11.72	9.44	8.71
EV/EBIT	21.85	16.31	13.13	9.71	8.81

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com