

平治信息（300571）覆盖报告

2017年3月11日

自有平台业务超预期，盈利能力有望持续提升

买入（首次）

证券分析师 张良卫

执业资格证书号码：S0600516070001

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 周良玖

zhoulj@dwzq.com.cn

021-60199792

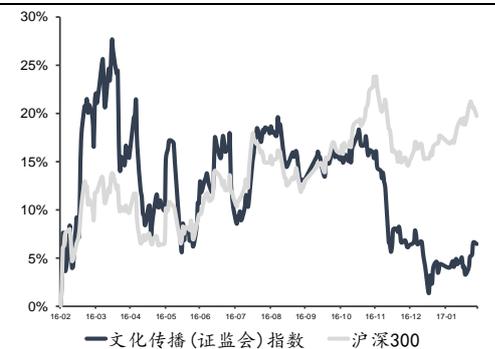
盈利及估值重要数据	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入（百万元）	168	467	696	1004
(+/-) (%)	35	178	49	44
净利润（百万元）	26	49	79	130
(+/-) (%)	27	93	59	64
EPS（元）	0.86	1.66	1.99	3.26
P/E	134	69	58	35

资料来源：Wind，东吴证券研究所

投资要点

- 移动阅读是公司的主要业务，收入保持高速增长。**公司是国内领先的移动阅读内容及服务提供商，主营包括以有声阅读为主文字漫画等为辅的移动阅读业务、资讯类业务及其他增值电信业务等，其中移动阅读业务为目前着力发展的核心业务。2016年，公司实现总收入4.69亿元，同比增长179%，归属净利4,852万元，同比大幅增长88.23%。
- 自有平台乘风起，净利率仍有提升空间。**移动阅读细分业务中，自有平台2016年业绩增速大幅超预期。2015H2开始，公司组建运营团队搭建多个自有阅读平台，收入占比迅速超过原有基地业务，带动业绩大幅提升，超出此前业绩预告上限。由于在2015年该项业务尚处于起步阶段，推广投入大，业务收入少，导致当年毛利率为负，2016年H1该业务毛利率逐渐提升，未来，随着该项业务模式逐渐成熟，自有平台业务盈利能力仍有望持续提升，带动公司利润释放。
- 移动阅读行业迎来红利，公司运营能力突出。**截至2016年10月末，中国移动互联网用户总数达到10.77亿户，庞大用户基础为移动阅读市场发展奠定用户基础，同时，近年来版权保护趋严，用户付费习惯逐渐得到培养，移动阅读行业前景可观。2015年，移动阅读市场收入规模达到101亿元人民币，增幅为14.3%，预计2018年市场整体收入规模有望达到166亿元人民币。公司核心壁垒在于具有较强的移动阅读产品及运营实力，发展至今，公司已与运营商增值服务产品基地建立了紧密稳定的合作关系，是三大运营商的内容合作及运营支撑方、移动阅读基地首批引入的五个垂直栏目的运营方之一，2013年度至2015年度，公司在有声阅读市场的市场占有率分别为24.50%、24.99%、24.43%。
- 托外延打造移动平台，成长路径清晰。**公司本次募集资金除进一步加码优势移动阅读业务外，将业务延伸至教育、游戏等领域，未来有望打造多元化的产品矩阵。展望未来，基于当前公司的业务布局及强运营能力，未来有望打造集传统生活特色与当代娱乐元素于一体的大型移动互联网生活服务中心，成长路径清晰。
- 首次覆盖给予“买入”评级：**预计2017/18年归属净利润分别为0.8/1.3亿元，对应当前股价PE分别为58/35倍，首次覆盖给予“买入”评级！
- 风险提示：**市场竞争加剧风险，行业增速不及预期。

行业走势



相关研究

目录

1. 移动阅读业务是公司主要收入来源	4
2. 自有平台乘风起，净利率仍有提升空间	10
2.1. 自有平台业务大幅超预期，毛利率持续走高	10
2.2. 移动阅读行业迎来红利，公司运营能力突出	11
3. 拓外延打造移动平台，成长路径清晰	12
3.1. 募投项目投向移动阅读平台，涉足教育游戏等	12
3.2. 致力于打造大型移动互联网生活服务中心	13
4. 盈利预测	13
5. 风险提示	13

图表目录

图表 1: 公司主营业务梳理.....	4
图表 2: 内容合作流程.....	5
图表 3: 公司内容合作及运营支撑业务合作方情况.....	5
图表 4: 公司基地产品包业务具体收入明细.....	6
图表 5: 话匣子听书 PC 网页版.....	7
图表 6: 话匣子听说分渠道及产品的收入情况.....	7
图表 7: 用户分流业务收入情况.....	8
图表 8: 公司自有阅读平台产品情况.....	9
图表 9: 公司资讯类业务的服务流程.....	9
图表 10: 营业收入及增长情况 (单位: 万元)	10
图表 11: 公司收入结构 (单位: 万元)	10
图表 12: 公司收入结构.....	10
图表 13: 2011 年至今公司收入及利润情况	11
图表 14: 2016 年自有平台收入接近 50%.....	11
图表 15: 移动阅读市场情况 (单位: 亿元)	11
图表 16: 移动阅读市场规模 (单位: 亿元)	11
图表 17: 公司在移动阅读市场的市场占有率.....	12
图表 18: 募集资金投资项目, 按轻重、缓急顺序排列 (单位: 万元)	12
图表 19: 公司未来三年具体举措.....	13

1. 移动阅读业务是公司主要收入来源

公司前身平治有限公司于2002年11月25日成立，2012年8月24日改制成为股份公司，主营业务具体包括移动阅读业务、资讯类业务及其他增值电信业务，其中移动阅读业务为公司目前着力发展推广的核心业务。

图表 1：公司主营业务梳理

业务	产品或服务形式	产品用途
移动阅读业务	1、以提供有声阅读为主，以文字阅读、动漫画等其他服务为辅，通过PC门户、WAP门户、APP终端、IVR等多种产品形式，提供阅读服务。 2、自有移动阅读品牌产品“话匣子听书”。 3、利用现有的移动阅读平台开展用户分流业务。 4、自有阅读平台业务。	为用户提供小说、评书、相声、少儿读物、教育、经济管理等各类内容的收听和下载服务。
资讯类业务	5、与基础电信运营商的各省分公司合作为用户提供便民资讯的短信、彩信增值服务产品。	满足用户对日常生活服务资讯的需求。
其他增值电信业务	6、“手机游戏”、“祝福点歌”等增值服务。	满足各地区用户的多样化增值信息的需求。

资料来源：基于招股说明书整理，东吴证券研究所

移动阅读业务1：电信运营商基地产品包业务

与中国移动、中国电信、中国联通等三大运营商合作，通过向其提供数字版权内容形成适合在手机上阅读或使用的产品，以推荐位、积分奖励、互动体系、打折促销、地方基础运营商推广、联盟推广等营销策划、渠道推广手段吸引用户订购，通过单本/集/章点播和包月两种形式向用户收费。

双方的合作模式包括内容合作及运营支撑合作：

1) 内容合作：公司作为内容提供商，按照基地的格式及应用要求提供数字文化产品内容，流程主要包括内容获取、内容制作、内容运营及营销推广。内容购买和制作成本、技术服务成本、运营成本、营销推广成本由公司承担。通信运营商根据提供内容的多少、内容总体的价值、内容更新的频度以及在运营推广方面基地提供的支持力度向公司支付合作费用。

公司收入=基地收到的信息费*公司分成比例*(1-运营商预计坏账率)。

公司分成比例一般为40%至80%，运营商预计坏账率一般为8%至12%。

图表 2：内容合作流程



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

2) 运营支撑合作是指公司借助技术优势，向基地提供运营支撑合作，可分为：

A、技术服务：包括前端产品和后端平台的设计、开发、维护工作；

B、运营支撑服务：包括负责频道内容引入、页面搭建、版权审核、日常运营等工作。

所有的产品开发人员、技术开发人员和派驻基地人员的费用由公司承担，运营的费用由基地和基地合作伙伴承担。基地按收入比例，或根据公司所承担的工作量按规定的结算规则支付给平治信息报酬。

图表 3：公司内容合作及运营支撑业务合作方情况

序号	运营商	基地名称	是否内容合作	是否运营支撑合作
1	中国电信	天翼视讯	√	√
2	中国电信	天翼动漫	√	
3	中国电信	天翼阅读	√	√
4	中国电信	天翼空间	√	
5	中国电信	增值业务运营中心	√	
6	中国电信	信元信息	√	
7	中国电信	翼支付	√	
8	中国联通	阅读基地	√	
9	中国联通	联通时科	√	
10	中国联通	联通宽带	√	

11	中国移动	动漫基地	√	
12	中国移动	咪咕传媒	√	√
13	中国移动	联动优势	√	
14	中国移动	咪咕视讯	√	

资料来源：招股说明书，东吴证券研究所

产品：公司主要基地产品包的产品类别包括有声阅读、文字阅读、动漫画等产品，通过吸引用户订购，并通过单本/集/章点播和包月两种形式向用户收费，以实现收入。公司取得的运营支撑合作收入也计入相关基地产品包业务中。

图表 4：公司基地产品包业务具体收入明细

基地名称	产品名称	2016H1	2015	2014	2013
天翼视讯	听电视	83.75	291.85	653.62	1,378.77
中国电信动漫运营中心	淘漫	-	-	241.25	1,036.99
天翼动漫	淘漫	108.94	221.08	219.02	-
天翼阅读	健康秘笈等	1,526.16	1,538.96	1,453.77	1,282.24
中国电信应用商店运营中心	万象听书等	-	209.91	636.08	-
天翼空间	万象听书等	736.27	1,326.79	-	-
中国电信增值业务运营中心	信元短信	218.27	1,127.92	1,957.65	-
信元信息	信元短信	190.45	-	-	-
翼支付	翼支付	16.96	140.07		
中国联通阅读基地	沃阅读	284.86	353.26	114.76	2.25
联通时科	第一时间	-	-7.04	137.9	672.47
联通宽带	沃听书	803.16	1,900.26	1,185.68	204.53
中国移动动漫基地	动漫	1.46	-	13.85	1.25
中国移动阅读基地	相声评书等	-	-	2,046.35	952.65
咪咕传媒	相声评书等	999.66	1,696.68	-	-
联动优势	口袋、超阅	202.57	480.47	187.18	-
咪咕视讯	视讯	-	0.2	-	-
基地产品包业务收入合计		5,172.51	9,280.42	8,847.10	5,531.14

资料来源：招股说明书，东吴证券研究所

移动阅读产品 2：“话匣子听书”

2009年10月正式上线运营，以固网、移动网和互联网为载体，为用户提供包括小说、评书相声、少儿读物、教育经管等各类内容在内的有声阅读服务。主要推广渠道包括：WAP、互联网、移动APP、声讯。

图表 5：话匣子听书 PC 网页版



资料来源：产品官网，东吴证券研究所

其中，只有 WAP、移动 APP 的定制版和声讯产品采取收费模式，其他产品均采取免费模式。

从话匣子业务收入数据来看，其绝对值近年来持续下滑。公司将基地产品包业务作为现阶段业务发展重点，电信运营商也将其做为移动阅读业务发展的重要平台，公司基础产品包业务在报告期内实现了快速增长，导致公司与各省分公司的合作投入有所减少，从而导致话匣子产品的收入下滑。

图表 6：话匣子听说分渠道及产品的收入情况

渠道/产品类别	2016H1	2015 年	2014 年	2013 年
WAP(定制版)	18.54	94.03	102.57	79.09
声讯	249.76	487.25	628.81	920.24
移动 APP(定制版)	203.39	315.22	477.41	675.85
合计	471.69	896.5	1208.79	1675.18

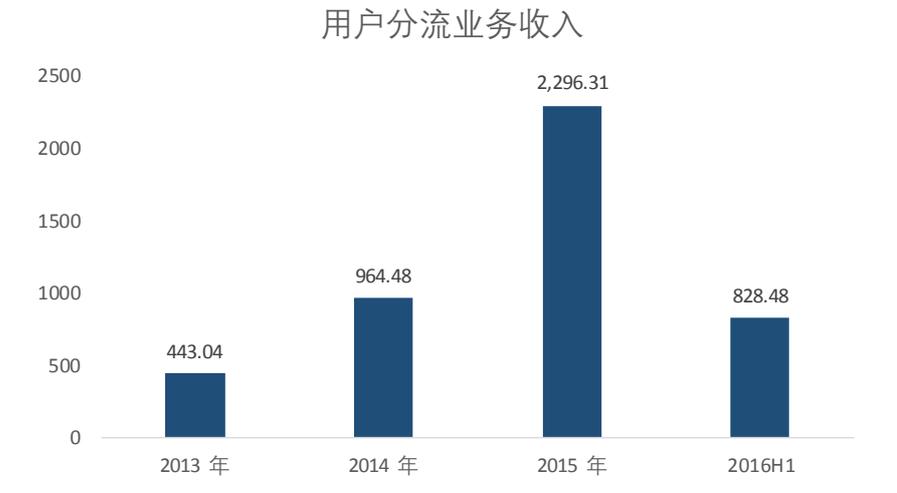
资料来源：招股意向书，东吴证券研究所

移动阅读产品 3：用户分流业务

核心模式是通过多种渠道，利用自身的用户量，通过分享第三方合作伙伴的业务实现用户分流业务收入。公司渠道包括话匣子客户端、WAP 基础版等，或在公司推基地业务产品包时，将第三方合作伙伴的基地业务产品包打包在一起给互联网广告联盟或者专业广告平台去投放。

公司自 2010 年起与先后与中投视讯、中信出版社、华数传媒、中央电视台等公司或机构达成合作，开展平台共享合作。

图表 7：用户分流业务收入情况



资料来源：公司官网，东吴证券研究所

随着移动阅读业务的不断发展壮大，网站影响力、访问量提升，此种平台共享服务也有望成为重要的盈利点。

移动阅读产品 4：自有阅读平台

2015H2，公司组建运营团队开始拓展自有阅读平台业务，先后推出了超阅小说、知阅小说、花生阅读、三更小说、灵书阅读等多个自有阅读平台，通过 PC、WAP、客户端等多种产品形式为用户提供文字在线阅读服务。

用户可通过手机或电脑访问平台，小说内容多样化，分为有全免费、部分免费，其中用户在免费章节内容阅读完毕点击 VIP 章节时会引导用户进行充值。公司通过支付一定比例的手续费，与支付服务商合作，为用户提供多样化的支付手段。目前按章收费的金额为 0.1-0.2 元不等，按本收费的金额一般在 1-50 元。

图表 8: 公司自有阅读平台产品情况



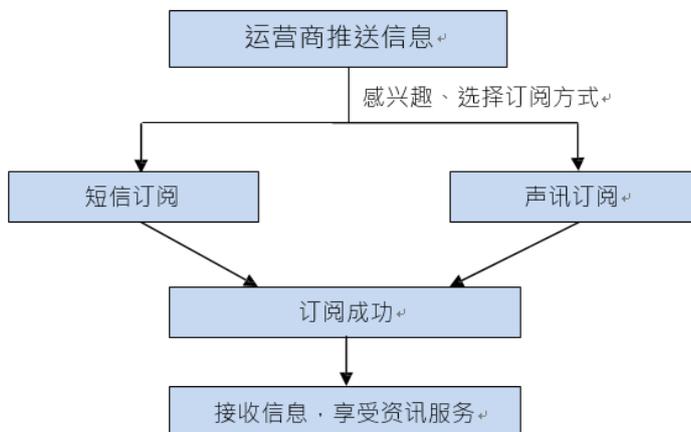
资料来源: 公司官网, 东吴证券研究所

其他业务:

资讯类业务是通过发送短信、彩信的形式及时向订购用户提供餐饮美食、休闲娱乐、购物指引、旅游住宿、优惠打折等多方面信息, 代表产品有“菠菜家园”、“手机报”、“如意圈圈”、“商情”等。用户订购后运营商向用户推送信息, 用户每月支付 6-20 元不等的信息费, 由运营商和平治信息进行分成。资讯类业务是公司“现金牛”业务, 侧重于减少投入, 维持其高毛利率, 将其高额毛利回收, 用以支持其他业务发展。

除移动阅读业务及资讯类业务外, 公司同时研发并推出了“手机游戏”、“祝福点歌”等多种丰富、各具特色的其他增值服务。

图表 9: 公司资讯类业务的服务流程

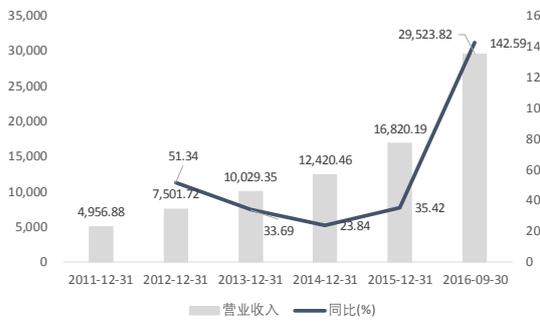


资料来源: 公司官网, 东吴证券研究所

业绩层面, 2014 年、2015 年公司移动阅读业务的业绩实现快速增长, 同比增速分别为 35.86%和 25.60%。2014 年, 各运营商基地加大推广力

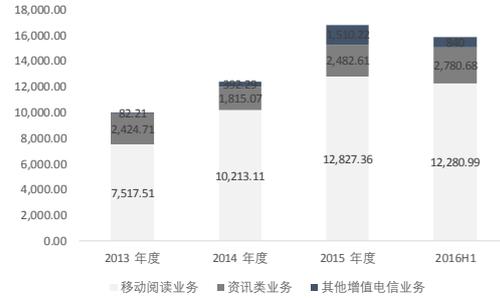
度，公司借此快速扩展业务，合作运营商基地数量快速增加，带来业务收入的较快增长。电信运营商基地产品包业务收入较上年增加 2,962.00 万元，增长 56.88%。2015 年，随着公司平台影响力的扩大，公司用户分流业务取得较快增长，全年收入 2,337.89 万元，同比增长 217%，收入占比从 2014 年的 7.77% 提升至 18.23%。

图表 10: 营业收入及增长情况 (单位: 万元)



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 11: 公司收入结构 (单位: 万元)



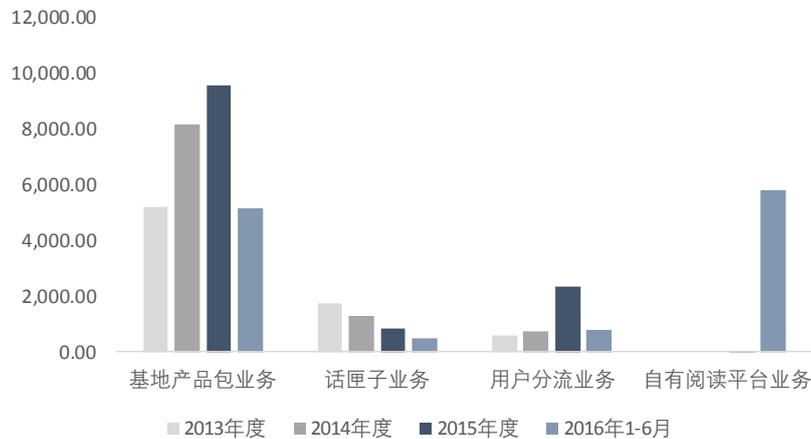
资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

2. 自有平台乘风起, 盈利能力仍有提升空间

2.1. 自有平台业务大幅超预期, 毛利率走高

2015 年自有阅读平台业务实现质的突破, 但由于在 2015 年该业务尚处起步阶段, 当年收入仅为 47.15 万元, 根据招股说明书公告, 2016H1 公司自有平台业务收入大幅增加, 达到 5,823.40 万元。

图表 12: 公司收入结构



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

自有阅读平台 2016 年增速超预期。预告显示, 公司 2016 年自有阅读平台业务实现收入 2.21 亿元, 相比 2015 年实现质的飞跃, 带动全年收入同比实现大幅增长, 2016 年全年营业收入 46,901.77 万元, 超出了《招股说明书》的预计区间 33.40%, 同比增幅 178.84%, 自有平台的增量是主要原因, 与此同时其他业务也继续保持了良好的增长势头。

归属于上市公司股东的净利润 4,851.64 万元, 同比增幅 88.23%; 主要是由于一方面业绩增长, 另一方面推广力度加大导致推广成本增加, 导

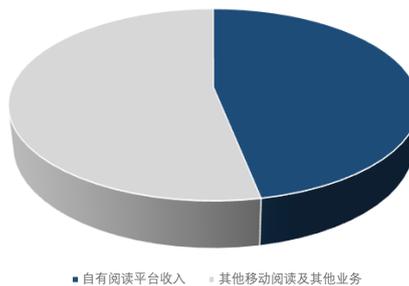
致利润增长幅度略低于收入增长幅度。

图表 13: 2011 年至今公司收入及利润情况



资料来源: Wind, 东吴证券研究所

图表 14: 2016 年自有平台收入接近 50%



资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

毛利率当前处于较低水平, 后期有望释放业绩。自有阅读平台业务为公司 2015 年下半年新开拓的业务, 由于在 2015 年该项业务尚处于起步阶段, 推广投入大, 业务收入少, 且毛利率为负。受 2015 年度业务推广效果逐渐显现的影响, 2016 年 H1 该业务毛利率逐渐提升, 未来, 随着该项业务模式逐渐成熟, 自有平台业务盈利能力仍有望持续提升。

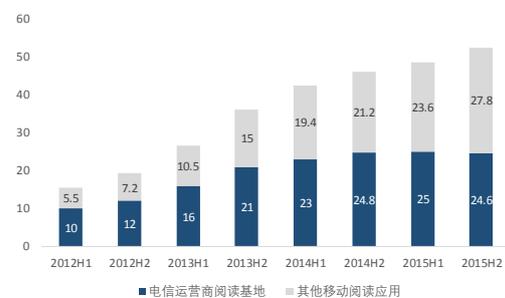
2.2. 移动阅读行业迎来红利, 公司运营能力突出

11 亿移动互联网用户奠定市场基础。截至 2016 年 10 月末, 中国移动互联网用户总数达到 10.77 亿户, 10 月当月户均移动互联网接入流量达 931.2M, 同比增长 104%。

版权保护趋严, 付费用户提升行业趋势向好。2015 年, 移动阅读市场收入规模达到 101 亿元人民币, 增幅为 14.3%。预计 2018 年市场整体收入规模有望达到 166 亿元人民币。

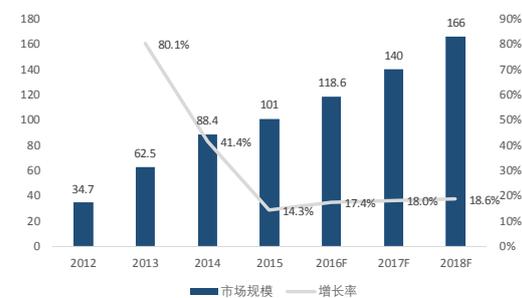
行业内部结构来看:三大运营商近年来将基地公司化, 以增强其市场竞争力, 并力求在资本市场上有所发展, 我们认为, 基于通信运营商已经积累的庞大用户群体, 通信运营商移动阅读市场业务未来仍有可观发展空间; 另一方面, 随着微信、微博等移动互联网应用的崛起, 基于这些第三方平台的应用服务市场也有望迎来发展机遇, 公司率先布局该领域, 未来前景值得期待。

图表 15: 移动阅读市场情况 (单位: 亿元)



资料来源: 易观咨询, 东吴证券研究所

图表 16: 移动阅读市场规模 (单位: 亿元)



资料来源: 易观咨询, 东吴证券研究所

公司是国内移动阅读市场的龙头企业之一, 具有较强的移动阅读产

品及运营实力。2013 年度至 2015 年度，公司在整个移动阅读市场的市场占有率分别为 1.20%、1.16%、1.27%，公司在有声阅读市场的市场占有率分别为 24.50%、24.99%、24.43%。

图表 17：公司在移动阅读市场的市场占有率

项目	2015 年度	2014 年度	2013 年度
公司移动阅读业务收入（万元）	12,827.36	10,213.11	7,517.51
移动阅读市场规模（亿元）	101	88.4	62.5
占比	1.27%	1.16%	1.20%
公司有声阅读产品收入（万元）	7,086.85	6,997.34	4,654.94
有声阅读市场规模（亿元）	2.9	2.8	1.9
占比	24.43%	24.99%	24.50%

资料来源：招股说明书，东吴证券研究所

2010 年，公司与电信天翼阅读基地达成战略合作协议，成为中国电信有声阅读的平台支撑方和产品开发方，为天翼有声阅读基地搭建了内容上传、数据查询、运营支撑平台，并开发了 IOS 和 Android 客户端。2011 年，公司与移动阅读基地达成战略合作协议，成为其首批引入的五个垂直栏目的运营方之一，行业地位及运营能力可见一斑。

3. 拓外延打造移动平台，成长路径清晰

3.1. 募投资项目投向移动阅读平台，涉足教育游戏等

公司本次 IPO 实际募集资金净额为 8,845 万元，主要投向四个方面：

1) 移动阅读平台升级改造项目：包括完成项目办公场所的租赁和装修、购置和租赁设备、移动阅读平台的升级改造及移动阅读产品内容制作、版权购买和营销推广等。

2) 研发中心建设项目：包括三个方面，一是完成研发大楼购买和装修，包括研究室、测试室的布局安排，数量分配等；二是购置和安装实验、测试设备，主要包括服务器设备、防火墙设备、磁盘阵列设备、网络设备等等；三是在现有人员的基础上，扩充技术人才，加强研发团队建设。

3) 移动教育应用开发项目：包括，一是完成项目办公场所的租赁和装修；二是购置和租赁设备；三是移动教育产品的开发；四是教育产品内容制作、版权购买和营销推广。

4) 移动游戏应用开发项目：包括以下四个方面，一是完成项目办公场所的租赁和装修；二是购置和租赁设备；三是移动游戏平台的开发；四是游戏产品版权购买、代理和市场推广。

图表 18：募集资金投资项目，按轻重、缓急顺序排列（单位：万元）

项目名称	投资总额	利用募集资金	项目备案情况
1 移动阅读平台升级改造项目	13,601.15	13,601.15	江发改金融[2014]02号
2 研发中心建设项目	5,266.50	5,266.50	江发改金融[2014]02号
3 移动教育应用开发项目	6,323.12	6,323.12	江发改金融[2014]02号
4 移动游戏应用开发项目	9,178.00	9,178.00	江发改金融[2014]02号

合 计	34,368.77	34,368.77
-----	-----------	-----------

资料来源：招股说明书，东吴证券研究所

3.2. 致力于打造大型移动互联网生活服务中心

公司致力于成为国内领先的集内容、服务、运营支撑于一体的基于移动互联网的综合性增值电信服务提供商。

未来将进一步扩充有声阅读优质版权资源，持续改进完善移动阅读平台的产品应用功能、逐步实现移动阅读服务的便捷式跨平台接入及多终端覆盖，致力于打造国内领先的有声读物分享平台，在此基础上，公司还将整合现有的其他传统增值服务产品，打造全方位多功能增值业务平台，将此平台运作成为一个集传统生活特色与当代娱乐元素于一体的大型移动互联网生活服务中心。

图表 19：公司未来三年具体举措

序号	具体举措
1	推进募集资金投资项目实施，进一步加大研发资金的投入，改进升级技术平台，积极拓展新业务平台的开发和应用，将有声阅读平台打造成国内一流的有声阅读分享平台。
2	不断完善公司运营服务能力，持续开发新运营模式，将传统增值电信业务、实体服务与移动互联网有机结合，加快公司在移动互联网趋势下的业务转型，开拓多元化的新型特色增值电信业务，向用户提供更多的新功能及产品服务，提高用户粘性。
3	拓宽企业产品服务的发行渠道：通过和传统运营商、手机制造厂商、互联网厂商等开展多种合作，大幅度提高企业增值电信业务产品的市场占有率，扩大用户规模。
4	积极完善企业管理制度、大力引进高素质创新性人才、加强团队建设，打造更为卓越的核心团队。

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测

我们预计公司 2017/2018 年归属净利润分别为 0.8/1.3 亿元，对应当前股价 PE 分别为 58/35 倍，首次覆盖给予“买入”评级！

5. 风险提示

市场竞争加剧风险；
行业增速不及预期。

财务报表预测

利润表 (百万元)

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	168	467	696	1004
营业成本	103	335	488	682
毛利	65	133	208	322
%营业收入	38.8%	28.4%	29.9%	32.1%
营业税金及附加	1	2	3	4
%营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	6	16	24	34
%营业收入	3.4%	3.4%	3.4%	3.4%
管理费用	22	61	91	131
%营业收入	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%
财务费用	0	4	8	12
%营业收入	0.2%	0.8%	1.1%	1.2%
资产减值损失	11	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	5	8	12
营业利润	26	55	91	153
%营业收入	15.2%	11.8%	13.1%	15.2%
营业外收支	6	5	5	5
利润总额	31	60	96	158
%营业收入	18.5%	12.9%	13.8%	15.7%
所得税费用	5	10	17	27
净利润	26	50	79	130
归属于母公司所有者的净利润	25.8	49.9	79.5	130.4
少数股东损益	0	0	0	0
EPS (元/股)	0.86	1.66	1.99	3.26

现金流量表 (百万元)

	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流净额	14	-80	-16	6
取得投资收益收回现金	0	0	0	0
长期股权投资	-6	-50	-80	-100
无形资产投资	0	0	0	0
固定资产投资	-4	-15	-17	-20
其他	2	0	0	0
投资活动现金流净额	-8	-65	-97	-120
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	120	0
银行贷款增加(减少)	2	156	32	169
筹资成本	1	-8	-16	-25
其他	-1	0	0	0
筹资活动现金流净额	1	148	136	144
现金净流量	7	3	23	31

资产负债表 (百万元)

	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	44	47	70	100
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	75	208	310	447
存货	0	0	0	0
预付账款	14	46	67	93
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	133	301	447	641
可供出售金融资产	0	0	0	0
持有至到期投资	0	0	0	0
长期股权投资	0	55	143	254
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	0	14	30	48
无形资产	3	3	3	3
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	3	0	0	0
其他非流动资产	4	4	4	4
资产总计	143	377	626	950
短期贷款	10	166	198	367
应付款项	4	12	17	24
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	2	8	12	16
应交税费	8	16	26	42
其他流动负债	5	16	23	33
流动负债合计	29	218	276	482
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	29	218	276	482
归属于母公司所有者权益	113	158	350	468
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	113	158	350	468
负债及股东权益	143	377	626	950
基本指标				
EPS	0.859	1.662	1.987	3.261
BVPS	3.78	5.28	11.68	11.69
PE	133.87	69.21	57.88	35.27
PEG	1.87	0.97	0.81	0.49
PB	30.40	21.79	9.85	9.84
EV/EBITDA	122.40	60.27	35.79	22.27
ROE	22.7%	31.5%	22.7%	27.9%

资料来源: Wind, 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:

行业投资评级:

增持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

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。

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>