

内容培育+流量经营

投资要点

- **2018年公司业绩再次快速放量。**2017年,公司实现营收9.1亿元,同比增长94%,实现归母净利润0.97亿元,同比增长约100%,营收、利润均大幅提升。进入2018年,公司盈利能力进一步扩张,2018年第一季度,平治信息在收入仅增长不到15%的基础上,实现了利润118%的增长,大大超出市场前期对公司的整体预期。
- **进一步夯实内容基础。**公司依托于独有的“百足模式”,快速扩张自身的内容储备,截止到2017年年底,平治信息已经拥有超过2.1万本各类文学作品,签约作者原创作品1.7万余本;新增签约作者超过5000人,新增原创作品接近9000部;引入有声作品近0.6万部,时长超过3.5万小时;自制有声内容近0.6万小时,内容储备较2016年有大幅度的提升。同时,“百足模式”将内容和渠道进行了巧妙的对接,实现了内容和分发的无缝连接,推动了2017年公司的收入利润双双放量。
- **CPS推动公司第二次高速增长。**进入2018年,公司通过投资“麦睿登”和“杭州有书”,开始推进CPS业务。平治信息所推进的CPS业务,是一种基于自媒体和用户为基础的内容分发模式,相对于内容方自己分发,CPS模式分发效率更快,辐射人群更广,更有利于将优秀的内容以更快的速度传递市场。该业务推动公司内容受众呈几何级数快速增长,且极高的利润率带动公司整体毛利率大幅度改善。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计平治信息2018-2020年EPS分别为2.56元、3.21元和4.12元,对应的PE为34倍、27倍、21倍。目前,市场上的可比公司业务模式与公司差异较大,中文在线和思美传媒的利润来源中,游戏和电视剧占有很大的比重,和平治信息的直接可比性不高,参考A股掌阅科技和H股阅文集团的整体估值水平,平治信息的估值相对合理;另外一方面,今年公司CPS业务全面推广,将带来业绩和用户量大幅度增长,基于以上两点,我们给予公司2018年42倍PE,对应目标价107.52元,上调公司投资评级为“买入”。
- **风险提示:**微信对公司流量或有管控的风险、国家政策或监管加强的风险。

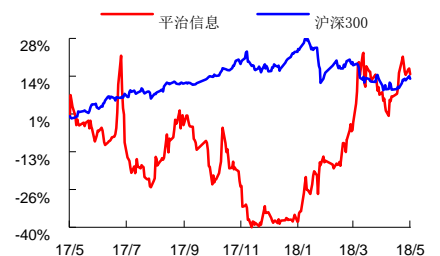
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	909.95	1040.88	1239.00	1476.74
增长率	94.01%	14.39%	19.03%	19.19%
归属母公司净利润(百万元)	97.03	204.86	257.06	329.49
增长率	100.36%	111.14%	25.48%	28.18%
每股收益EPS(元)	1.21	2.56	3.21	4.12
净资产收益率ROE	30.27%	38.99%	32.85%	29.63%
PE	72	34	27	21
PB	20.09	12.26	8.23	5.79

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	0.80
流通A股(亿股)	0.46
52周内股价区间(元)	44.98-183.0
总市值(亿元)	69.18
总资产(亿元)	6.87
每股净资产(元)	4.81

相关研究

1. 平治信息(300571): 自有阅读平台拉动业绩,高送转提升流动性 (2017-08-30)

目 录

1 快速崛起的数字阅读平台	1
2 数字阅读，才刚刚开始	2
2.1 前半程是用户规模、后半程是付费率和 ARPU 值	2
2.2 数字阅读还仅仅停留在“阅读”	3
3 流量+内容，以最快的方式成长	4
3.1 百足模式	4
3.2 CPS 模式.....	5
4 盈利预测与估值	6
5 风险提示	7

图 目 录

图 1：公司历年的营收情况（亿元）	1
图 2：公司历年的净利润情况（亿元）	1
图 3：公司过去毛利率变化情况	2
图 4：公司 2017 年收入结构	2
图 5：数字阅读市场规模	3
图 6：数字阅读市场用户规模	3
图 7：2015 年数字阅读市场结构	4
图 8：2017 年数字阅读市场结构	4
图 9：公司内容分发示意图	6

表 目 录

表 1：平治信息旗下部分阅读站的公众号及相关账号运营情况	5
表 2：分业务收入及毛利率	7
表 3：WIND 一致性预期的 PE	7
附表：财务预测与估值	8

1 快速崛起的数字阅读平台

平治信息是一家成立于 2002 年底的文化科技类公司，公司于 2016 年 12 月 13 日登陆资本市场。目前，平治信息是国内崛起最快的数字阅读平台之一，其独特的内容结构和运营模式使得其在登陆资本市场以后快速成长。公司以数字阅读内容和流量管理为双抓手，正在逐步向产业链其他领域扩张，商业模式的闭环也即将成型。

截止到 2017 年年底，平治信息已经拥有超过 2.1 万本各类文学作品，签约作者原创作品 1.7 万余本；新增签约作者超过 5000 人，新增原创作品接近 9000 部；引入有声作品近 0.6 万部，时长超过 3.5 万小时；自制有声内容接近 0.6 万小时，内容储备较 2016 年有大幅度的提升。另一方面，公司在渠道端的布局也愈发成熟，在传统的运营商、自有平台外，还开始拓展 CPS 业务，丰富的流量接口快速推动公司业绩进一步放量。

我们认为，平治信息经历前期收入体量快速增长以后正在进入一个全新的盈利能力快速提高的阶段：

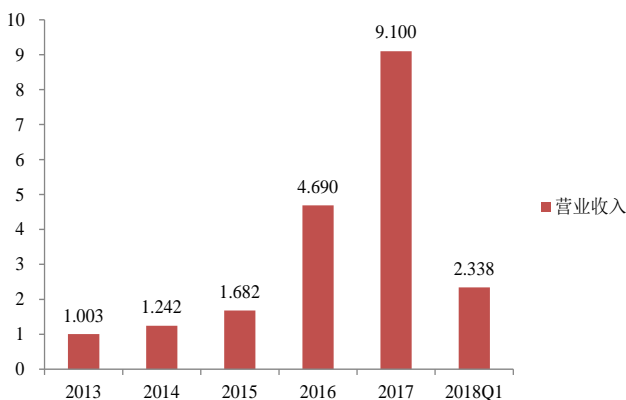
2017 年，公司业务是放量的一年，收入带动利润同比快速增长：

- 营业收入：9.1 亿，较 2016 年 4.7 亿的水平提高了 94%；
- 归母净利润：0.97 亿，较 2016 年 0.48 亿的水平提高了 100%。

2018 年第一季度，公司业务利润率开始快步提升：

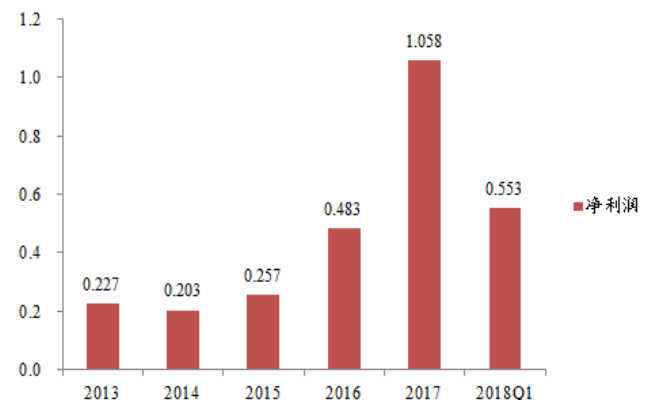
- 营业收入：2.33 亿，较 2017 年同期 2.08 亿的水平提高了 12%；
- 归母净利润：0.48 亿，较 2017 年同期 0.22 亿的水平提高了 118%。

图 1：公司历年的营收情况（亿元）



数据来源：Wind，西南证券整理

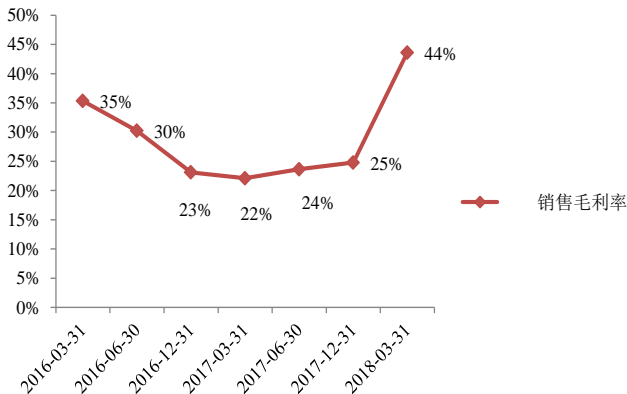
图 2：公司历年的净利润情况（亿元）



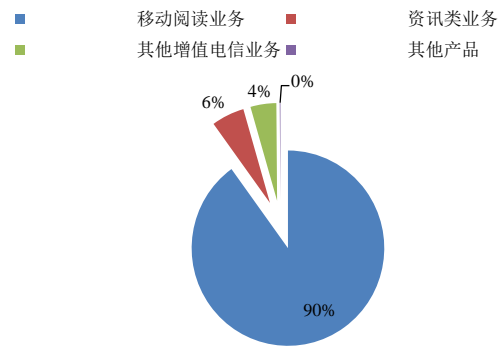
数据来源：Wind，西南证券整理

从收入结构上来看，目前移动阅读作为公司的主要业务，在 2017 年依旧占据约 90% 左右的收入份额，较上市之初 80% 左右的份额来说有了进一步提升，主要是因为公司这些年致力于建设数字阅读产业，推动业务快速发展；咨询类和电信增值业务合计贡献了约 10% 的收入，较上市之初有一定下滑。

从毛利率情况来看，公司在 2018 年毛利率快速上升，我们认为和公司投资两家流量运营公司有关，CPS 业务的注入带动了公司盈利能力大幅度改善。

图 3: 公司过去毛利率变化情况


数据来源: Wind, 西南证券整理

图 4: 公司 2017 年收入结构


数据来源: Wind, 西南证券整理

2 数字阅读, 才刚刚开始

伴随着互联网的普及, 文字是互联网时代最早的娱乐方式之一。随着行业和消费娱乐文化的发展, 在线阅读已经逐步从前期的无序开始向成熟发展, 而这种成熟的最大体现就是“付费意识”和“版权意识”。

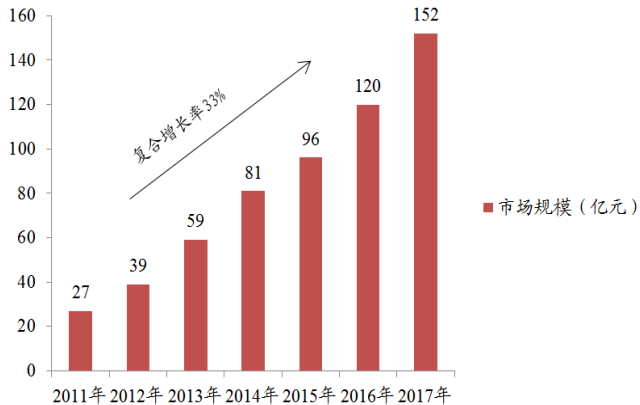
2.1 前半程是用户规模、后半程是付费率和 ARPU 值

根据《2017 年数字阅读白皮书》的相关统计, 截止到 2017 年年底:

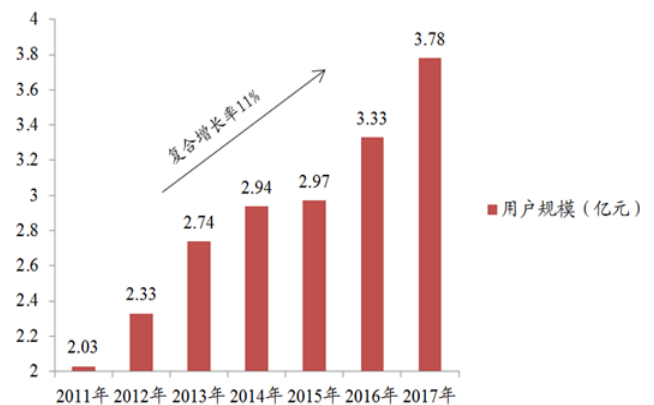
- **市场规模:** 全国数字阅读行业的规模已经突破 150 亿, 较 2016 年 120 亿的规模再次提高了约 27%, 从 2011 年起, 行业 6 年来保持了约 33% 的复合增长率。
- **用户规模:** 全国数字阅读行业用户规模达到 3.78 亿, 较 2016 年 3.33 亿的水平提高了约 13%, 从 2011 年起, 行业 6 年来保持了约 11% 的复合增长率。

从市场规模和用户规模的变化情况来看, 付费阅读市场随着互联网、尤其是移动互联网的普及, 市场广度(用户量)已经进入相对缓慢发展的阶段, 行业快速跑马圈地的局面已经向“下半场”转变, 挖掘行业深度(付费率和 ARPU 值)成为新一轮推动行业发展的核心动力。从数据上来看, 人均消费量(市场规模/用户规模)从 2011 年的约 13.3 元, 提升到 2017 年的 40.21 元, 6 年来以 20% 的复合增长速度快速扩大。

我们认为, 目前国内“付费娱乐”才刚刚兴起, 相比于发达国家的情况来看, 我们对于付费娱乐, 尤其是付费阅读, 无论是阅读量还是单价, 都有很大的提升空间; 另一方面, 从直观的感觉来看, 阅读的人均付费量仅相当于一次电影或一个季度的视频平台会员费, 其价格天花板还非常远, 具有更多的市场深度。另一方面, 文字描述给予受众的想象空间超过电视剧和电影的固定表现模式, 其碎片化和便利化的体验方式也为其未来进一步普及提供了足够便利。

图 5: 数字阅读市场规模


数据来源: 2017 年数字阅读白皮书, 西南证券整理

图 6: 数字阅读市场用户规模


数据来源: 2017 年数字阅读白皮书, 西南证券整理

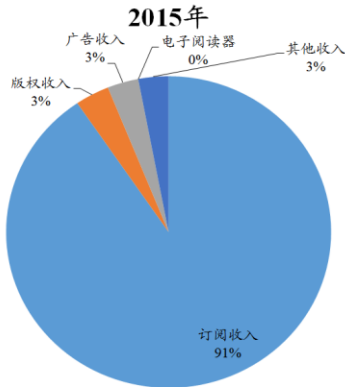
2.2 数字阅读还仅仅停留在“阅读”

我们认为, 数字阅读的基础在于“阅读”, 但是商业模式真正的利润爆发点是在后期的衍生链上, 这种衍生链是更广义的 IP 形式, 不仅仅停留在文学作品向其他内容表现形式的转变, 更在于一种文化的输出影响力。但目前, 我们的数字阅读领域还停留在最初期, 也即是行业的主要构成, 还是“阅读”本身。

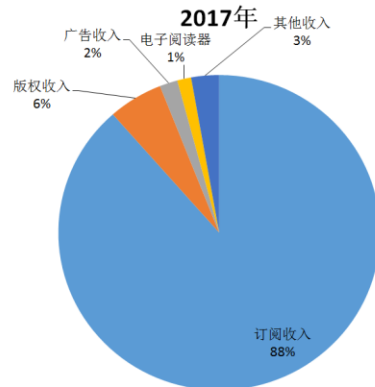
根据我们的统计, 2017 年, 全国数字阅读行业中, 订阅收入依旧是绝对的贡献力量, 占比超过 88%, 相对于 2015 年 90% 的水平略有下降, 但依旧是最核心的贡献力量; 版权收入在经过了 2015 和 2016 年对于“IP”的狂热追捧以后, 市场回归理性, 版权收入占比也从 2016 年的 6.9% 下滑至 2017 年的 5.5%。另外, 阅读硬件并没有如前期的猜测那样, 被智能手机完全替代, 反而因为其专业性在 2017 年获得了进一步的扩张机会, 市场份额也突破了 1%。

从上述数据来看, 虽然这几年以来, 国内付费文化正在逐步兴起, 但是阅读行业的衍生价值还没有能够得到真正体现, 尤其是版权市场经过前期疯狂之后, 目前正在回归理性。从长期的角度来看, 文学作品的衍生渠道的将进一步丰富; 打通产业链, 从上游的内容到下游的表现形式将更加具有“工业化”的特性, 这也是未来整个“付费阅读”市场更深层次的“市场深度”。

可喜的是, 我们看到国内越来越多的数字阅读领军企业开始崛起, 并登陆资本市场, 包括阅文集团、掌阅科技、中文在线、平治信息等一系列以在线阅读为基础的公司开始崭露头角。目前, 这些企业除了进一步夯实主业以外, 纷纷在尝试将其文学内容向其他领域进行拓展, 以平台为抓手构建商业闭环成为各个数字阅读企业的共识和普遍努力方向之一。我们认为, 很快我们就能看到除了“阅读”本身以外, 数字阅读领域将有更多的变现模式开始放量。所以, 综合来看, 行业依旧处于快速发展的初期阶段, 天花板还远未可见, 商业模式也在进一步探索和构建之中, 中小企业仍然有获取行业红利的机会。

图 7：2015 年数字阅读市场结构


数据来源：2017 年数字阅读白皮书，西南证券整理

图 8：2017 年数字阅读市场结构


数据来源：2017 年数字阅读白皮书，西南证券整理

3 流量+内容，以最快的方式成长

我们认为，不同的企业在不同的阶段，需要匹配不同的发展模式。平治信息作为行业的新玩家，既没有阅文集团显赫的“背景”、也没有掌阅科技经营多年储备和渠道优势。所以，对于平治信息而言，最重要的是“活下去”并取得“发展”，而这两者综合起来归结为一点，就是尽可能多的获取市场份额，并多赚钱。

作为数字阅读类平台，核心的要点就是两个：内容和渠道。

在内容端，除了和其他平台进行合作，进行内容共享的同时，公司构建了“百足模式”，采用多团队并行的发展模式；在渠道建设端，公司去年投资了“麦睿登”和“杭州有书”两家公司，在原有基础上，叠加了自媒体 CPS 模式。

3.1 百足模式

平治信息始终把内容作为阅读平台最重要的核心竞争力，而平台的内容好坏由作者和编辑决定，所以为了更好的将作者或编辑的利益和平台的利益进行绑定，公司采用了多团队并行的策略，也就是“百足模式”。

目前，公司先后组建了包括超阅小说、盒子小说、知阅小说、麦子阅读、如玉小说、掌读小说、灵书阅读、柚子文学、花生阅读、梦想家中文网、巨星阅读、奇文小说、365 好书、七果小说、樱桃阅读、星芒阅读等在内的近 70 个原创阅读站。平治信息旗下每个平台之间互相竞争合作，通过多平台运营的模式，使得内容和渠道组建成一个互相促进的良性循环生态圈，在丰富内容的同时，也将内容通过渠道分发出去，完成最后的内容变现。

结合公司年报披露的内容和第三方的监测数据，平治信息旗下各主要阅读站整体表现较为不错，其中有 4 个平台的文章平均阅读量都超 1 万，多数超过 5000，为将公司整体内容分发起到了重要的作用。

表 1：平治信息旗下部分阅读站的公众号及相关账号运营情况

名称	统计周期	全部篇数	阅读平均	点赞平均
超阅小说	2018-04-13 至 2018-05-13	179	5301	39
超阅小说网	2018-01-06 至 2018-04-06	31	18844	16
盒子小说	2018-04-13 至 2018-05-13	181	13990	50
盒子小说网	2017-10-30 至 2018-01-28	10	15221	37
知阅小说	2017-09-02 至 2017-12-01	20	1780	3
知阅小说网	2018-04-13 至 2018-05-13	125	2600	6
麦子阅读	2018-04-13 至 2018-05-13	180	7354	63
麦子阅读网	2018-01-05 至 2018-04-05	37	10554	39
如玉小说	2018-04-14 至 2018-05-14	155	5160	20
掌读小说网	2018-04-13 至 2018-05-13	147	7747	27
灵书阅读	2017-08-05 至 2017-11-03	7	4748	4
袖子文学	2018-04-13 至 2018-05-13	69	2489	4
花生阅读	2017-09-28 至 2017-12-27	28	9144	7
花生阅读网	2018-04-13 至 2018-05-13	172	4811	17
梦想家中文网	2018-04-13 至 2018-05-13	109	465	2
巨星阅读网	2018-04-11 至 2018-05-11	149	2397	4
奇文小说	2018-04-13 至 2018-05-13	158	4115	10
365 好书	2018-02-11 至 2018-05-12	15	394	
七果小说	2018-04-12 至 2018-05-12	154	1558	4
樱桃阅读	2018-04-13 至 2018-05-13	202	1538	2
星芒阅读	2018-01-23 至 2018-04-23	2	1299	6
星芒阅读网	2018-01-20 至 2018-04-20	29	3048	4

数据来源：爱维帮，西南证券整理

3.2 CPS 模式

平治信息所推进的 CPS 业务，是一种基于自媒体和用户为基础的内容分发模式，相对于内容方自己分发，CPS 模式分发效率更快，辐射人群更广，更有利于将优秀的内容以更快的速度传递市场。

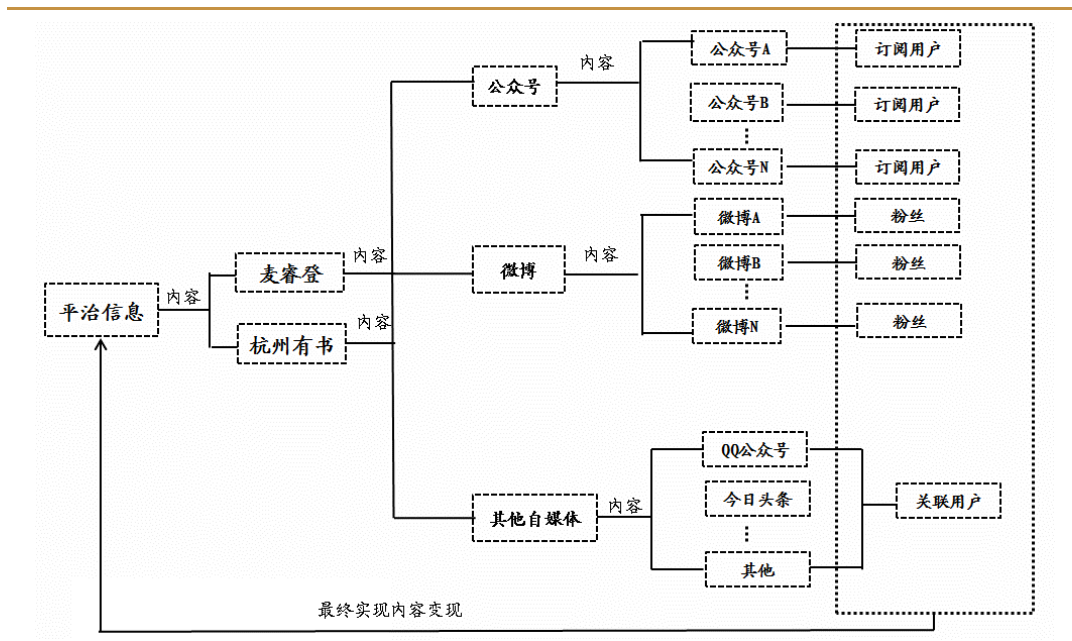
平治信息于 2017 年三季度末投资 6885 万元，获得“郑州麦睿登”51%的股份，标的公司收购后第一期 12 个月的承诺利润为 1500 万、第二期 12 个月承诺利润为 1875 万元、第三期 12 个月承诺利润为 2344 万元，复合增长率 25%。郑州麦睿登成立于 2016 年，公司定位为一个开放的云平台，以开放的系统、便捷的接入方式，海量的优质版权为微信公众号、微博、QQ 公众号、QQ 空间、今日头条等自媒体开通一站式的运营平台和内容支持。云平台开放的系统吸引了大量的自媒体和内容供应方入驻，实现内容渠道资源互换共享。从目前的数据来看，旗下微信应用“微阅云”与“栀子花阅读网”均有非常高的市场关注度。

同时，平治信息在 2017 年年底，以 2040 万元的价格投资了“杭州有书”51%的股权，“杭州有书”和麦睿登的经营模式类似，也是以自媒体 CPS 业务为核心的平台类公司。根

据第三方的数据，2018 年以来，杭州有书旗下核心微信应用“有书阁”在原文应用排行之中也一直名列前茅。

平治信息依托“麦睿登”和“杭州有书”强大的渠道优势和平台辐射范围，可以有效的将平治信息的文学内容作品通过这些互联网自媒体渠道快速分发和传递到市场，使得受众面相对于从前呈几何级数增长，大大的扩大了文学内容的覆盖范围；另一方面，有利的分成模式使得公司风险极低且利润率极高，这也是公司 2018 年第一季度毛利率快速上升的根本性因素。

图 9：公司内容分发示意图



数据来源：西南证券整理

4 盈利预测与估值

关键假设：

假设 1：假设公司 CPS 业务后续能够维持 2018 年第一季度的大致水平；

假设 2：公司费用情况无明显变化；

假设 3：分发业务分成模式不发生根本性改变。

对于移动阅读业务

我们预计随着 CPS 业务的引入，2018 年公司将会出现 15%左右的增量收入，考虑到这部分增量收入毛利率极高，故带动毛利率上升至 35%。

对于资讯类业务

由于资讯类业务体量较小而且并非是公司发展主流，预计未来保持平稳，因为人工成本上升等原因，毛利率做了下滑处理，至 20%。

对于其他增值电信业务

考虑到公司平台进一步成熟，为客户带来的服务更加多元化，故给予 20% 的增长预期，为保守起见，小幅度下修毛利率至 10%。

基于以上假设，我们预测公司 2018-2020 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
移动阅读业务	收入	819.214	942.1	1130.5	1356.6
	增速	113.9%	15.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	28.76%	35.00%	37.00%	40.00%
资讯类业务	收入	50.212	50.2	50.2	50.2
	增速	-20.2%	0.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	30.8%	20.0%	20.0%	20.0%
其他增值电信业务	收入	39.452	47.3	56.8	68.2
	增速	70.6%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	12.6%	10.0%	10.0%	10.0%
合计	收入	908.9	1,039.7	1,237.5	1,475.0
	增速	93.8%	14.4%	19.0%	19.2%
	毛利率	24.81%	33.14%	35.07%	37.93%

数据来源：Wind，西南证券

我们预计平治信息 2018-2020 年 EPS 分别为 2.56 元、3.21 元和 4.12 元，对应的 PE 为 34 倍、27 倍、21 倍。目前，市场上的可比公司业务模式与平治信息差异较大，中文在线和思美传媒的利润来源中，游戏和电视剧占有很大的比重，和平治信息的直接可比性不高，参考 A 股掌阅科技和 H 股阅文集团的整体估值水平，平治信息的估值相对合理。考虑到公司高速增长和未来潜在变现模式增多，我们给予公司 2018 年 42 倍 PE，对应目标价 107.52 元，上调公司投资评级为“买入”。

表 3：WIND 一致性预期的 PE

PE	2018	2019	2020
阅文集团	59.09	37.56	-
掌阅科技	86.55	63.28	53.07
中文在线	29.04	21.15	12.33
思美传媒	21.99	18.39	16.31

数据来源：Wind，西南证券整理

5 风险提示

微信对公司流量或有管控的风险、国家政策或监管加强的风险。

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	909.95	1040.88	1239.00	1476.74	净利润	105.81	223.40	280.33	359.31
营业成本	684.34	695.96	804.47	916.58	折旧与摊销	34.99	15.44	15.44	16.07
营业税金及附加	2.67	3.27	3.82	4.54	财务费用	8.44	7.60	9.55	11.08
销售费用	11.81	31.40	33.06	34.71	资产减值损失	2.37	0.00	0.00	0.00
管理费用	69.74	100.03	111.51	129.78	经营营运资本变动	22.03	-91.87	9.87	-33.95
财务费用	8.44	7.60	9.55	11.08	其他	13.36	-70.00	-70.00	-70.00
资产减值损失	2.37	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	187.00	84.57	245.19	282.51
投资收益	1.72	70.00	70.00	70.00	资本支出	-96.40	0.00	0.00	-13.23
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-107.85	88.55	70.00	70.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-204.25	88.55	70.00	56.77
营业利润	132.27	272.62	346.60	450.06	短期借款	130.00	-140.00	0.00	0.00
其他非经营损益	6.69	5.17	5.26	5.47	长期借款	6.33	0.00	0.00	0.00
利润总额	138.97	277.79	351.86	455.53	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	33.16	54.39	71.53	96.22	支付股利	-10.00	0.00	0.00	0.00
净利润	105.81	223.40	280.33	359.31	其他	-9.32	-7.60	-9.55	-11.08
少数股东损益	8.78	18.54	23.27	29.82	筹资活动现金流净额	117.01	-147.60	-9.55	-11.08
归属母公司股东净利润	97.03	204.86	257.06	329.49	现金流量净额	99.76	25.52	305.64	328.20
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	292.44	317.96	623.60	951.80	成长能力				
应收和预付款项	143.09	227.56	230.07	288.77	销售收入增长率	94.01%	14.39%	19.03%	19.19%
存货	2.73	1.85	2.49	2.70	营业利润增长率	127.03%	106.11%	27.13%	29.85%
其他流动资产	51.01	39.04	54.13	61.47	净利润增长率	119.02%	111.14%	25.48%	28.18%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	135.23%	68.27%	25.68%	28.43%
投资性房地产	18.55	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	49.50	44.67	39.85	47.62	毛利率	24.79%	33.14%	35.07%	37.93%
无形资产和开发支出	126.23	115.94	105.66	95.37	三费率	9.89%	13.36%	12.44%	11.89%
其他非流动资产	16.25	15.92	15.60	15.27	净利率	11.63%	21.46%	22.63%	24.33%
资产总计	699.79	762.94	1071.39	1463.01	ROE	30.27%	38.99%	32.85%	29.63%
短期借款	140.00	0.00	0.00	0.00	ROA	15.12%	29.28%	26.16%	24.56%
应付和预收款项	104.93	104.09	122.66	144.76	ROIC	54.51%	71.26%	79.13%	94.83%
长期借款	14.78	14.78	14.78	14.78	EBITDA/销售收入	19.31%	28.41%	29.99%	32.32%
其他负债	90.57	71.16	80.71	90.91	营运能力				
负债合计	350.29	190.04	218.15	250.46	总资产周转率	1.74	1.42	1.35	1.17
股本	80.00	80.00	80.00	80.00	固定资产周转率	26.11	22.11	29.32	33.77
资本公积	50.35	50.35	50.35	50.35	应收账款周转率	8.55	7.17	6.95	7.12
留存收益	207.05	411.91	668.98	998.47	存货周转率	502.24	304.39	370.78	352.84
归属母公司股东权益	337.40	542.26	799.32	1128.81	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	105.81%	—	—	—
少数股东权益	12.11	30.65	53.91	83.74	资本结构				
股东权益合计	349.50	572.91	853.24	1212.55	资产负债率	50.06%	24.91%	20.36%	17.12%
负债和股东权益合计	699.79	762.94	1071.39	1463.01	带息债务/总负债	44.19%	7.78%	6.78%	5.90%
					流动比率	1.59	3.99	5.19	6.29
					速动比率	1.58	3.97	5.18	6.27
					股利支付率	10.31%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	1.21	2.56	3.21	4.12
					每股净资产	4.37	7.16	10.67	15.16
					每股经营现金	2.34	1.06	3.06	3.53
					每股股利	0.12	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
EBITDA	175.71	295.66	371.59	477.21					
PE	72.37	34.27	27.31	21.31					
PB	20.09	12.26	8.23	5.79					
PS	7.72	6.75	5.67	4.75					
EV/EBITDA	38.79	22.68	17.22	12.72					
股息率	0.14%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyll@swsc.com.cn