

公司研究/首次覆盖

2019年09月16日

传媒/传媒 II

投资评级：增持（首次评级）

当前价格(元): 16.55  
合理价格区间(元): 17.50~18.75

**谢春生** 执业证书编号: S0570519080006  
研究员 xiechunsheng@htsc.com

**郭雅丽** 执业证书编号: S0570515060003  
研究员 010-56793965  
guoyali@htsc.com

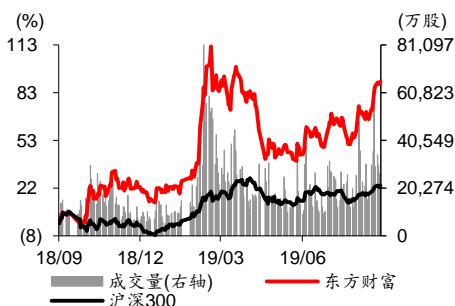
**许娟** 执业证书编号: S0570513070010  
研究员 0755-82492321  
xujuan8971@htsc.com

**周钊** 执业证书编号: S0570517070006  
研究员 010-56793958  
zhouzhao@htsc.com

**郭梁良** 021-28972067  
联系人 guoliangliang@htsc.com

**金兴**  
联系人 jinxing@htsc.com

一年内股价走势图



资料来源: Wind

# 东方财富: 打造财富管理平台

## 东方财富(300059)

### 东方财富: 打造财富管理平台

东方财富是国内领先的垂直领域的互联网公司。对于东财而言,经历了从软件公司向互联网公司的转变,而且随着公司互联网流量的积累,通过券商相关金融业务牌照的获得,不断将自身积累沉淀的流量进行商业化变现。从业务结构来看,东财主要包括证券业务、金融电子商务业务、金融数据服务和互联网广告业务。我们预计,2019-2021年,公司EPS分别为0.25元、0.33元、0.41元。目标价17.50-18.75元,首次覆盖,给予“增持”评级。

### 证券业务市占率有望继续提升

东财积累的流量优势,有望在存量竞争的时代,赋予东财更多的竞争优势。根据易观国际数据,东财的市占率仍在快速提升。2018年底,东方财富移动端的月度活跃用户数量大概在1200万左右。在所有交易行情软件移动端APP中,排名第二。大量的月活为东财经纪业务的市占率的提升奠定了基础。

### 基金销售业务: 流量优势明显

2017年左右第三方基金销售市场开始出现价格竞争,蚂蚁财富、陆金所、雪球等也进入到基金销售领域。价格竞争的结果是,第三方基金销售市场的收费价格出现大幅降低。在第三方基金销售渠道价格竞争的背后,实际是平台运营成本和专业化竞争的体现。第三方基金销售平台各自的战略和主打类型并不一样。我们认为,东财在专业性和高流量方面都具备一定优势。

### 关注“天天基金”平台商业模式的升级

从商业模式角度来看,我们认为天天基金网在东财中的角色定位有望逐步提升。这其中很重要的一个因素就是,东方财富基金公募牌照的获得,东财可以销售自己的基金产品。“天天基金网”的角色也有望从单纯的基金销售平台,逐步向基金理财平台演进。

### 首次覆盖给予“增持”评级

我们认为,东财是一家互联网公司,金融业务只是公司互联网流量变现的方式和工具。东财的流量优势有望继续在金融垂直领域得到变现。我们预计,2019-2021年,东财收入分别为46.5亿元、60.6亿元、78.1亿元,同比增速分别为48.9%、30.3%、28.8%;归母净利润分别为16.7亿元、22.2亿元、27.8亿元,同比增速分别为74%、33%、26%;EPS分别为0.25元、0.33元、0.41元,对应PE67、50、40倍。可比公司2019年平均市盈率71倍,给予公司70-75倍目标PE,对应目标价17.50-18.75元,首次覆盖,给予“增持”评级。

风险提示: 市场交易量收缩的风险,公司经纪业务市占率提升进度低于预期的风险,基金理财平台的建设进度低于预期的风险。

## 公司基本资料

总股本(百万股)	6,716
流通A股(百万股)	5,435
52周内股价区间(元)	10.16-22.22
总市值(百万元)	111,143
总资产(百万元)	54,447
每股净资产(元)	3.01

资料来源: 公司公告

## 经营预测指标与估值

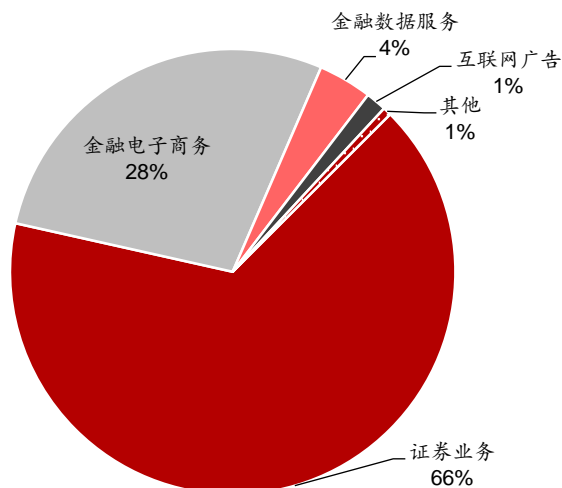
会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,547	3,123	4,652	6,062	7,806
+/-%	8.29	22.64	48.93	30.31	28.77
归属母公司净利润(百万元)	636.90	958.70	1,665	2,218	2,784
+/-%	(10.77)	50.52	73.72	33.15	25.57
EPS(元,最新摊薄)	0.09	0.14	0.25	0.33	0.41
PE(倍)	174.51	115.93	66.74	50.12	39.92

资料来源: 公司公告,华泰证券研究所预测

## 东方财富：互联网理财平台

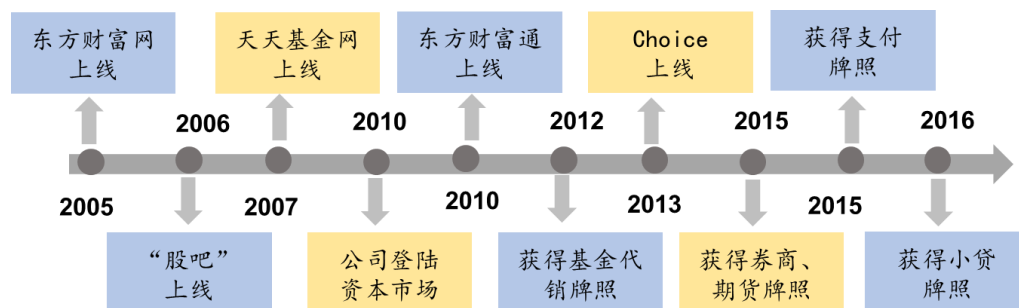
**东方财富：打造财富管理平台。**东方财富是国内领先的垂直领域的互联网公司。对于东财而言，经历了从软件公司向互联网公司的转变，而且随着公司互联网流量的积累，通过券商相关金融业务牌照的获得，不断将自身积累沉淀的流量进行商业化变现。从目前公司业务结构来看，其主要包括证券业务、金融电子商务业务、金融数据服务和互联网广告业务。

图表30：东方财富 2019 上半年收入构成



资料来源：公司公告，华泰证券研究所

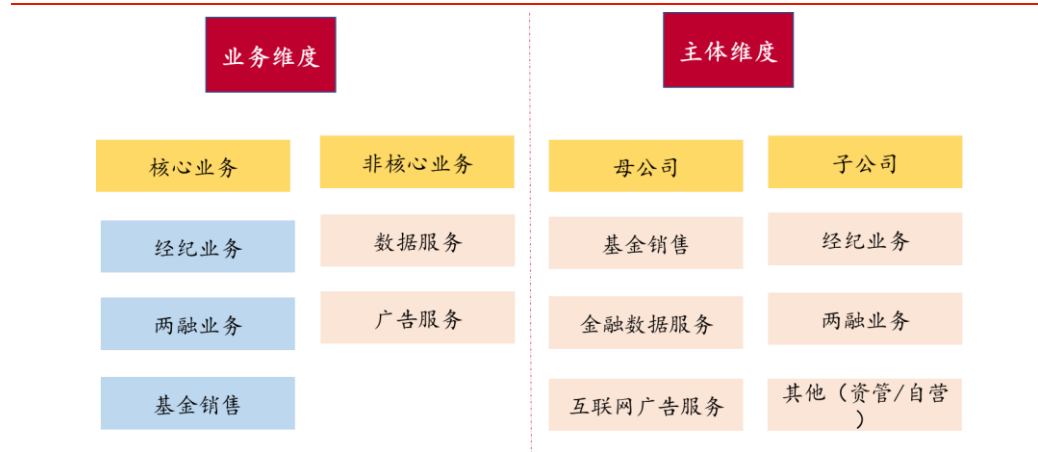
图表31：东方财富的发展路径



资料来源：公司年报，华泰证券研究所

**收入结构虽然发生变化，但公司基因未变。**在公司商业模式发生变化的过程中，公司的业务结构也发生了变化。目前公司的券商业务占到收入的60%左右，这是否意味着公司的业务本质发生了变化？我们认为，东财的所有商业模式的基础都是公司在PC端和移动端积累了庞大的用户流量。这是公司业务开展的基础。即使在证券业务中，东财的业务也主要以经纪和两融业务为主，始终定位“平台”，发挥流量优势。

**图表32：公司业务划分和承载主体**



注：主体维度：主要是从开展业务的主体来看：母公司或者子公司

资料来源：公司年报，华泰证券研究所

**图表33：东方财富股权结构图（截至2019年中报）**

其实 (董事长)	沈友根	陆丽丽	中央汇金	鲍一青 (监事)	西藏自治区投资 有限公司	史佳 (副董事长)	香港中央结算有限公司 (陆股通)	其他股东
21.99%	2.29%	2.63%	1.45%	1.12%	1.09%	0.98%	1.14%	69.60%

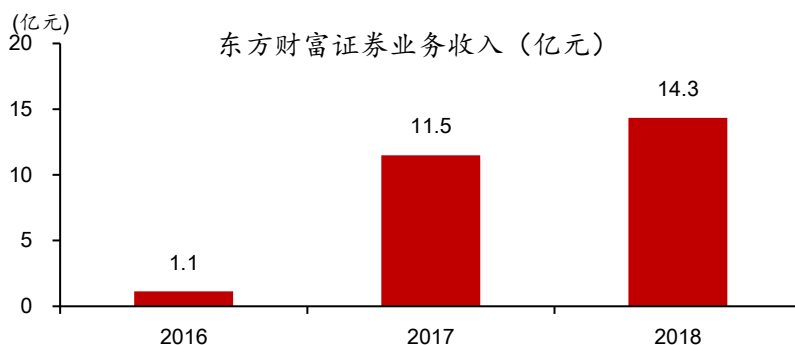
**东方财富**

资料来源：Wind、华泰证券研究所

## 证券业务：市占率有望继续提升

自2016年收购西藏同信证券100%股权之后，东财的证券业务快速发展，无论是收入还是利润都得到了快速增长和提升。

图表34：东方财富证券业务收入



资料来源：Wind，华泰证券研究所

**证券业务市占率有望继续提升。**目前传统券商之间的竞争日益加剧。在传统的经纪业务方面，传统券商面临的压力也越来越大，主要来自于互联网平台（券商）的冲击。

1) 线下获取新客户的成本越来越大。之前券商还可以通过赠送礼品的形式来激励线下开户的积极性，但目前线下获取客户成本较高，线上开户已经成为主流。

2) 东财经纪业务的崛起。东方财富依靠自身的流量优势，经纪业务市占率在快速提升，对传统券商市占率带来一定挤压。

3) 网上销户的实施，使得C端用户切换券商的成本降低。C端用户在不同券商之间迁移的活跃度增强，线上开户更成为各家券商必争之地。

可以看出，东财积累的流量优势，有望在存量竞争的时代，赋予东财更多的竞争优势。根据易观国际数据，2018年底，东方财富移动端的月度活跃用户数量大概在1200万左右。在所有交易行情软件移动端APP中，排名第二。大量的月活为东财经纪业务的市占率的提升奠定了基础。

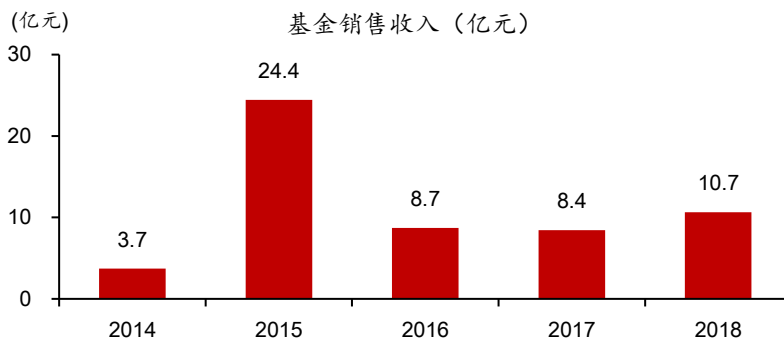
## 基金销售业务

**东财的基金销售业务：流量优势明显。**东财的基金销售业务是公司在互联网转型过程中，最先实现流量变现的业务。2015年该业务达到24.4亿元的收入体量。而在2016年及之后的两年中，资本市场活跃度和市场交易量出现明显回落，该业务也随之波动。

另外，2017年左右第三方基金销售市场开始出现价格竞争，蚂蚁财富、陆金所、雪球等也进入到基金销售领域。价格竞争的结果是，第三方基金销售市场的收费价格出现大幅下降。根据目前银行APP和第三方基金销售渠道APP的官方价格数据，目前主流第三方基金销售平台的基金销售价格大概约为传统基金销售渠道的10%左右。

在第三方基金销售渠道价格竞争的背后，实际是平台运营成本和专业性竞争的体现。第三方基金销售平台各自的战略和主打类型并不一样。从行业未来发展趋势来看，第三方基金销售规模在整个基金销售规模中的占比还有提升空间（根据前瞻网数据，2016年，银行和券商渠道的占比在73.5%左右），其规模占比有望逐步提升。而在这个过程中，流量大小只是影响行业竞争格局的一个因素。

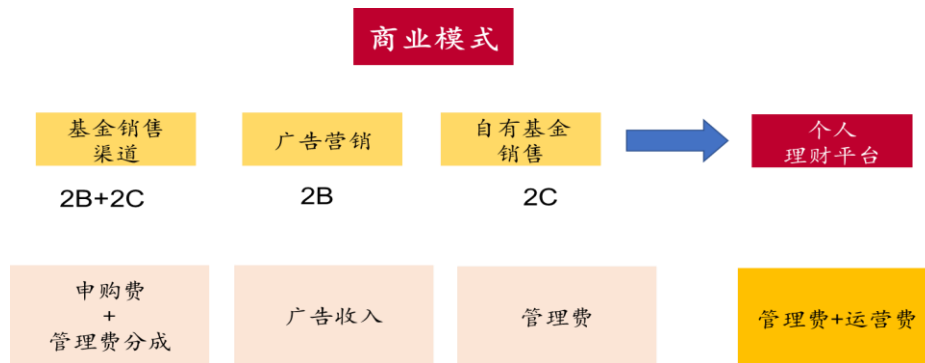
**图表35：东财基金销售收入**



资料来源：公司年报，华泰证券研究所

**天天基金网流量优势。**根据公司2019年半年报数据，“天天基金网”网站2019年半年度日均页面浏览量为357.28万，其中，交易日日均页面浏览量为493万，非交易日日均页面浏览量为101.9万；“天天基金网”2019年半年度用户日均使用时长为15分钟；天天基金服务平台日均活跃访问用户数为124万，其中，交易日日均活跃访问用户数为153万，非交易日日均活跃访问用户数为64.9万。

**图表36：“天天基金”商业模式可能的演化路径**



资料来源：易观国际，华泰证券研究所

从商业模式角度来看，我们认为天天基金网在东财中的角色定位有望逐步提升。这其中很重要的一个因素就是，东方财富基金公募牌照的获得，东财可以销售自己的基金产品。“天天基金网”的角色也有望从单纯的基金销售平台，逐步向基金理财平台演进。

从具体功能来看，天天基金网过去承担的功能，主要体现为公募基金产品的销售平台，此时的商业模式，主要是基金销售收入（包括申购费和管理费分成），这种收入模式与一般的基金渠道方的收入完全一样。而随着东财自己基金产品的发行和销售，其商业模式有望变为：收取管理费和运营费。这种收入模式就不再是渠道的角色和模式。

**图表37：东方财富的用户转化逻辑**



资料来源：易观国际，华泰证券研究所



## 盈利预测与估值

### 1、经纪业务

东财的经纪业务收入主要与两个变量相关：市场交易量和市占率，费率一般保持稳定。2018年A股市场日均交易量为3600亿元左右，我们预计2019年日均交易量有望维持在5000亿元以上，2019年的日均交易量有望同比放大40%左右。

对于市占率，我们认为，东财经纪业务市占率有望进一步提升。根据东财2019年上半年情况，19H1经纪业务收入同比增长60%。我们认为，这其中一方面包括交易量放大带来的增长，另一方面，更重要的是，东财经纪业务市占率的逐步提升。因此我们假设2019年底，东财经纪业务市占率有望达到3.6%左右。

随着金融改革开放的扩大，A股入摩比例提升，QFII投资限额取消，2020-2021年市场交易量有望保持增长态势。

基于以上分析，我们预计，2019-2021年，经纪业务收入增速为78.4%、26.8%、10.7%。

### 2、两融业务

东财两融业务收入主要与两个变量相关：两融业务规模和息差。近几个季度，东财两融余额规模保持向上趋势，根据公司季度财报数据，18Q2-19Q2，东财两融余额规模分别为：98亿元、88亿元、82亿元、118亿元、128亿元。由于经纪业务与两融业务保持一定的相关性，在东财经纪业务市占率快速提升的前提下，我们认为，东财两融余额规模有望继续保持增长。两融的息差主要取决于市场利率环境，证金转融通利率和整体供给需求变动，影响因素较为复杂。参考历史水平和我国金融市场导向，我们预计未来两年息差保持稳定。

基于以上分析，我们预计，2019-2021年，两融及相关业务收入增速为32.4%、35.4%、32.5%。2020-2021年增速高于经纪业务收入增速的原因主要是公司上半年发行了新一期可转债，募资73亿元，其中65亿元用来发展两融业务。我们认为这有望进一步提升公司两融业务的规模。

### 3、基金销售业务

基金销售业务收入主要与东财平台上的基金销售规模相关，分为前端基金销售收入和后端管理费分成。2015-2018年，东财基金销售业务收入分别为24.4亿元、8.7亿元、8.4亿元、10.7亿元，2019年上半年基金销售业务实现收入5.6亿元。基金销售业务面临着价格竞争的压力，但目前已经缓和。未来更多依靠基金管理费分成带来收入增长。管理费分成一方面依赖前端基金销售，另一方面受费率、股票市值变化和新增基金规模影响。截至9月12日，上证综指年内上涨21.55%，股票整体市值变动或成2019年主导变量。2020-2021年，随着A股入摩比例提升和资本市场对外开放扩大，新设基金数量和新增基金规模有望加速增长，有望支撑公司基金销售业务增长。

基于以上分析，我们预计，2019-2021年，基金销售业务收入增速为35.0%、37.0%、35.0%。

### 4、金融数据服务和广告服务业务

东财的金融数据服务主要包括以Choice为主的金融数据终端业务。目前在2B的金融数据终端市场，仍以Wind、iFinD、Choice三家竞争为主。其中Wind具有先发优势，Choice如果要改变现有的市场格局还有些难度。我们预测，该业务未来两年呈现稳定增长态势，驱动因素主要来自于对私募、银行、QFII等机构客户的拓展。增量市场不存在软件路径依赖问题，2019年银行理财子公司陆续成立，资本市场对外开放程度扩大，新增QFII数量有望提升，对于由此带来的增量需求，公司有望凭借性价比优势获得更大市场份额。我们预计，2019-2021年，金融数据业务收入增速为10.0%、12.0%、12.0%。

广告服务业务，在公司收入占比较小。2017、2018年广告服务收入同比小幅下滑的原因主要是市场活跃度低迷，叠加前期基数较大。从今年市场活跃度来看，付费客户转化或将

同比增加，我们认为，未来随着公司流量优势的增强，投放精准度提升。广告业务有望拐头向上增长。根据 iUserTracke 数据，东方财富网 2018 年覆盖人数和有效浏览时间在主流财经网站中排名第一，是国内投资者互动首选平台，流量优势明显。互联网马太效应明显，我们认为公司头部地位有望巩固，流量优势有望增强。另一方面，公司在营业活动中积累了大量用户数据，包括用户区域分布、年龄学历、投资方式、收入规模、支付手段等，广告投放有望更加精准有效。基于此我们预计，2019-2021 年，广告服务业务收入增速有望由负转正，并恢复到 2016 年左右的收入水平，增速分别为 10.0%、15.0%、15.0%。

**图表38：东方财富各业务收入（预测）**

收入（百万元）	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
证券业务	1149	1434	1813	2945	3805	4822
同比增长（%）		24.90%	26.40%	62.40%	29.20%	26.70%
金融电子商务服务	871	844	1065	1438	1970	2660
同比增长（%）		-3.00%	26.20%	35.00%	37.00%	35.00%
金融数据服务	220	169	160	176	197	220
同比增长（%）		-23.00%	-5.60%	10.00%	12.00%	12.00%
广告服务	98	79	71	78	90	103
同比增长（%）		-19.10%	-10.10%	10.00%	15.00%	15.00%
其他主营业务	15	20	14	15	16	16
同比增长（%）		33.10%	-29.10%	5.00%	5.00%	5.00%
合计	2352	2547	3123	4652	6062	7806
同比增长（%）		8.30%	22.60%	48.90%	30.30%	28.80%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

毛利率方面，金融电子商务服务业务主要指基金代销，产品和渠道均已成熟，毛利率有望保持稳定，预计公司金融电子与商业服务业务毛利率稳定在 90% 以上。公司金融数据业务、广告业务目前还处于亏损状态，这两项业务在市场拓展阶段预计仍将保持较低定价，影响短期毛利率，预计未来三年毛利额为负。综合各项业务毛利情况，预计 2019-2021 年整体毛利率分别为 90.53%、91.60%、92.15%。

**图表39：东方财富各业务毛利和毛利率（由于会计目录的不同，这里不包括证券业务）**

毛利（百万元）	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
金融电子商务服务	786.17	766.51	971.80	1305.54	1791.70	2419.94
毛利率（%）	90.3%	90.8%	91.2%	90.8%	90.9%	91.0%
金融数据服务	50.64	(52.53)	(35.66)	(39.23)	(43.94)	(49.21)
毛利率（%）	23.0%					
广告服务	32.20	(12.52)	(4.81)	(5.30)	(6.09)	(7.00)
毛利率（%）	33.0%					
其他主营业务	73.08	69.49	53.84	53.84	53.84	53.84
毛利率（%）	73.1%	69.5%	53.8%	53.8%	53.8%	53.8%
合计	2028.77	2149.79	2752.11	4211.09	5552.63	7192.89
毛利率（%）	86.26%	84.41%	88.11%	90.53%	91.60%	92.15%

资料来源：Wind，华泰证券研究所

销售费用率方面，公司产品渠道较为成熟，我们预计 2019-2021 年销售费用率与 2018 年持平，保持 8.32%。管理费用率方面，预计公司管理费用率保持稳定，2019-2021 年分别为 33.65%、33.15%、32.65%。研发费用率方面，2019 年上半年公司加大研发力度，研发投入同比增长 62%。我们认为公司有望逐步在互联网流量平台、AI 技术研发和产品化拓展等方面继续加大投入，预计 2019-2021 年分别为 20%、19%、18%。

**图表40： 费用率预测**

	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售费用率	11.31%	12.40%	8.32%	8.32%	8.32%	8.32%
管理费用率	47.35%	43.24%	38.15%	33.65%	33.15%	32.65%
研发费用率			8.01%	20.00%	19.00%	18.00%

注：2017年以前研发费用包含在管理费用中

资料来源：Wind，华泰证券研究所

基于以上假设，我们认为，2019-2021年，东财收入分别为46.5亿元、60.6亿元、78.1亿元，同比增速分别为48.9%、30.3%、28.8%；归母净利润分别为16.7亿元、22.2亿元、27.8亿元，同比增速分别为74.0%、33.0%、25.6%；EPS分别为0.25元、0.33元、0.41元，对应PE67、50、40倍。可比公司2019年平均市盈率71倍，给予公司70-75倍目标PE，对应目标价17.50-18.75元，首次覆盖，给予“增持”评级。

**图表41： 可比公司估值表**

证券代码	证券简称	收盘价 2019/9/12	总市值 亿元	EPS				PE			
				2018	2019E	2020E	2021E	2018E	2019E	2020E	2021E
600570.SH	恒生电子	82.07	659.14	0.80	1.18	1.45	1.87	102	70	57	44
300377.SZ	赢时胜	12.77	94.78	0.24	0.30	0.42	0.50	53	42	30	26
300033.SZ	同花顺	120.85	649.69	1.18	1.73	2.48	3.19	102	70	49	38
603383.SH	顶点软件	88.30	106.12	1.00	1.25	1.53	1.90	89	71	58	47
600446.SH	金证股份	24.89	212.36	-0.14	0.24	0.37	0.54	-183	105	68	46
	平均		344.42	0.62	0.94	1.25	1.60	33	71	52	40
300059.SZ	东方财富	16.55	1,111.43	0.14	0.25	0.33	0.41	116	66	49	40

注：东方财富EPS为华泰预测，其他公司为Wind一致预期

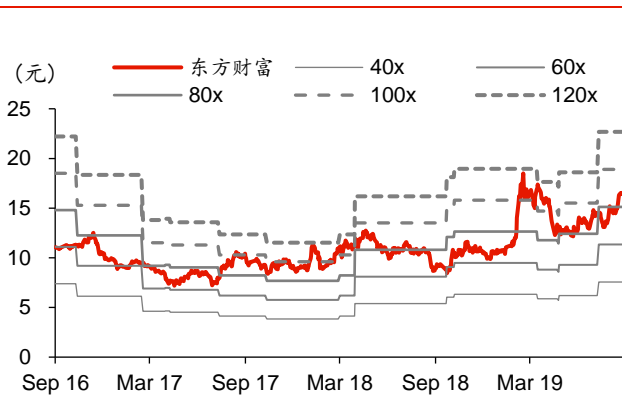
资料来源：Wind，华泰证券研究所

### 风险提示

- 1、市场交易量收缩的风险；
- 2、公司经纪业务市占率提升进度低于预期的风险；
- 3、基金理财平台的建设进度低于预期的风险。

### PE/PB – Bands

**图表42： 东方财富历史 PE-Bands**



资料来源：Wind、华泰证券研究所

**图表43： 东方财富历史 PB-Bands**



资料来源：Wind、华泰证券研究所



## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	36,340	34,372	33,162	36,539	38,669
现金	12,080	11,334	14,532	14,307	15,841
应收账款	329.33	257.91	511.20	650.28	780.06
其他应收账款	2,480	3,101	4,154	5,778	7,386
预付账款	56.67	64.11	77.01	83.21	104.38
存货	142.25	145.71	171.61	193.56	237.44
其他流动资产	21,251	19,469	13,716	15,528	14,320
非流动资产	5,505	5,439	5,380	5,387	5,429
长期投资	410.44	444.79	489.27	538.19	592.01
固定投资	1,761	1,716	1,567	1,416	1,262
无形资产	69.20	77.32	56.04	35.66	14.83
其他非流动资产	3,264	3,201	3,268	3,397	3,560
资产总计	41,845	39,811	38,542	41,926	44,098
流动负债	21,744	19,289	16,364	17,445	17,120
短期借款	297.99	213.06	194.87	235.31	214.41
应付账款	81.97	105.51	122.92	130.64	167.49
其他流动负债	21,364	18,970	16,046	17,079	16,738
非流动负债	5,420	4,827	4,817	4,817	4,817
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	5,420	4,827	4,817	4,817	4,817
负债合计	27,164	24,116	21,181	22,262	21,937
少数股东权益	2.58	0.00	(3.32)	(7.78)	(11.96)
股本	4,289	5,168	6,716	6,716	6,716
资本公积	6,244	5,504	4,471	4,471	4,471
留存公积	2,934	3,807	5,369	7,407	9,953
归属母公司股东权益	14,678	15,695	17,364	19,672	22,173
负债和股东权益	41,845	39,811	38,542	41,926	44,098

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	(6,160)	2,667	(465.30)	(892.63)	1,320
净利润	634.84	958.22	1,662	2,213	2,780
折旧摊销	216.08	247.13	208.60	209.83	209.55
财务费用	(32.30)	156.45	(472.72)	(533.42)	(559.78)
投资损失	(200.61)	(211.24)	(211.24)	(211.24)	(211.24)
营运资金变动	(7,219)	984.66	(1,722)	(2,634)	(983.14)
其他经营现金	441.16	532.12	70.06	62.78	84.19
投资活动现金	(69.64)	(1,176)	5,737	(10.49)	(34.61)
资本支出	249.24	197.72	100.00	150.00	200.00
长期投资	32.16	458.51	44.48	48.93	53.82
其他投资现金	211.76	(519.64)	5,881	188.43	219.21
筹资活动现金	8,894	(1,806)	(2,073)	677.32	249.35
短期借款	224.41	(84.93)	(18.18)	40.43	(20.89)
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	730.46	879.51	1,547	0.00	0.00
资本公积增加	(582.96)	(739.85)	(1,034)	0.00	0.00
其他筹资现金	8,522	(1,860)	(2,569)	636.88	270.24
现金净增加额	2,650	(304.73)	3,198	(225.80)	1,535

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

### 利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,547	3,123	4,652	6,062	7,806
营业成本	397.00	371.34	440.66	509.29	613.08
营业税金及附加	26.89	31.03	65.95	70.06	92.81
营业费用	315.82	259.78	410.14	564.79	766.31
管理费用	1,101	1,192	1,565	2,010	2,549
财务费用	(32.30)	156.45	(472.72)	(533.42)	(559.78)
资产减值损失	81.45	11.91	36.84	36.84	36.84
公允价值变动收益	(21.79)	49.21	49.21	49.21	49.21
投资净收益	200.61	211.24	211.24	211.24	211.24
营业利润	681.99	1,131	1,952	2,595	3,260
营业外收入	0.58	0.17	0.17	0.30	0.21
营业外支出	3.48	9.93	7.61	7.01	8.18
利润总额	679.08	1,121	1,944	2,589	3,252
所得税	44.24	162.62	282.07	375.58	471.84
净利润	634.84	958.22	1,662	2,213	2,780
少数股东损益	(2.06)	(0.48)	(3.32)	(4.46)	(4.18)
归属母公司净利润	636.90	958.70	1,665	2,218	2,784
EBITDA	865.76	1,534	1,687	2,272	2,910
EPS (元, 基本)	0.15	0.19	0.25	0.33	0.41

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	8.29	22.64	48.93	30.31	28.77
营业利润	2.18	65.78	72.62	32.99	25.61
归属母公司净利润	(10.77)	50.52	73.72	33.15	25.57
获利能力 (%)					
毛利率	84.41	88.11	90.53	91.60	92.15
净利率	25.01	30.69	35.80	36.58	35.67
ROE	4.34	6.11	9.59	11.27	12.56
ROIC	7.46	19.55	17.76	18.41	22.14
偿债能力					
资产负债率 (%)	64.92	60.58	54.96	53.10	49.75
净负债比率 (%)	1.10	3.40	0.92	1.06	0.98
流动比率	1.67	1.78	2.03	2.09	2.26
速动比率	1.66	1.77	2.02	2.08	2.24
营运能力					
总资产周转率	0.07	0.08	0.12	0.15	0.18
应收账款周转率	7.76	9.87	11.20	9.66	10.12
应付账款周转率	4.10	3.96	3.86	4.02	4.11
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.09	0.14	0.25	0.33	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	(0.92)	0.40	(0.07)	(0.13)	0.20
每股净资产(最新摊薄)	2.19	2.34	2.59	2.93	3.30
估值比率					
PE (倍)	174.51	115.93	66.74	50.12	39.92
PB (倍)	7.57	7.08	6.40	5.65	5.01
EV_EBITDA (倍)	116.96	66.01	60.01	44.57	34.80