



2017年06月12日

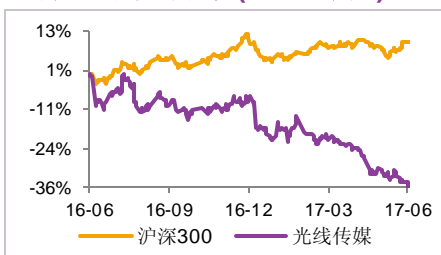
买入(首次评级)

当前价: 8.39 元
目标价: 9.80 元

分析师: 陈净娴

执业编号: S0300516090001
电话:
邮箱: chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	1731.3	1991.0	2429.0	2866.2
(+/-)	13.66%	15.00%	22.00%	18.00%
净利润	740.91	819.77	996.84	1201.7
(+/-)	84.27%	10.64%	21.60%	20.55%
EPS(元)	0.253	0.279	0.340	0.410
P/E	31.72	28.66	23.57	19.55

资料来源: 联讯证券研究院

光线传媒(300251.SZ)

【联讯传媒公司深度】光线传媒 (300251.SZ, 买入) ——中国动漫电影领导者

投资要点

◇ 公司深耕中国电影内容领域

公司设立之初主攻电视节目的制作和发行。公司于 2011 年 8 月在 A 股首次发行上市, 并先后于 2012 年和 2013 年参股欢瑞世纪 (000892.SZ) 和新丽传媒, 电视剧业务进一步巩固。公司的电影业务以发行开始, 逐步切入投资和制作领域, 目前已成为中国电影内容领域的领导者。2015 年公司作为主要投资方发行的《泰囧》成为华语电影史上第一个过 10 亿的大片。截至目前, 公司于国产电影总票房市场份额连续三年行业第一, 2016 年的《美人鱼》创造了中国电影单部票房纪录。近年来, 通过前瞻布局动漫领域, 于动漫电影领域领导者地位已然显现。2016 年年报显示, 公司营业收入 17.3 亿, 同比增长 13.7%, 其中电影、电视剧、视频直播、游戏及其他占比分别为 71.3%、7.8%、14.5% 和 6.4%, 归属母公司所有者的净利润为 7.4 亿, 同比增长 84.3%, 每股收益 0.25 元。

◇ 具吸引力的估值, 目前股价对应 2017 年 PE28.7x

我们认为公司股价已进入长期布局的交易区间, 目前股价分别对应 2017 年 PE28.7x 和 2018 年 PE23.6x, 为历史相对较低区间。2016 年中国电影人均观影人次仅为 0.98, 行业仍处于快速成长阶段, 公司于中国电影内容领域核心优势明显, 动漫领域布局前瞻, 理应享有合理估值。

◇ 公司于动漫领域的布局有待进一步反映至市值

中国动画电影渗透率仍低, 目前中国动画电影票房占比约为 5%, 而同期美国和日本等成熟市场约为 15%, 显示中国动画电影仍处于初期发展阶段。公司于动漫领域布局前瞻, 与诸多中国优质的动漫公司有资本或业务上的合作, 公司表示已覆盖约中国动漫 IP 超过半数的优质资源, 为动漫产业爆发的受惠者。我们认为该点有待进一步反映至市值。

◇ 投资建议

我们预估公司 2017 年、2018 年和 2019 年的营业收入分别为 19.9 亿、24.3 亿和 28.7 亿, 同比增速分别为 15%、22% 和 18%, 归属母公司所有者净利润分别为 8.2 亿、10.0 亿和 12.0 亿, 同比增速分别为 10.6%、21.6% 和 20.6%, 分别对应 2017 年、2018 年和 2019 年每股收益 0.28 元, 0.34 元和 0.41 元, 目前股价分别对应 2017 年 PE28.7x 和 2018 年 PE23.6x。我们以 2017 年 PE35.0x 为基准, 目标价设定为 9.80 元, 首次覆盖给予「买入」的投资建议。

◇ 风险提示

电影票房不及预期。



目 录

一、投资摘要	3
(一) 投资评级与估值	3
(二) 关键假设点	3
(三) 有别于大众的认识	3
(四) 股价表现催化剂	3
(五) 核心假设风险	3
二、公司分析——深耕中国电影内容领域	4
(一) 公司历史——以内容为核心全产业链布局	4
(二) 股权结构——第一大股东为北京光线投资控股有限公司，持股 44.06%	5
(三) 财报回顾——电影业务收入占比持续增加	6
(四) 2017 年展望——内容布局持续增加	7
(五) 动漫电影领导者地位初现	7
三、投资建议	8
四、风险因素	9

图表目录

图表 1： 公司大事件概览	4
图表 2： 公司泛娱乐布局产业链概览之一	5
图表 3： 公司泛娱乐布局产业链概览之二	5
图表 4： 第一大股东北京光线投资控股有限公司持股 44.06%（1Q17）	6
图表 5： 主要管理层资料概览	6
图表 6： 2014 年至 2016 年公司电影票房市场份额	6
图表 7： 2012 年至 2016 年公司参投电影的总票房	6
图表 8： 2017 年新片概览	7
图表 9： 公司投资的动漫公司概况	8
图表 10： 公司已出品的主要动漫题材	8
图表 11： 公司 PE/PB 区间	9
附录： 公司财务预测表	9



一、投资摘要

公司的前身为于 2000 年成立的北京光线广告有限公司。设立之初主攻电视节目的制作和发行，旗下知名品牌电视节目包括，娱乐资讯类节目《中国娱乐报道》和综合音乐品牌节目《音乐风云榜》等。公司于 2011 年 8 月在 A 股首次发行上市，并先后于 2012 年和 2013 年参股欢瑞世纪(000892.SZ)和新丽传媒，电视剧业务进一步巩固。公司的电影业务以发行开始，逐步切入投资和制作领域，目前已成为中国电影内容领域的领导者。2015 年公司作为主要投资方发行的《泰囧》成为华语电影史上第一个过 10 亿的大片。截至目前，公司于国产电影总票房市场份额连续三年行业第一，2016 年的《美人鱼》创造了中国电影单部票房纪录。近年来，通过前瞻布局动漫领域，于动漫电影领域领导者地位已然显现。2016 年年报显示，公司营业收入 17.3 亿，同比增长 13.7%，其中电影、电视剧、视频直播、游戏及其他占比分别为 71.3%、7.8%、14.5%和 6.4%，归属母公司所有者的净利润为 7.4 亿，同比增长 84.3%，每股收益 0.25 元。

（一）投资评级与估值

我们预估公司 2017 年、2018 年和 2019 年的营业收入分别为 19.9 亿、24.3 亿和 28.7 亿，同比增速分别为 15%、22%和 18%，归属母公司所有者净利润分别为 8.2 亿、10.0 亿和 12.0 亿，同比增速分别为 10.6%、21.6%和 20.6%，分别对应 2017 年、2018 年和 2019 年每股收益 0.28 元，0.34 元和 0.41 元，目前股价分别对应 2017 年 PE28.7x 和 2018 年 PE23.6x。我们以 2017 年 PE35.0x 为基准，目标价设定为 9.80 元，首次覆盖给予「买入」的投资建议。

（二）关键假设点

公司的片单及票房可兑现；

市场不会过度竞争导致行业利润率明显下滑。

（三）有别于大众的识别

我们认为公司于动漫领域的资源及地位未完全反映至市值，市场对该点的认可程度的提升会拉抬估值中枢。

（四）股价表现催化剂

出现现象级大片。

（五）核心假设风险

电影票房不如预期。



二、公司分析——深耕中国电影内容领域

公司的前身为于 2000 年成立的北京光线广告有限公司。设立之初主攻电视节目的制作和发行，旗下知名品牌电视节目包括，娱乐资讯类节目《中国娱乐报道》和综合音乐品牌节目《音乐风云榜》等。公司于 2011 年 8 月在 A 股首次发行上市，并先后于 2012 年和 2013 年参股欢瑞世纪 (000892.SZ) 和新丽传媒，电视剧业务进一步巩固。公司的电影业务以发行开始，逐步切入投资和制作领域，目前已成为中国电影内容领域的领导者。2015 年公司作为主要投资方发行的《泰囧》成为华语电影史上第一个过 10 亿的大片。截至目前，公司于国产电影总票房市场份额连续三年行业第一，2016 年的《美人鱼》创造了中国电影单部票房纪录。近年来，通过前瞻布局动漫领域，于动漫电影领域领导者地位已然显现。2016 年年报显示，公司营业收入 17.3 亿，同比增长 13.7%，其中电影、电视剧、视频直播、游戏及其他占比分别为 71.3%、7.8%、14.5%和 6.4%，归属母公司所有者的净利润为 7.4 亿，同比增长 84.3%，每股收益 0.25 元。

(一) 公司历史——以内容为核心全产业链布局

公司于 2011 年上市之初的主营业务为电视节目和影视剧的投资制作和发行业务。旗下知名品牌栏目包括娱乐资讯类节目《中国娱乐报道》和综合音乐品牌节目《音乐风云榜》等。2012 年通过收购欢瑞世纪的股权，加大了电影领域布局的力度，之后来自电影的收入占比大幅提升。截至 2016 年，公司已连续三年位居中国电影票房市场份额排名第一。2015 年单独设立彩条屋影业动漫集团（前身为光线影业的动画部），表明公司动漫领域布局进一步深入。2016 年收购在线票务领导者猫眼电影，以平台为基加速渠道整合，在影视、音乐、互联网新媒体、动漫和文学版权等领域深化布局，泛娱乐生态布局完善中。

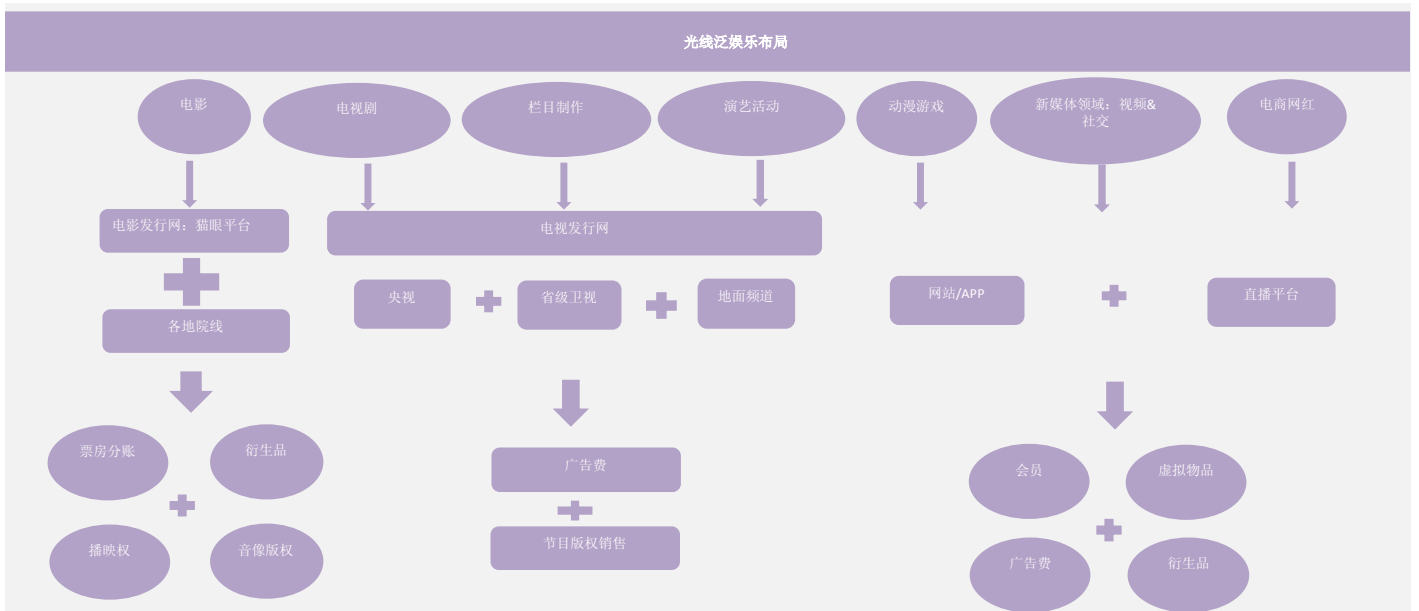
图表1： 公司大事件概览

时间	大事件	说明
2000年	公司成立	公司的前身为北京光线广告有限公司
2006年	成立光线影业	开始切入电影行业
2011年8月	于创业板首次发行上市	
2012年	投资欢瑞世纪、天神互动和金华长风	进入新媒体领域
2013年	《泰囧》票房12.6亿	华语电影第一个10亿票房诞生
2014年	投资仙游和梦趣横生 与360合作成立合资公司，主要经营以电影为主的互联网视频业务	加速动漫产业布局 深化互联网视频业务
2015年	投资设立彩条屋、北京漫言星空文化发展有限公司、霍尔果斯可可豆动画影视有限公司和霍尔果斯光印影业有限公司等	加强动漫IP储备
2016年	收购猫眼文化57.4%股份，切入在线票务平台 光线影业追加投资了北京七维视觉科技有限公司（VR技术公司） 影视领域：投资北京铁血科技股份有限公司 漫画领域：合资成立北京漫言星空文化发展有限公司，投资吉林省凝羽动画有限公司、北京中传合道文化发展有限公司和上海青空绘彩动漫文化传播有限公司等 音乐领域：公司投资北京多米在线科技股份有限公司 文学版权领域：光线影业与鲁浩川合资成立霍尔果斯大象映画文化传播有限公司 电子商务领域：光线影业投资杭州缙苏电子商务有限公司，占比6%	控股电影票务平台，全产业链布局

资料来源：联讯证券，公司资料

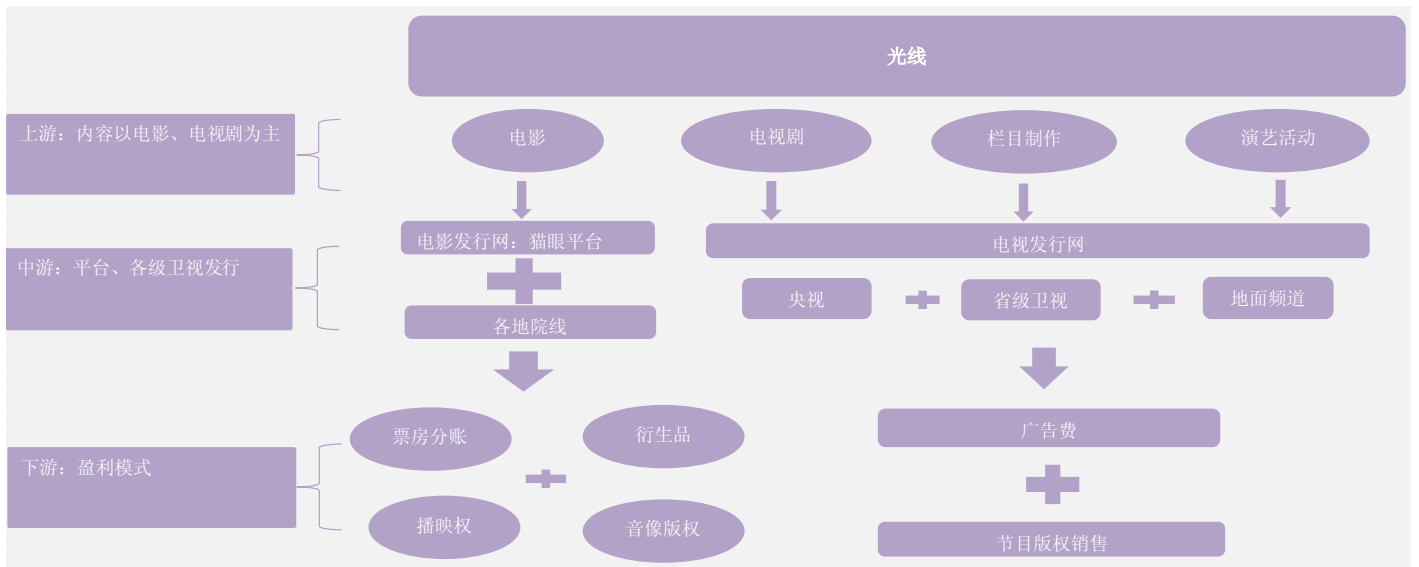


图表2： 公司泛娱乐布局产业链概览之一



资料来源：联讯证券，公司资料

图表3： 公司泛娱乐布局产业链概览之二



资料来源：联讯证券，公司资料

(二) 股权结构——第一大股东为北京光线投资控股有限公司，持股 44.06%

1Q17 财报显示，公司的股权结构较为集中，第一大股东为北京光线投资控股有限公司，持股 44.06%，公司的实际控制人为王长田先生。



图表4： 第一大股东北京光线投资控股有限公司持股 44.06%（1Q17）

股东名称	占总股本比例(%)	股本性质
上海光线投资控股有限公司	44.06	A股流通股
杭州阿里创业投资有限公司	8.78	A股流通股
北京三快科技有限公司	6.00	A股流通股
杜英莲	3.87	A股流通股
李晓萍	3.79	限售流通A股, A股流通股
李德来	3.23	限售流通A股, A股流通股
王洪田	1.37	A股流通股
王华	1.15	限售流通A股, A股流通股
中国建设银行股份有限公司-富国创业板指数分级证券投资基金	0.21	A股流通股
中国银行股份有限公司-华夏新经济灵活配置混合型发起式证券投资基金	0.19	A股流通股

资料来源：联讯证券，Wind

图表5： 主要管理层资料概览

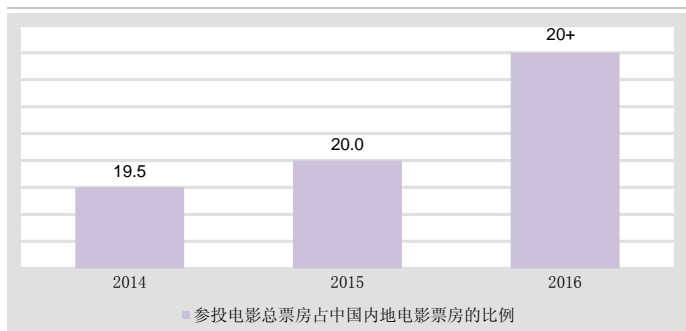
名称	职位	管理层背景
王长田	董事长兼总经理	中国国籍，汉族，1965年4月26日出生，毕业于上海复旦大学新闻系，本科学历。公司于2000年成立以来，担任公司董事长兼总经理。
李德来	副总经理	中国国籍，汉族，1963年5月21日出生，毕业于中国人民大学新闻系，2000年加入公司，现任公司董事兼副总经理。
李晓萍	副总经理	中国国籍，汉族，1974年10月2日出生，毕业于宁夏大学物理系，本科学历。2000年加入公司，现任公司董事兼副总经理。
王华	财务负责人	中国国籍，无境外永久居留权，汉族，1971年6月9日出生，毕业于大连经济管理学院对外经济贸易系，2000年加入公司，现任公司董事兼董事会秘书。
侯俊	董事会秘书	中国国籍，无境外永久居留权，汉族，1981年出生，毕业于中国人民大学，获法学硕士学位。加入公司前任方正集团IT事业部法务经理，2010年5月加入公司，曾任公司职工代表监事兼法务总监，现任董事会秘书，投资总经理，法务总监，同时兼任新丽传媒股份有限公司、浙江齐聚科技有限公司(原名:金华长风信息技术有限公司)、杭州志合天作网络科技有限公司、天津夜线影业公司、山南光线影业公司、上海光线电影制作有限公司、新余琦光网络科技有限公司、杭州热锋网络科技有限公司、广州仙海网络科技有限公司、北京捷通无限科技有限公司、霍尔果斯光印影业公司监事职务。
袁若苇	监事会主席	中国国籍，无境外永久居留权，汉族，1970年2月10日出生，1992年毕业于哈尔滨理工大学管理系。2000年加入公司，现任公司监事会主席兼审计部经理。

资料来源：联讯证券，公司资料

（三）财报回顾——电影业务收入占比持续增加

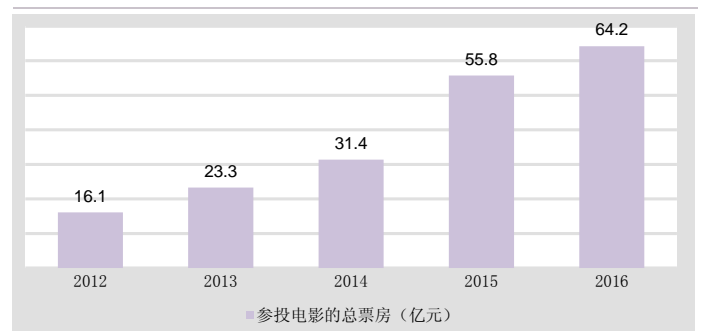
财报回顾显示，电影业务的收入占比从 2011 年的 40%（含电视剧，电影业务未单独披露）增长到 2016 年的 71%，参投电影的总票房从 2012 年的 16.1 亿元增至 2016 年的 64.2 亿元。截至 2016 年公司电影票房已连续三年位居业内第一，市场份额超过 20%。

图表6： 2014 年至 2016 年公司电影票房市场份额



资料来源：联讯证券，公司资料

图表7： 2012 年至 2016 年公司参投电影的总票房



资料来源：联讯证券，公司资料



（四）2017 年展望——内容布局持续增加

2017 年电影业务总票房目标为 80 亿。展望 2017 年，公司总票房目标为 80 亿，预计上映约 15 部电影，暑期档目前已经规划了约 5-6 个影片，包含《三生三世十里桃花》、青春片《秘果》和动画片《大护法》等。2017 年下半年可能上映《缝纫机乐队》、《鬼吹灯之龙岭迷窟》、《三体》和《风中有朵雨做的云》等。

加大投入电视剧和网剧业务。预计今年第一个由光线主控的电视剧《笑傲江湖》即将拍摄完成，《左耳》可能发行，《星辰变》、《我欲封天》、《金棺陵兽》、《怪医黑杰克》和《东宫》等公司主控的项目均有望上映。

动画电影占比将明显增加。预计今年会有一部动画的网络大电影，今年也将上映一部类似《你的名字》的影片。正在运作的项目包括《大圣》和《大鱼》系列作品，以及《姜子牙》、《凤凰》和《星游记》等项目。截至目前，光线已投资了许多动画市场有价值的公司，预计 2019 年至 2020 年这些项目会集中爆发。

继续拓展电商和衍生品业务。目前公司拥有的内容提供了越来越多的资源。

其他业务。如文学和音乐等，公司已经与约 40 个作者签约，为公司提供项目和剧本等。投资业务。公司投资的新丽、天神、欢瑞、橙子映像、七维、十月、彼岸天、玄机、喜天、当虹、多米、铁血、齐聚等，均是各自领域内的领头羊或佼佼者。

图表8： 2017 年新片概览

电影名称（暂定）	主创人员	电影名称（暂定）	主创人员
保持沉默	导演周可 主演吴镇宇、周迅、祖峰	暴走漫画之白日梦	导演王尼玛
嫌疑人X的献身	导演苏有朋	蛮荒记	待定
地狱恋人	导演姜焯	查理九世	待定
三体1	导演张番番	救命，我变成了一条狗	待定
二十岁	导演刘畅	西游记之大圣闹天宫	导演田晓鹏
鬼吹灯之龙岭迷窟	导演非行	星游记	导演胡一泊
笑傲江湖	导演金琛	姜子牙	导演李炜
天龙八部	待定	哪吒之魔童降世	导演饺子
少林寺	待定	凤凰之千年公主	导演毛启超
东宫	待定	星海镖师	待定
深海	待定	梦幻西游	待定
初恋爱	待定	美食大冒险	导演孙海鹏
鹿鼎记	导演包贝尔	怪医黑杰克	待定

资料来源：联讯证券

（五）动漫电影领导者地位初现

我们认为中国动画电影渗透率仍低，目前中国动画电影票房占比约为 5%，而同期美国和日本等成熟市场约为 15%，显示中国动画电影仍处于初期发展阶段。公司于动漫领域布局前瞻，与诸多中国优质的动漫公司有资本或业务上的合作，公司表示已覆盖约中国动漫 IP 超过半数的优质资源，为动漫产业爆发的受惠者。



图表9： 公司投资的动漫公司概况

动漫公司	主要业务
十月文化	光线出资2,000万, 占比20%, 与《大圣归来》导演田晓鹏核心团队合资公司, 后续公司开发《深海》、《西游记之大圣闹天宫》等动漫作品。
彼岸天	光线出资640万, 占比30%, 开发《大鱼海棠》动漫电影。
全擎娱乐	光线通过彩条屋投资, 出资1,100万, 彩条屋占比35%, 国漫《星游记》出品方。《星游记》为中国热动画的代表作之一。
光印影业	光线出资3,750万, 占比60%, 开发《查理九世》。《查理九世》是一套大型精品原创儿童冒险小说, 广受儿童喜爱, 也是一套游戏故事书, 目前已出版24册。
玄机科技	光线通过彩条屋投资2,500万, 彩条屋占比4.4983%, 拥有知名IP《秦时明月》。《秦时明月》累计贴吧粉丝200万, 帖子7,234万, 同时还斩获了国内外100多项奖项。
青空绘彩	光线通过光线影业投资, 占比25.0375%, 拥有动画项目《昨日青空》(网络院线动画), 其作者龚毅坚先生是目前国内顶尖漫画家之一, 拥有一大批铁杆粉丝, 该作品当年创造了《漫客·绘心》, 荣获读者排行榜榜首及2011年至2012年度知音漫客旗下最热销绘本作品两项殊荣。
日本通耀科技	光线投资3,134万, 占比19%, 进行日漫IP的引进和运营。
可可豆动画	光线投资400万, 占比30%, 开发《哪吒降世》电影, 可可豆团队此前作品,《打, 打个大西瓜》备受好评, 魔法动画此前有《凤凰》。
漫言星空	光线投资1,000万, 占比30%, 专注于漫画创作及漫画家经纪业务, 漫言星空另一股东为知名漫画家颜开, 著有《星海镖师》。
凝羽动画	光线投资750万, 占比30%, 拥有《茶啊二中》等优质IP。
中传合道	光线投资900万, 占比30%, 拥有《姜子牙》等优质IP。
彩条屋	全资控股公司, 垂直发展动画电影, 布局动漫与游戏, 2016引入爆款《你的名字》。
好传文化	光线占比30%, 拥有《不可能恋爱》等优质IP, 好传动画是国家动漫园成功孵化的企业之一。好传动画的主创曾参与制作过《星游记》、《摩尔庄园》、《万乘之王》、《藏獒多吉》(中日合资动画电影)、《Caspa》(西班牙动画)及大量原创网络短片, 受到动漫爱好者的欢迎。
易动	光线投资4,400万, 占比20%, 拥有《美食大冒险》等优质IP, 截至首播结束当晚,《美食大冒险》在首播网络媒体搜狐视频上的点击率就创下了241万次的骄人成绩。

资料来源: 联讯证券

图表10： 公司已出品的主要动漫题材

动漫类型	名称
国漫风	《秦时明月》、《大鱼海棠》、《姜子牙》、《哪吒降世》、《凤凰》、《西游记之大圣闹天宫》和《深海》等7部动画
合家欢	《果宝特攻之水果大逃亡》和《美食大冒险》
影游联动	《星游记》、《梦幻西游》、《龙之谷》和《我叫MT》
真人奇幻	《蛮荒记》和《查理九世》
网络院线电影	《星海镖师》、《秦时明月》和《你的名字》
网络剧	《茶啊二中》和《不可能恋爱》

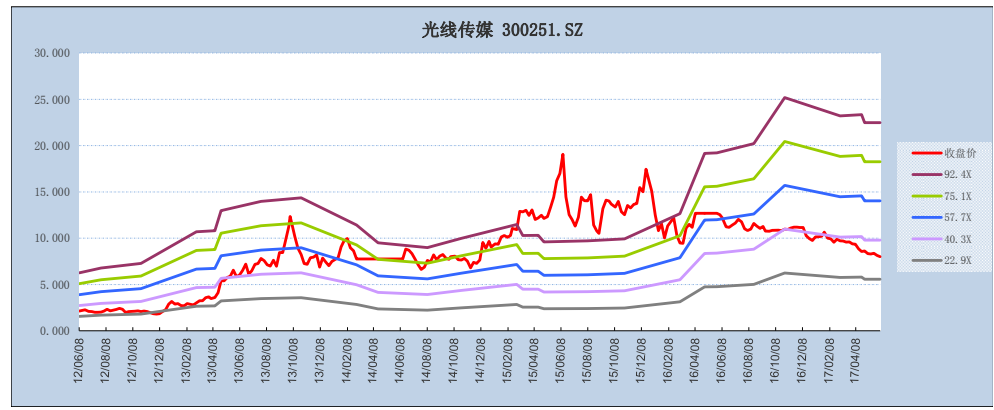
资料来源: 联讯证券

三、投资建议

我们预估公司 2017 年、2018 年和 2019 年的营业收入分别为 19.9 亿、24.3 亿和 28.7 亿, 同比增速分别为 15%、22%和 18%, 归属母公司所有者净利润分别为 8.2 亿、10.0 亿和 12.0 亿, 同比增速分别为 10.6%、21.6%和 20.6%, 分别对应 2017 年、2018 年和 2019 年每股收益 0.28 元, 0.34 元和 0.41 元, 目前股价分别对应 2017 年 PE28.7x 和 2018 年 PE23.6x。我们以 2017 年 PE35.0x 为基准, 目标价设定为 9.80 元, 首次覆盖给予「买入」的投资建议。



图表11: 公司 PE/PB 区间



资料来源: 联讯证券, Wind

四、风险因素

电影票房不及预期。



资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,323	1,119	2,155	2,235	经营性现金净流量	748	(2)	1,266	341
应收和预付款项	1,203	1,831	1,870	2,486	投资性现金净流量	(1,501)	0	0	0
存货	468	485	677	666	筹资性现金净流量	762	(202)	(230)	(261)
其他流动资产	82	82	82	82	现金流量净额	9	(204)	1,036	80
长期股权投资	1,686	1,686	1,686	1,686					
投资性房地产	0	0	0	0					
资本公积	25	12	0	0					
留存收益	658	657	655	654	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	3,471	3,454	3,438	3,438	收益率				
少数股东权益	8,914	9,325	10,562	11,246	毛利率	49%	51%	51%	52%
股东权益合计	0	0	0	0	三费/销售收入	13%	13%	12%	12%
负债和股东权益合计	774	539	991	728	EBIT/销售收入	48%	48%	47%	48%
					EBITDA/销售收入	49%	50%	49%	48%
					销售净利率	43%	41%	41%	42%
					资产获利率				
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	11%	11%	12%	13%
营业收入	1,731	1,991	2,429	2,866	ROA	9%	10%	11%	12%
减: 营业成本	875	976	1,190	1,376	ROIC	20%	25%	24%	30%
营业税金及附加	6	6	8	9	增长率				
营业费用	69	80	97	115	销售收入增长率	14%	15%	22%	18%
管理费用	152	149	182	215	EBIT 增长率	74%	16%	20%	19%
财务费用	13	30	20	8	EBITDA 增长率	72%	17%	19%	16%
资产减值损失	100	0	0	0	净利润增长率	78%	11%	22%	21%
加: 投资收益	277	0	0	0	总资产增长率	13%	5%	13%	6%
公允价值变动损益	(0)	0	0	0	股东权益增长率	2%	9%	10%	11%
其他经营损益	0	180	200	220	资本结构				
营业利润	795	930	1,131	1,364	资产负债率	20%	17%	19%	16%
加: 其他非经营损益	21	0	0	0	带息债务/总负债	38%	46%	38%	43%
利润总额	816	930	1,131	1,364	流动比率	55%	64%	49%	57%
减: 所得税	76	112	136	164	速动比率	393%	641%	478%	742%
净利润	740	819	996	1,200	资产管理效率				
减: 少数股东损益	(1)	(1)	(1)	(2)	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.3
归属母公司股东净利润	741	820	997	1,202	固定资产周转率	70.5	168.6	N/A	N/A
					应收账款周转率	2.3	1.5	2.0	1.6
					存货周转率	1.9	2.0	1.8	2.1
					业绩和估值指标	2016A	2017E	2018E	2019E
					EBIT	826.67	960.02	1151.62	1371.58
					EBITDA	849.22	990.44	1181.11	1372.77
					NOPLAT	731.59	844.82	1013.43	1206.99
					净利润	740.91	819.77	996.84	1201.71
					EPS	0.253	0.279	0.340	0.410
					BPS	2.398	2.619	2.887	3.210
					PE	31.72	28.66	23.57	19.55
					PB	1.81	N/A	N/A	N/A
					PS	3.34	3.06	2.77	2.50

资料来源: 公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，负责传媒互联网领域的研究，之前曾任职于凯基证券和川财证券研究所。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com