

大众图书策划发行龙头，“超级畅销书+影视”前景广阔

公司动态

◆公司简介

新经典主营图书策划与发行，为大众图书领域龙头公司，在文学、少儿等领域的图书策划与发行市场影响力全国领先；成功策划东野圭吾系列、三毛系列、《百年孤独》等超级畅销书。2014年新经典影业成立、2016年尔马影业成立，未来“图书影视互动”业务具备广阔的发展空间。

◆行业分析

1、16年图书线上销售增速30%，少儿与文学类贡献领先。2016年线上销售码洋达365亿元，规模超过实体书店，增速达30%。少儿图书销售增速达28.84%，文学图书增速达16.10%位居第二；图书市场的销售增长一半来自少儿图书的贡献，以文学图书为代表的休闲阅读需求也呈现快速增长。

2、图书零售市场头部效应明显，畅销新书带热市场。图书零售市场头部效应较为明显，2015年销量排名前5%的图书为零售市场贡献了64.43%的销售码洋。尤其在线上销售渠道，各类畅销排行榜、社交媒体持续放大TOP内容的影响力。现象级新书对于带动当年图书销量具备强劲的拉动作用。

◆公司分析

1、拥有强大的产品团队，品牌影响力领先。公司对图书选题的市场价值具有精准的判断力与长远的战略眼光，善于挖掘产品的商业价值，并注重培养和引导潜在市场需求。公司成功运作东野圭吾系列、三毛系列、《百年孤独》等项目后，打造“畅销并长销”的精品图书品牌形象深入人心；带来版权与渠道管理的领先优势。截至2016年底，公司拥有图书版权2967项，且畅销品种比例较高；覆盖线上线下全国发行网络，渠道认可度高。

2、以当当网、京东、亚马逊为核心客户，分享线上渠道销量高增长趋势。公司前五大客户中当当网、京东、亚马逊占据3席，对3家图书电商巨头的销售收入在总收入中占比约50%；图书线上销售快速增长。公司库存、物流管理能力较强，自建物流已投入使用；运营效率持续提升。

3、未来三年大幅增加图书版权采购，酝酿影视业务。公司计划三年内投资4.35亿元，预计采购图书版权1525种，进一步强化大众图书品种布局。公司涉足影视剧业务，开启畅销图书改编工作，将分享影视产业成长机会。

◆投资建议：预测公司2017-2019年EPS分别为1.58、2.08、2.51元，当前股价对应PE分别为30、23、19倍。首次给予“增持”评级。

◆风险提示：图书销售市场下滑、竞争加剧、新业务拓展失败、政策风险。

指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	881	853	979	1,175	1,337
营业收入增长率	14.80%	-3.25%	14.84%	20.03%	13.73%
净利润(百万元)	130	152	211	277	335
净利润增长率	33.19%	16.74%	38.98%	31.14%	21.02%
EPS(元)	0.98	1.14	1.58	2.08	2.51
ROE(归属母公司)(摊薄)	23.98%	22.85%	13.54%	15.64%	16.60%
P/E	48	42	30	23	19

增持(首次)

当前价/目标价：47.30/55.3元

目标期限：6个月

分析师

王铮(执业证书编号：S0930514070006)

021-22169115

zhengwang@ebsec.com

联系人

侯帅楠

021-22169168

houshn@ebsec.com

市场数据

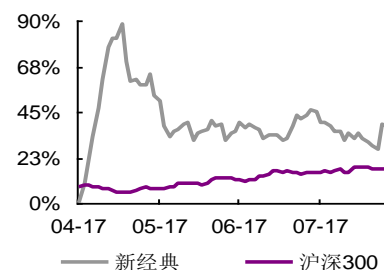
总股本(亿股)：1.33

总市值(亿元)：57.34

一年最低/最高(元)：25.86/60.80

近3月换手率：123.68%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	4.29	-20.65	0.00
绝对	3.21	-12.91	0.00

相关研报

目 录

1、 新经典：高速成长的大众图书策划发行龙头	3
1.1、 大众图书策划与发行龙头，启动“图书影视互动”	3
1.2、 自有版权图书业务主导盈利，4年复合增速达33%	3
2、 行业：线上图书销售高增长，头部效应明显	4
2.1、 16年图书线上销售增速30%，少儿与文学贡献领先	4
2.2、 图书零售市场头部效应明显，畅销新书带热市场	5
3、 公司分析：产品与品牌领先，上市后迎扩张	6
3.1、 竞争优势：拥有强大的产品团队，品牌影响力领先	6
3.2、 运营：线上销售快速增长，库存、物流管理优化	7
3.3、 未来三年大幅增加图书版权采购，酝酿影视业务	9
4、 投资建议	9
5、 风险分析	10

1、新经典：高速成长的大众图书策划发行龙头

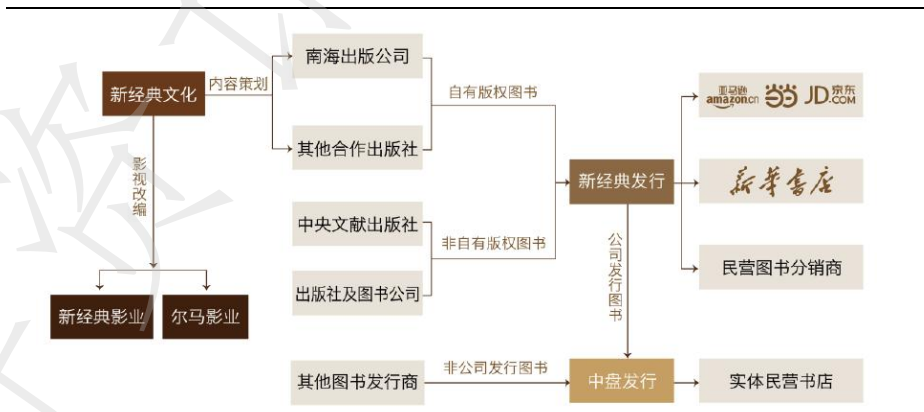
1.1、大众图书策划与发行龙头，启动“图书影视互动”

新经典主营业务包括图书策划与发行、图书分销、影视剧策划业务等，是立足版权资产管理、以内容创意为核心的文化传媒企业。

公司有十年以上的图书行业经验，经营理念为“做有益、有趣、值得反复阅读的作品”，在文学、少儿等领域的图书策划与发行市场影响力全国领先；推出的《窗边的小豆豆》累计销量超过 960 万册，经加西亚·马尔克斯正式授权的《百年孤独》累计销量超过 520 万册。自 2011 年起，新经典连续 5 年位居当当图书供应商年度第一；在当当网、亚马逊、京东三大网上书店 2016 年度畅销书前 100 榜单中，新经典策划并发行的图书上榜数量分别位居第一名、第二名和第二名。

在图书策划与发行核心业务之外，2014 年新经典影业成立、2016 年尔马影业成立，公司涉足畅销书的影视剧改编工作，未来“图书影视互动”业务具备广阔的发展空间。

图表 1：新经典主营业务概况

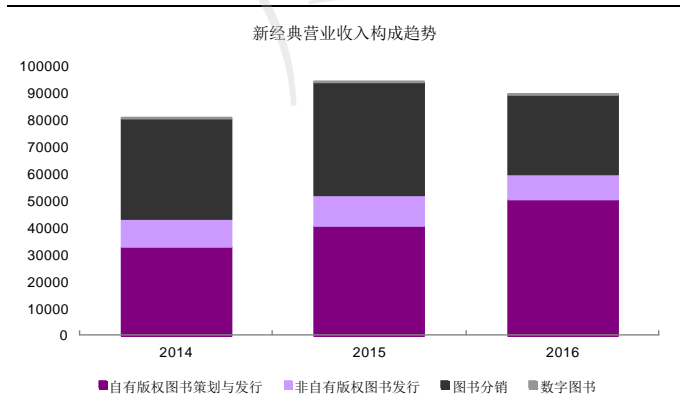


资料来源：公司公告

1.2、自有版权图书业务主导盈利，4 年复合增速达 33%

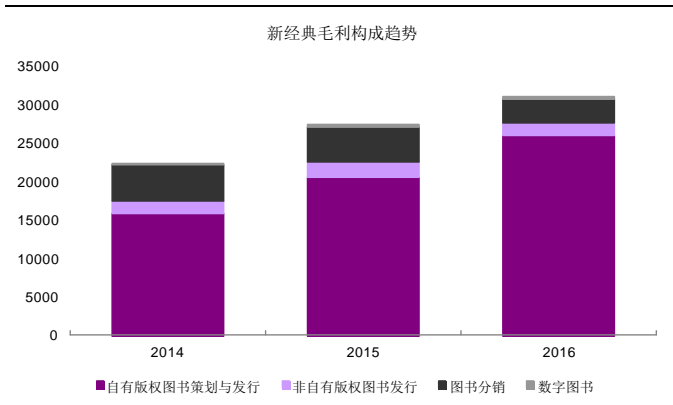
新经典的收入与毛利主要由自有版权图书策划与发行业务贡献，2016 年自有版权图书业务收入占比约 60%，毛利占比达 83%。

图表 2：新经典营业收入构成趋势（万元）



资料来源：公司公告

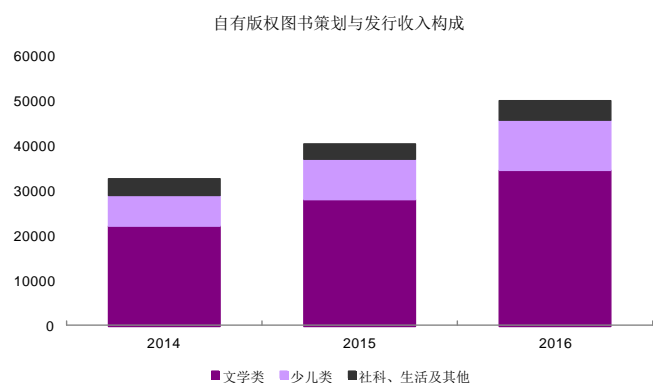
图表 3：新经典毛利构成趋势（万元）



资料来源：公司公告

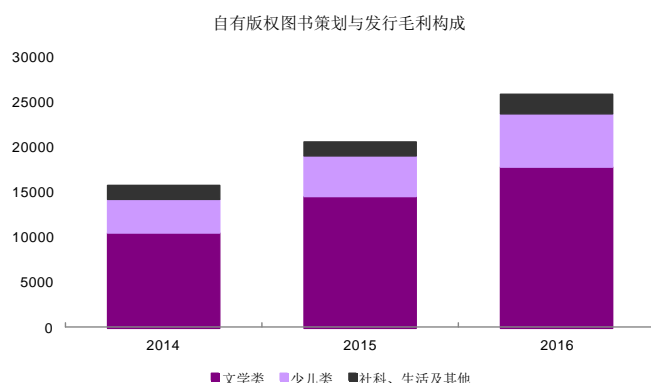
近三年公司自有版权图书业务收入年均增速在 23% 以上，毛利年均增速近 30%；其中又以文学类图书的策划与发行为核心。

图表 4：新经典自有版权图书业务品类收入构成（万元）



资料来源：公司公告

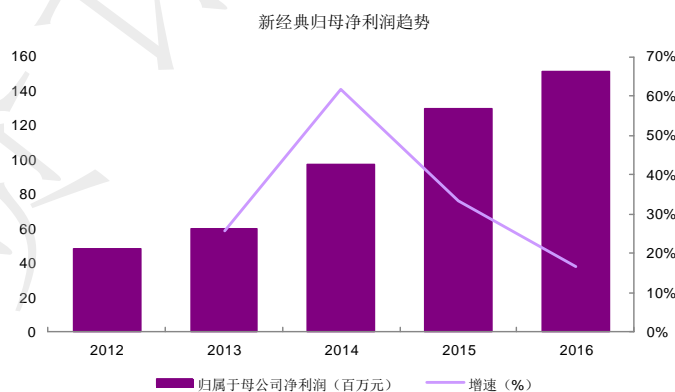
图表 5：新经典自有版权图书业务品类毛利构成（万元）



资料来源：公司公告

2012-2016 年公司归母净利润从 4800 万元增长至 1.52 亿元，年复合增速达 33%，实现了高速增长。

图表 6：新经典归母净利润趋势



资料来源：公司公告

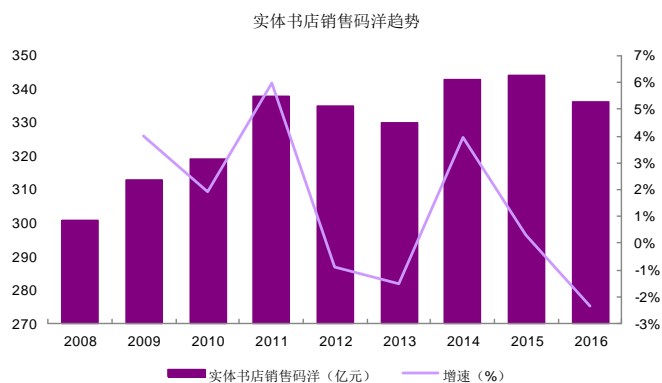
2、行业：线上图书销售高增长，头部效应明显

2.1、16 年图书线上销售增速 30%，少儿与文学贡献领先

国内图书发行市场增速近年来趋于平稳，实体书店图书销售码洋近 6 年均维持在 330-340 亿之间；但线上图书销售仍维持较为强劲的增长势头，2016 年线上销售码洋达 365 亿元，规模已超过实体书店，增速达 30%。网上书店销售码洋快速增长的推动力主要来自于第三方平台，出版社、出版公司、新华书店的深度运营是第三方平台销售增长的主要推动力。

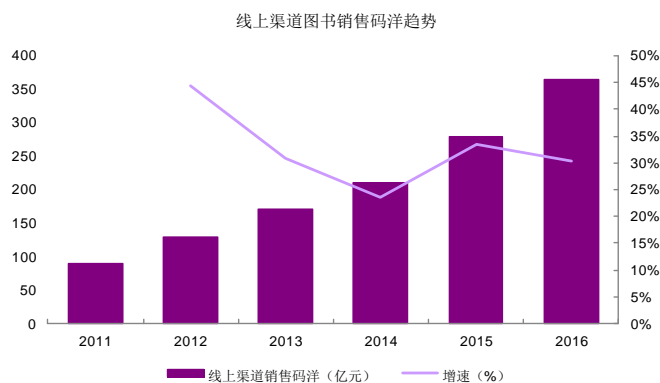
从市场需求角度分析，2016 年少儿图书销售增速达 28.84%，文学图书增速达 16.10% 位居第二，语言与教辅类图书增速也均在 13% 以上；整体而言，图书市场的销售增长一半来自少儿图书的贡献，以文学图书为代表的休闲阅读需求也呈现快速增长。

图表 7：实体书店销售码洋趋势



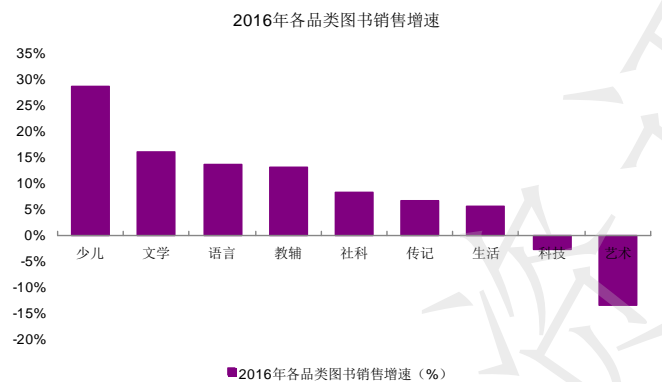
资料来源：招股书

图表 8：线上渠道图书销售码洋趋势



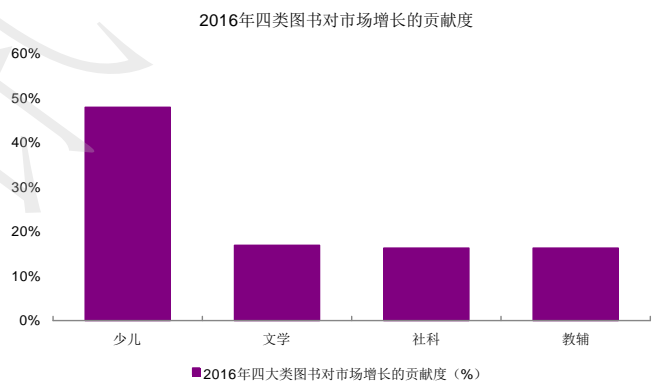
资料来源：招股书

图表 9：2016 年各品类图书销售增速



资料来源：招股书

图表 10：2016 年四类图书对市场增长的贡献度

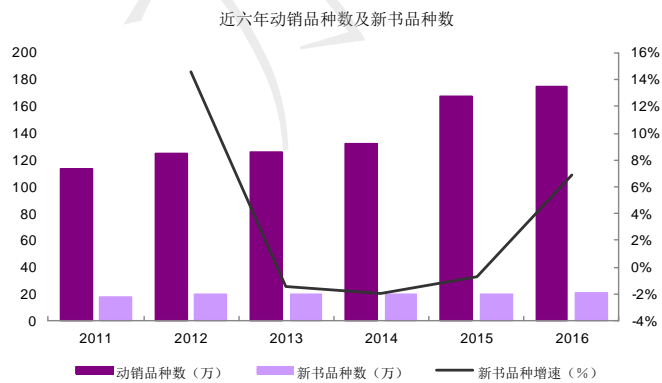


资料来源：招股书

2.2、图书零售市场头部效应明显，畅销新书带热市场

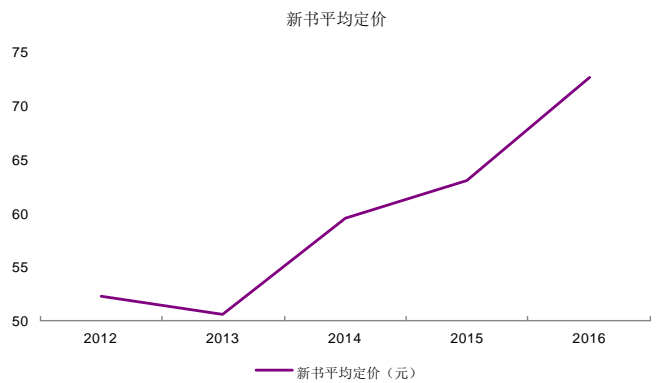
2012-2016 年，新书品种始终在 20-21 万种之间，连续 5 年保持稳定；与新书品种稳定不同，新书平均定价已经连续 3 年增长，年均增幅达 10% 以上。整体而言，国内图书市场在销品种规模巨大，供需格局中产能过剩较为明显；国内图书策划机构对市场需求精确把握程度仍有待提升。

图表 11：2016 年各品类图书销售增速



资料来源：招股书

图表 12：2016 年四类图书对市场增长的贡献度

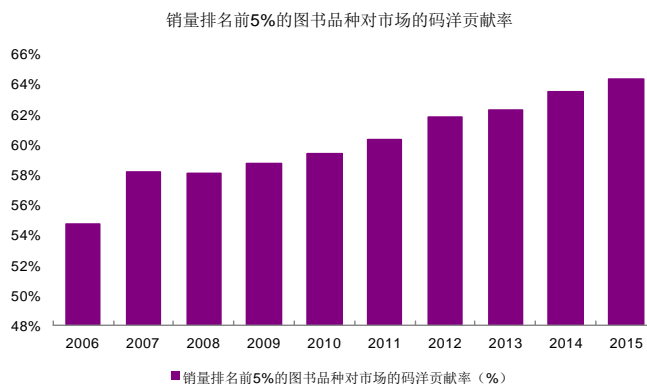


资料来源：招股书

图书零售市场头部效应较为明显，2015 年销量排名前 5% 的图书为零售

市场贡献了 64.43% 的销售码洋。尤其在线上销售渠道，各类畅销排行榜、社交媒体对于热门畅销书的推荐评价持续放大 TOP 内容的影响力。对于整体市场而言，现象级新书对于带动当年图书销量具备强劲的拉动作用。

图表 13：销量排名 top5% 的图书品种对市场的码洋贡献率



资料来源：招股书

3、公司分析：产品与品牌领先，上市后迎扩张

3.1、竞争优势：拥有强大的产品团队，品牌影响力领先

一、领先的选题策划、产品设计与推广能力

公司对图书选题的市场价值具有精准的判断力与长远的战略眼光，善于挖掘产品的商业价值，并注重培养和引导潜在市场需求。

选题策划：2002 年初公司引进韩国文学作品《菊花香》，成功开启韩国文学的阅读风尚；2006 年开始公司陆续签下东野圭吾 40 部版权作品，在中国图书市场掀起“推理热”，2014 年推出的《解忧杂货店》持续占据畅销书榜首。

产品设计：2000 年以前，台湾女作家三毛的作品在大陆市场销量持续低于预期，公司签下版权后，将作品重新组合精选、设计封面，重新推出的三毛系列作品累计发行量超过 1150 万册。

营销推广：公司拥有丰富的媒体资源，与国内 100 多家地方一线媒体持续合作，并与豆瓣、新浪读书、腾讯读书等线上读书社区密切合作，善于通过各种媒体渠道宣传推广。2010 年以来，公司举办的“新经典阅读沙龙”已具规模，曾邀请莫言、余华、麦家、安妮宝贝等知名作者与读者互动。

二、精品产品市场影响力高，版权与渠道管理能力强

公司成功运作东野圭吾系列、三毛系列、《百年孤独》等项目后，打造“畅销并长销”的精品图书品牌形象深入人心，具备领先的市场影响力。公司策划与发行的图书单品种收益能力、图书销售生命周期、畅销榜上榜数量等指标均处于行业前列。

公司强大的品牌影响力为持续获得优质版权奠定坚实基础；已经与加西亚·马尔克斯、村上春树、东野圭吾、安妮宝贝等知名作家，以及博达、大苹果、卡门、东贩等版权代理机构建立了密切的合作关系。截至 2016 年底，公司拥有授权期内图书版权 2967 项，且畅销品种比例较高。

图表 14：新经典旗下图书销售生命周期、畅销榜单上榜情况

2016 年销售图书生命周期比较

上市时间	码洋贡献率	
	新经典 (%)	行业均值 (%)
2016 年	14.01	18.58
2015 年	17.15	22.89
2014 年及以前	68.84	58.53

畅销书榜单新经典上榜情况

TOP100 榜单	2016 年		2015 年		2014 年	
	上榜品种数	行业内排名	上榜品种数	行业内排名	上榜品种数	行业内排名
当当网年度畅销书前 100 名	12	1	10	1	11	1
亚马逊年度畅销书前 100 名	8	2	8	2	10	1
京东年度畅销书前 100 名	7	2	6	2	9	1

资料来源：公司公告

公司产品畅销且诚信经营，获得各大线上销售渠道一致认可，自 2011 年起连续 5 年成为当当网最大图书供应商，并与新华书店及 140 多家民营图书分销商持续合作，覆盖全国图书发行网络，渠道管理能力强。

三、建立多层激励模式，拥有强大的策划团队

公司建立了多层次的激励体制，通过富有竞争力的薪酬吸引优秀人才，并设立员工持股平台维持核心团队的稳定性。截至 2016 年底，公司图书策划团队共有员工 143 人，资深人士 27 人，构建了一支富有工作激情、坚定文学理想、敏锐市场嗅觉的产品团队。其中，资深人士大多拥有十年以上图书策划、营销从业经验，市场理解深刻，运作经验丰富。

3.2、运营：线上销售快速增长，库存、物流管理优化

一、以当当网、京东、亚马逊为核心客户，分享线上渠道销量高增长趋势

公司前五大客户中当当网、京东、亚马逊占据 3 席，对 3 家图书电商巨头的销售收入在总收入中占比约 50%。近几年图书零售网上销售仍保持年均 30% 的增速，公司以 3 大平台为核心客户，持续分享线上渠道图书零售销量高增长的行业趋势。

图表 15：新经典前五大客户情况

2016 年					2015 年				
排名	客户名称	数量(万册)	金额(万元)	收入占比 (%)	排名	客户名称	数量(万册)	金额(万元)	收入占比 (%)
1	当当网	821.11	16531.22	32.86%	1	当当网	703.31	13530.66	33.40%
2	圆周电商 (京东)	251.55	4976.50	9.89%	2	圆周电商 (京东)	169.32	3323.79	8.21%
3	新华文轩	230.26	4562.43	9.07%	3	新华文轩	174.73	3226.75	7.97%
4	亚马逊	142.72	2927.51	5.82%	4	亚马逊	138.08	2778.20	6.86%

5	浙江省新华书店	209.11	3955.63	7.86%	5	浙江省新华书店	126.42	2298.51	5.67%
合计		1657.75	32953.29	65.50%	合计		1311.87	25157.90	62.11%

资料来源：公司公告

二、存货管理能力强，保障整体经营效益

2014-2016年，公司自有版权策划与发行业务增长较快，相应的图书采购与备货金额提升较快；非自有版权与分销图书业务期末存货余额占销售收入比重均控制在低水平。公司旗下代理型及分销业务存货管理效果较优，从而保障了整体的经营效益。

图表 16：公司自有版权图书业务存货管理情况

单位：万元、%

项目	2016年	2015年	2014年
图书入库金额 (a)	20,258.26	14,331.16	12,923.11
图书期末余额 (b)	13,067.68	10,602.04	9,960.94
图书采购总金额 (c)	29,146.46	20,261.68	17,714.23
自有版权图书销售收入 (d)	50,313.22	40,507.82	32,753.68
入库金额占收入比例 (a/d)	40.26	35.38	39.46
存货余额占收入比例 (b/d)	25.97	26.17	30.41
采购金额占收入比例 (c/d)	57.93	50.02	54.08

资料来源：公司公告

图表 17：公司非自有版权与分销图书业务存货管理情况

单位：万元、%

项目	2016年	2015年	2014年
本期非自有版权图书采购入库金额 (a)	7,730.94	9,479.02	8,355.73
非自有版权图书期末余额 (b)	218.37	202.74	411.28
非自有版权图书销售金额 (c)	9,435.96	11,635.51	10,231.35
非自有版权图书采购入库金额占非自有版权收入比例 (a/c)	81.93	81.47	81.67
非自有版权图书存货余额占非自有版权收入比例 (b/c)	2.31	1.74	4.02

项目	2016年	2015年	2014年
本期分销图书采购入库金额 (a)	26,607.47	37,110.57	32,751.46
分销图书期末余额 (b)	-	-	-
分销图书销售金额 (销售规模) (c)	29,707.68	41,719.14	37,420.45
分销图书采购入库金额占分销收入比例 (a/c)	89.56	88.95	87.52
分销图书存货余额占分销收入比例 (b/c)	-	-	-

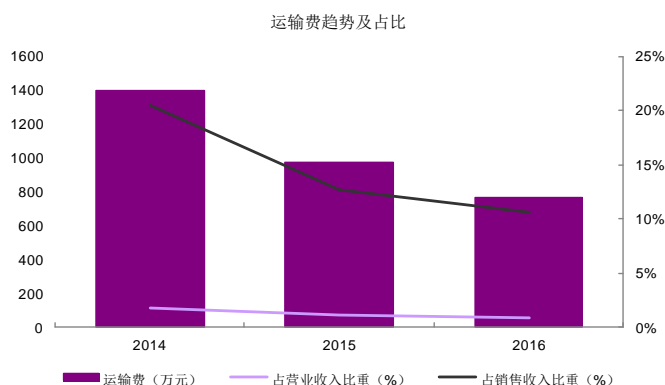
资料来源：公司公告

三、设立自有物流，优化运营效率与盈利能力

2013年10月新经典物流成立，主要定位于图书仓储管理与物流配送；2014年新经典物流正式运营，公司配送策略由委托第三方物流配送转变为

与自行配送相结合。自有物流的设立与投入使用带来运营效率提升与盈利能力的进一步优化。

图表 18: 运输费趋势及占比



资料来源: 公司公告

3.3、未来三年大幅增加图书版权采购，酝酿影视业务

公司于 2017 年 4 月上市，募集资金将投资版权库建设；计划三年内投资 4.35 亿元，预计采购图书版权 1525 种，其中文学类 763 种，少儿类 457 种，社科、生活及其他类 305 种。随着公司版权采购规模的提升，将进一步丰富公司的产品组合，强化大众图书品种布局，带来收入与盈利能力的快速提升。

公司已设立新经典影业公司，涉足影视剧业务，同时开启畅销图书的改编工作，并积极探索其他版权资产开发运营模式，以优质版权储备为基础，打造全媒体文化平台。随着影视领域布局铺开，未来公司将逐步通过影视版权 IP 向影视产业链延伸，获得在影视产业的成长机遇。

图表 19: 公司版权库建设未来三年计划采购项目

单位: 种、部				
图书类别	第一年	第二年	第三年	合计
文学类	200	250	313	763
少儿类	120	150	187	457
社科、生活及其他类	80	100	125	305
合计	400	500	625	1,525
影视剧类别	第一年	第二年	第三年	合计
电影类	2	3	4	9
电视剧类	2	3	4	9
合计	4	6	8	18

资料来源: 公司公告

4、投资建议

盈利预测假设:

- 考虑到公司自有版权图书策划与发行收入受益于大众图书在线销售渠道 30% 年增速, 预测 2017-2019 年自有版权图书策划与发行收入分别增长 35%、28%、25%。

2. 根据公司战略，非自有版权及图书分销业务线收缩，预测收入逐年减少。
3. 数字图书及影视业务 2017-2019 年较快增长。

预测公司 2017-2019 年 EPS 分别为 1.58、2.08、2.51 元，未来 2 年复合增速达 35%。当前股价对应 PE 分别为 30、23、19 倍。

公司主打大众图书市场，畅销书运作能力强，收入规模受益于线上图书销量快速增长的行业趋势，且将畅销书改编成剧本切入影视产业的前景广阔，成长性较为突出；我们以 2 年 PEG=1 为目标，给予公司目标价 55.3 元，首次给予“增持”评级。

图表 20：新经典盈利预测表

盈利预测表 (单位: 百万元)	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	767.72	881.38	852.71	979.23	1175.38	1336.77
营业收入	767.72	881.38	852.71	979.23	1175.38	1336.77
自有版权图书策划与发行	327.54	405.08	503.13	679.23	869.41	1086.77
非自有版权图书发行	102.31	116.36	94.36	80.00	70.00	60.00
图书分销	374.20	417.19	297.08	270.00	240.00	230.00
数字图书及影视	0.93	4.48	5.66	10.00	15.00	40.00
减：内部抵消	38.37	62.79	48.78	60.00	75.00	80.00
二、营业总成本	654.11	730.67	666.58	726.21	788.43	907.62
营业成本	544.61	606.15	540.65	579.88	655.42	713.63
自有版权图书策划与发行	169.66	199.43	244.06	329.43	421.67	527.08
非自有版权图书发行	85.43	97.12	77.72	66.00	57.75	49.50
图书分销	327.51	371.11	266.07	241.65	214.80	205.85
数字图书及影视	0.21	1.27	1.58	2.80	4.20	11.20
减：内部抵消	38.37	62.79	48.78	60.00	75.00	80.00
毛利率	29.06%	31.23%	36.60%	40.78%	44.31%	46.62%
自有版权图书策划与发行	48.20%	50.77%	51.49%	51.50%	51.50%	51.50%
非自有版权图书发行	16.50%	16.53%	17.63%	17.50%	17.50%	17.50%
图书分销	12.48%	11.05%	10.44%	10.50%	10.50%	10.50%
数字图书及影视	77.19%	71.59%	72.15%	72.00%	72.00%	72.00%

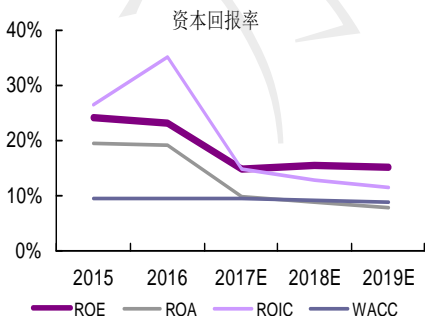
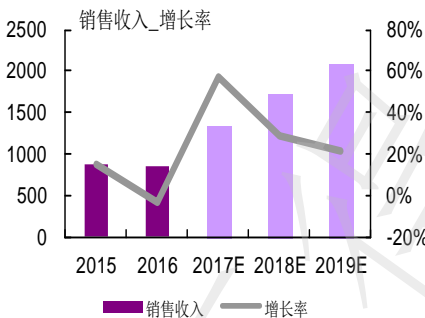
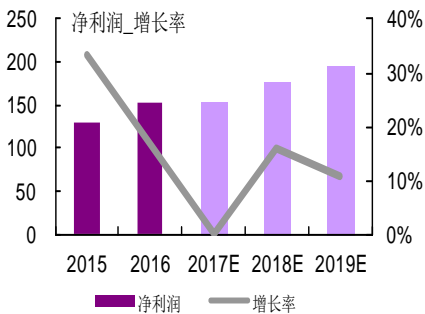
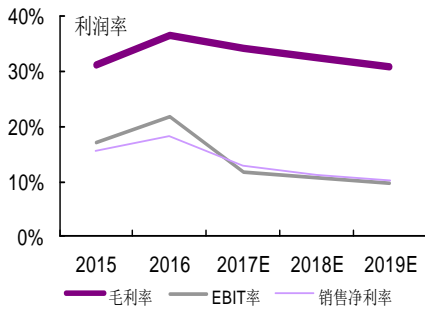
资料来源：wind，光大证券研究所预测

5、风险分析

受新媒体冲击，纸质书阅读率下降，图书销售市场面临下滑风险。

大众图书策划与发行市场化程度仍有待提升，新参与者加入市场将加剧竞争。

公司开展影视剧本改编等影视领域业务，新业务拓展有失败风险。



利润表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	881	853	979	1,175	1,337
营业成本	606	541	580	655	714
折旧和摊销	4	3	2	5	7
营业税费	0	1	1	1	1
销售费用	76	72	88	100	114
管理费用	42	41	49	56	63
财务费用	0	1	-1	-5	-5
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	12	10	1	1	1
营业利润	163	196	279	370	451
利润总额	181	212	293	384	465
少数股东损益	6	5	9	11	14
归属母公司净利润	130.12	151.90	211.12	276.85	335.06

资产负债表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
总资产	710	821	1,747	1,990	2,269
流动资产	663	768	1,650	1,847	2,103
货币资金	276	401	1,242	1,374	1,578
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	69	65	78	93	106
应收票据	0	0	1	1	1
其他应收款	10	20	13	14	15
存货	135	174	203	229	250
可供出售投资	0	0	0	0	0
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	22	33	33	33	33
固定资产	17	6	43	81	101
无形资产	0	0	0	0	0
总负债	114	121	145	165	181
无息负债	114	121	145	165	181
有息负债	0	0	0	0	0
股东权益	596	700	1,603	1,825	2,087
股本	100	100	133	133	133
公积金	280	294	1,001	1,011	1,011
未分配利润	162	269	423	624	873
少数股东权益	54	35	44	55	69

现金流量表 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	224	149	206	242	314
净利润	130	152	211	277	335
折旧摊销	4	3	2	5	7
净营运资金增加	4	-45	94	162	132
其他	86	39	-101	-201	-160
投资活动产生现金流	-24	15	-49	-49	-29
净资本支出	-6	-1	-50	-50	-30
长期投资变化	22	33	0	0	0
其他资产变化	-40	-17	1	1	1
融资活动现金流	-29	-36	684	-61	-81
股本变化	0	0	33	0	0
债务净变化	0	0	0	0	0
无息负债变化	28	7	24	20	16
净现金流	171	128	841	132	204

资料来源：光大证券、上市公司

关键指标	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	14.80%	-3.25%	14.84%	20.03%	13.73%
净利润增长率	33.19%	16.74%	38.98%	31.14%	21.02%
EBITDA/EBITDA 增长率	32.91%	22.76%	46.88%	32.23%	22.49%
EBIT/EBIT 增长率	32.96%	23.60%	48.02%	31.61%	22.21%
估值指标					
PE	48	42	30	23	19
PB	12	9	4	4	3
EV/EBITDA	33	26	20	16	12
EV/EBIT	34	26	21	16	13
EV/NOPLAT	44	35	28	21	17
EV/Sales	6	6	6	5	4
EV/IC	6	6	6	5	4
盈利能力 (%)					
毛利率	31.23%	36.60%	40.78%	44.31%	46.62%
EBITDA 率	17.55%	22.27%	28.48%	31.37%	33.79%
EBIT 率	17.15%	21.91%	28.24%	30.97%	33.28%
税前净利润率	20.52%	24.92%	29.91%	32.64%	34.80%
税后净利润率 (归属母公司)	14.76%	17.81%	21.56%	23.55%	25.06%
ROA	19.23%	19.13%	12.57%	14.46%	15.38%
ROE (归属母公司) (摊薄)	23.98%	22.85%	13.54%	15.64%	16.60%
经营性 ROIC	13.79%	17.75%	22.65%	24.31%	26.10%
偿债能力					
流动比率	5.85	6.35	11.40	11.19	11.59
速动比率	4.66	4.90	10.00	9.80	10.22
归属母公司权益/有息债务	-	-	-	-	-
有形资产/有息债务	-	-	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.98	1.14	1.58	2.08	2.51
每股红利	0.00	0.27	0.49	0.65	0.78
每股经营现金流	1.68	1.12	1.54	1.82	2.35
每股自由现金流(FCFF)	0.85	1.47	0.38	0.49	1.34
每股净资产	4.07	4.99	11.69	13.27	15.14
每股销售收入	6.61	6.39	7.34	8.81	10.02

资料来源：光大证券、上市公司

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王铮，武汉大学理学学士，中国科学院研究生院理学硕士。曾任国金证券研究所传媒行业分析师、中信证券研究部传媒行业高级分析师。2011年中国证券业金牛奖TMT第4名团队成员；2013年11月获得汤森路透StarMine全球卖方分析师评选可选消费行业“最佳选股奖”第2名。2013年12月获得东方财富十佳分析师奖项——全市场第四。2015年12月获得东方财富十佳分析师奖项——全市场第三。2016年7月获得“天眼”中国最佳证券分析师传媒行业第三名。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	陈蓉	021-22169086	13801605631	chenrong@ebsecn.com
	濮维娜	021-62158036	13611990668	puwn@ebsecn.com
	胡超	021-22167056	13761102952	huchao6@ebsecn.com
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@ebsecn.com
	李强	021-22169131	18621590998	liqiang88@ebsecn.com
	罗德锦	021-22169146	13661875949/13609618940	luodj@ebsecn.com
	张弓	021-22169083	13918550549	zhanggong@ebsecn.com
	黄素青	021-22169130	13162521110	huangsuqing@ebsecn.com
	王昕宇	021-22167233	15216717824	wangxinyu@ebsecn.com
	邢可	021-22167108	15618296961	xingk@ebsecn.com
	陈晨	021-22169150	15000608292	chenchen66@ebsecn.com
	黄怡	010-58452027	13699271001	huangyi@ebsecn.com
	周洁瑾	021-22169098	13651606678	zhoujj@ebsecn.com
	丁梅	021-22169416	13381965696	dingmei@ebsecn.com
	徐又丰	021-22169082	13917191862	xuyf@ebsecn.com
	王通	021-22169501	15821042881	wangtong@ebsecn.com
	陈樑	021-22169483	18621664486	chenliang3@ebsecn.com
	吕凌	010-58452035	15811398181	lvling@ebsecn.com
	北京	郝辉	010-58452028	13511017986
梁晨		010-58452025	13901184256	liangchen@ebsecn.com
关明雨		010-58452037	18516227399	guanmy@ebsecn.com
郭晓远		010-58452029	15120072716	guoxiaoyuan@ebsecn.com
王曦		010-58452036	18610717900	wangxi@ebsecn.com
张彦斌		010-58452040	18614260865	zhangyanbin@ebsecn.com
黎晓宇		0755-83553559	13823771340	lixxy1@ebsecn.com
深圳	李潇	0755-83559378	13631517757	lixiao1@ebsecn.com
	张亦潇	0755-23996409	13725559855	zhangyx@ebsecn.com

	王渊锋	0755-83551458	18576778603	wangyuanfeng@ebscn.com
	张靖雯	0755-83553249	18589058561	zhangjingwen@ebscn.com
	牟俊宇	0755-83552459	13827421872	moujy@ebscn.com
	吴冕		18682306302	wumian@ebscn.com
国际业务	陶奕	021-22169091	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22167111	18101889111	qidw@ebscn.com
	金英光	021-22169085	13311088991	jinyg@ebscn.com
	傅裕	021-22169092	13564655558	fuyu@ebscn.com