

平台广告及 OTT 业务支撑未来高成长

——乐视网(300104)调研简报

核心观点

事件:

近期我们调研了乐视网, 与公司投资者关系总监就公司目前经营状况及未来发展趋势进行了简单的了解, 现将调研结果汇报如下。

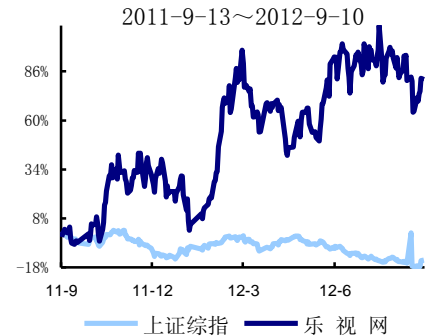
观点:

- 1. 公司中期业绩状况说明:** 公司上半年营收及净利润分别同比增长 147.86% 和 55.28%, 基本每股收益 0.22 元。公司上半年业绩增长主要还是由版权分销和广告收入两块业务所拉动。公司拥有业内最大的长视频版权库, 采取有限分销的策略大约能覆盖采购成本的 60% 左右。此外, 公司上半年大力推广免费业务, 实行大剧独播, 有限分销的策略, 使得公司网站流量、覆盖人数、人均浏览时长等指标均出现快速增长, 从而大幅提升了乐视的品牌效应, 带动公司的广告价值也随之上升。上半年, 公司新增宝洁、联合利华等 13 个优质品牌广告客户, 广告收入同比增幅达 236%。
- 2. 公司下半年业务发展规划:** 下半年, 公司将继续推进 PC 端免费+付费的运营模式, 标清业务全免费, 进一步集聚网站人气, 提升用户粘性为广告业务的增长打基础; 高清业务采用单片点播, 包月, 包年等方式实现收入的增长, 目前公司拥有月活跃付费用户约 70 万, 高清视频服务上半年实现收入 6500 多万, 同比增长 15%。此外, 在电视端公司继续与 CNTV 合作发展 OTT 业务。公司今年 3 月推出的云视频超清机贡献收入 1000 万, 保守估计全年收入在 5000 万至 7000 万之间。
- 3. 公司未来投资亮点:** 广告收入及 OTT 业务是公司未来最主要的看点。去年我国互联网视频广告收入首次突破 50 亿元, 同比增长 130.6%。受电视台限娱限广的影响, 网络视频广告收入今明两年还将保持较高的增长态势。公司正开始着力发展广告业务, 稳定的访问流量及用户活跃度为公司今后广告业务的发展打下良好基础。此外, 今年是我国 OTT 发展元年, 国家开放上海、杭州、长沙三个城市进行试点, 未来将逐步推广至全国。上半年公司 OTT 业务实现收入 1000 万元, 虽然体量还小, 但未来高成长可期, 明年政策一旦放开, 公司 OTT 业务有望实现快速增长。
- 4. 估值建议:** 我们预计公司今后三年的每股收益分别为 0.49 元, 0.72 元, 1.01 元。对应的动态市盈率分别为 48 倍, 32 倍和 23 倍。我们维持公司“短期_推荐, 长期_A”的投资评级。
- 5. 风险提示:** 网络视频广告市场增速及 OTT 业务不达预期的风险。

财务数据与估值

	2011	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	598.56	1184.56	1786.80	2287.54
同比增速(%)	151.22	97.90	50.84	28.02
净利润(百万)	131.12	203.78	298.89	424.21
同比增速(%)	87.05	55.41	46.68	41.93
EPS(元)	0.31	0.49	0.72	1.01
P/E		47.61	32.46	22.87

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	41800.00
流通A股(万股)	16238.78
52周内股价区间(元)	20.13-48.88
总市值(亿元)	97.06
总资产(亿元)	17.74
每股净资产(元)	4.80
目标价	6个月
	12个月

相关报告

- 《国都证券-公司研究-公司点评-乐视网(300104):版权分销再创佳绩, 广告收入大幅增长》 2012-08-23
- 《国都证券-公司研究-公司点评-乐视网(300104):》 2012-03-19
- 《国都证券-公司研究-公司点评-乐视网(300104):成立合资公司, 深挖版权价值》 2011-10-20
- 《国都证券-公司研究-公司点评-乐视网(300104):业绩双轮驱动, 原创内容成公司未来亮点》 2011-10-12

研究员: 邓婷

电话: 010-84183228

Email: dengting@guodu.com

执业证书编号: S0940510120007

联系人: 刘洵

电话: 010-84183143

Email: liuxun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料, 国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

正文目录

一、公司上半年业绩情况说明	4
二、公司下半年业务发展规划	4
三、公司未来投资亮点	6
3.1 广告收入代替版权分销成为未来支撑公司高速增长的主引擎。	6
3.2 今年是我国互联网电视发展元年，未来云视频超清 OTT 服务发展前景巨大。	6
3.3 加大自制剧投入力度，实现差异化运营提升网站点击率。	7
四、盈利预测	8
五、投资评级	9
六、风险提示	9

图表目录

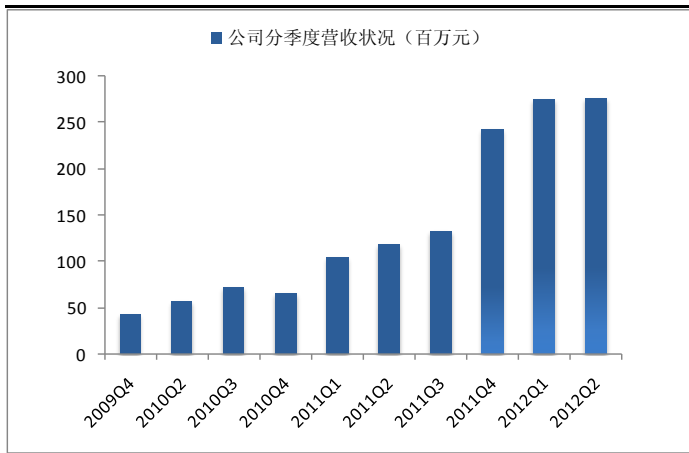
图 1: 公司分季度收入情况	单位: 百万元.....	4
图 2: 公司分季度净利润情况	单位: 百万元.....	4
图 3: 公司上半年营业成本构成	单位: 万元.....	4
图 4: 公司近三年毛利率及净利率走势图		4
图 5: 公司高清服务业务收入情况	单位: 百万元.....	5
图 6: 公司版权分销业务收入情况	单位: 百万元.....	6
图 7: 公司系列微电影“梦想的力量”		7
图 8: 公司热门自制剧《女人帮》		7
表 1: 我国 7 张互联网电视运营牌照方		6
表 2: 公司未来三年业绩预测表	单位: 百万元.....	9
附录: 财务预测表		10

一、公司上半年业绩情况说明

公司上半年实现营业收入 5.53 亿元，同比增长 147.86%，实现归属上市公司股东净利润 0.91 亿元，同比增长 55.28%，基本每股收益 0.22 元。公司上半年业绩增长主要还是由版权分销和广告收入两块业务所拉动。公司拥有业内最大的长视频版权库，采取有限分销的策略大约能覆盖采购成本的 60%左右。此外，公司上半年大力推广免费业务，进行大剧独播，有限分销等措施，使得公司网站流量、覆盖人数、人均浏览时长等指标均出现快速增长，从而大幅提升了乐视的品牌效应，带动公司的广告价值也随之上升。上半年，公司新增宝洁、联合利华等 13 个优质品牌广告客户，广告收入同比增幅达 236%。

图 1：公司分季度收入情况

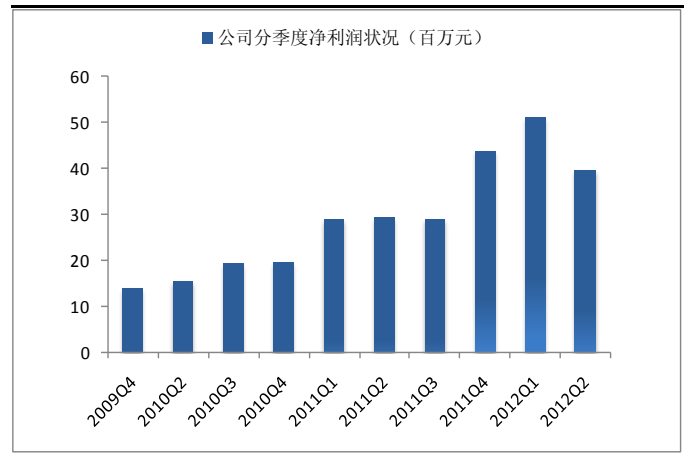
单位：百万元



资料来源：wind 国都证券

图 2：公司分季度净利润情况

单位：百万元



资料来源：wind 国都证券

上半年净利润增幅低于营收增幅的主要原因是公司毛利率的大幅下降。报告期内，为提升访问量，提高覆盖人数，公司加大了对免费业务的全线投入，包括 CDN 及带宽、服务器及存储设备、广告费用等各项支出均显著上升，公司主营业务成本较上年同期增长 272.24%，毛利率同比下滑 19.39 个百分点。

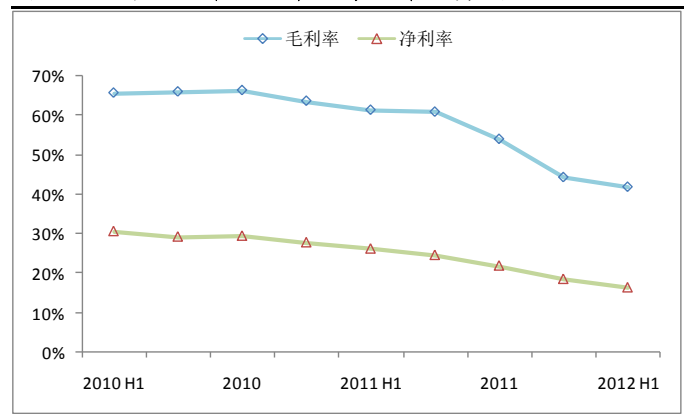
图 3：公司上半年营业成本构成

单位：万元

成本构成	2012H1	占总成本比例 (%)	2011H1	占总成本比例 (%)	同比增长 (%)
CDN 及带宽费用	10025.94	31.25	1644.78	19.08	509.56
工资及福利	3139.80	9.79	1267.41	14.7	147.73
交通及通讯费	288.07	0.9	95.64	1.11	201.20
推广费用	16389.15	51.08	4889.15	56.72	235.21
业务招待费	154.54	0.48	41.29	0.48	274.28
办公费	142.79	0.45	74.74	0.87	91.05
其他	69.36	0.22	114.01	1.32	-39.16
广告费用	1,204.26	3.75	353.65	4.1	240.52
播放机	671	2.09	138.78	1.61	383.50
合计	32,084.89	100	8,619.45	100	272.24

资料来源：公司资料 国都证券

图 4：公司近三年毛利率及净利率走势图



资料来源：公司资料 国都证券

二、公司下半年业务发展规划

长期来看，支撑公司业绩高成长的版权分销业务将面临增长瓶颈，公司从下半年开

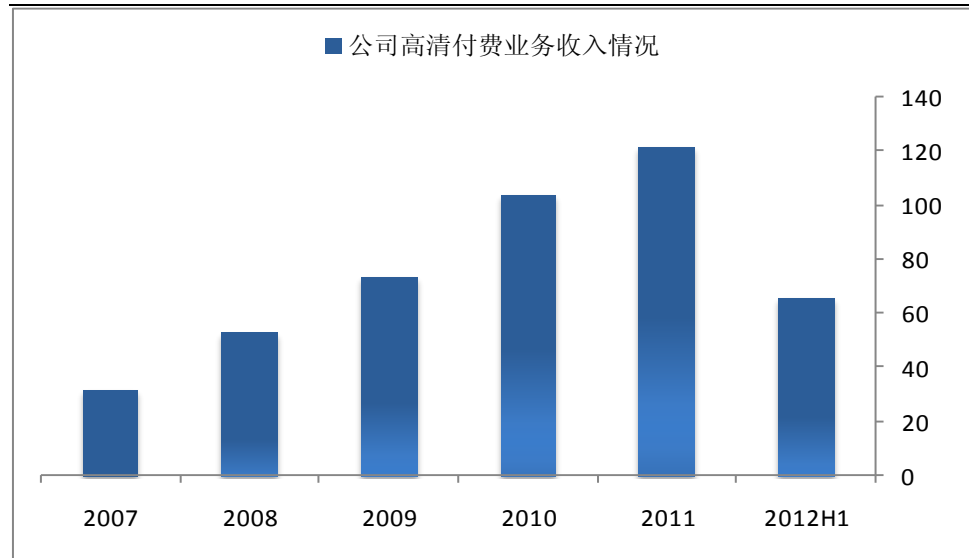
始会更加注重自身品牌价值的提升，努力发展付费用户，通过大剧独播的方式提高网站访问量，吸引更多的广告客户入驻将成为公司下半年业务发展的重点。此外，随着宽带中国、三网融合战略的不断深入，互联网电视（OTT）将会成为未来家庭娱乐不可或缺的一部分，公司着力打造的乐视 3D 云视频超清机已于 3 月份正式商用，未来 OTT 业务也将成为公司业绩新的增长点。

接下来，我们从 PC 端、电视端、版权分销这三个方面具体介绍下公司下半年业务发展的一个规划：

- 1. PC 端业务：**继续推进免费+付费的运营模式，标清业务全免费，进一步集聚网站人气，提升用户粘性为广告业务的增长打基础；高清业务采用单片点播，包月，包年等方式实现收入的增长，目前公司拥有月活跃付费用户约 70 万，高清视频服务上半年实现收入 6500 多万，同比增长 15%，由于高清服务采取预付费的方式，这块业务未来能给公司带来较为稳定的现金流。

图 5：公司高清服务业务收入情况

单位：百万元

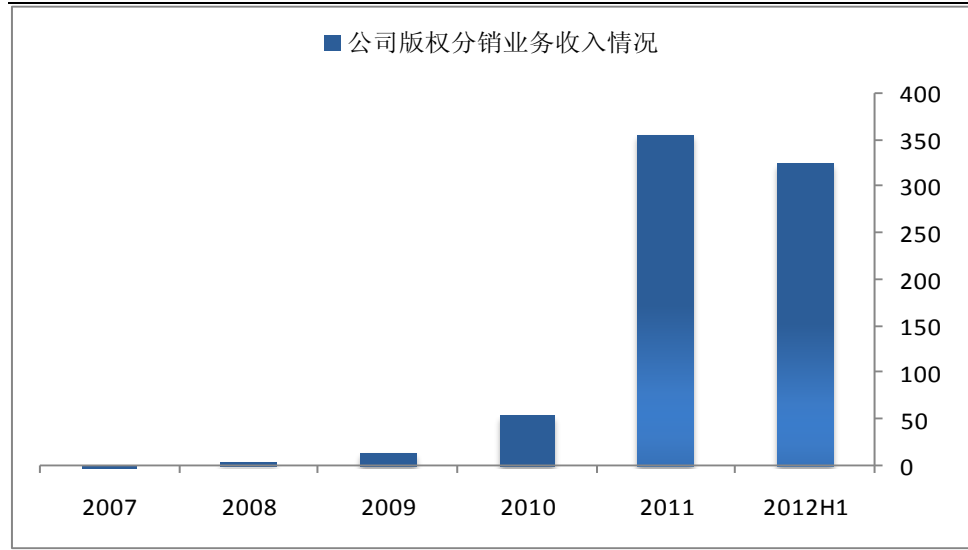


数据来源：公司资料 国都证券

- 2. 电视端业务：**公司与 CNTV 合作开展 OTT 业务，公司今年 3 月份推出的云视频超清机 2 个月贡献了 1000 万收入，按平均单价 1000 元计算，公司 2 个月内销售了约 1 万台终端设备。下半年，公司将继续大力推进 OTT 业务的发展，我们保守估计全年将销售 5 到 7 万台，收入大概在 5000 至 7000 万之间。今年是我国 OTT 业务发展元年，我们预计 3 到 5 年内，公司销量有望过百万，OTT 这块将是未来公司发展一大亮点。
- 3. 版权分销：**仍然坚持“热剧独播+有限分销”策略，上半年虽增长 176.21%，但长期看这块业务增速将逐渐放缓，理由如下：1.视频网站格局发生变化（土豆，优酷合并，奇异、搜狐、新浪成购剧联盟），公司分销对象减少，且各大视频网站均开始长视频购买，未来公司的独家版权优势将逐渐减弱；2.公司版权分销收入已具有较高的基数，100%以上的高增长不可持续；3.为了提升公司品牌，提高自身广告价值，未来热剧，大剧独播趋势将越来越明显，客观上也制约了版权分销业务的进一步增长。因此下半年规划，版权分销力争保持一个平稳增长，增速将逐渐回落。

图 6: 公司版权分销业务收入情况

单位: 百万元



数据来源: 公司资料 国都证券

三、公司未来投资亮点

3.1 广告收入代替版权分销成为未来支撑公司高速增长的主引擎。

去年我国互联网视频广告收入首次突破 50 亿元, 较 2010 年增长 130.6%, 受电视台限娱限广的影响, 网络视频广告收入今明两年还将保持一个高增长的态势。

公司也是瞄准近两年电视广告向互联网领域转移的机遇, 着力发展广告业务, 采取热剧, 大剧独家播映的形式汇聚网站人气, 公司网站日均 UV(独立访问用户)超过 1500 万, 日均 VV 约 6500 万, 日均 PV(流量)约 8000 万, 最高峰值超过 1.1 亿。据艾瑞数据显示, 在月度浏览时长上, 公司在整个网络视频行业稳居前三。乐视网自今年 4 月份以来, 已经多周的月度覆盖数、月度浏览时长跃居长视频第一。访问量和用户粘性是体现网站广告价值的关键指标, 公司稳定的访问流量及用户活跃度为今后广告业务的发展打下了良好的基础。

3.2 今年是我国互联网电视发展元年, 未来云视频超清 OTT 服务发展前景巨大。

今年上半年国家颁发了 7 张互联网电视运营牌照, 并开放上海、杭州、长沙三个城市进行试点, 未来将逐步推广至全国范围。相对于目前的有线电视, 互联网电视支持高清、点播、回放、三屏互动、APP 程序下载等丰富的多媒体应用, 用户体验要明显好于有线电视, 因此我们预计, 明年国家政策放开, OTT 将迎来大发展。

表 1: 我国 7 张互联网电视运营牌照方

企业名称	介绍	牌照发放时间
中国网络电视台	简称 CNTV, 是中国国家网络电视播出机构, 是以视听互动为核心、融网络特色与电视特色于一体的全球化、多语种、多终端的公共服务平台	2010.03.24

华数数字电视传媒集团	公司是杭州数字电视发展的运营主体，致力于推进全省数字电视发展，向无线、移动电视和信息化应用转型	2010.03.31
百视通	公司是国内领先的 IPTV 新媒体视听业务运营商、服务商，依托 SMG，拥有强大的视听内容创意与生产、交互产品研发与应用、新媒体管理与运营的综合优势	2010.07.30
南方广播影视传媒集团	公司由广东电视台、南方电视台等机构联合广东省 19 个地级市、76 个县级广播电视台组成；电视信号覆盖亚洲、大洋洲、非洲及东欧等 53 个国家和地区，覆盖人口达 20 亿以上	2011.03.16
中央人民广播电台	公司隶属广电总局，是目前我国唯一覆盖全国的广播电台，在国内拥有听众超过 7 亿，是世界上拥有听众最多的广播电台	2011.03
中国国际广播电台	公司是我国唯一向全世界广播的国家广播电台，每天使用 38 种外语向全世界广播 270 小时，内容涉及新闻、时事和政治、经济、文化、科技等方面	2011.06.22
湖南电视台	公司是国内地方卫视排头兵，收视率连续几年位居地方卫视第一、全国总收视第四，在全国范围的有效覆盖率超 60%，覆盖人口已达 7.6 亿	2011.07

资料来源：互联网资料 国都证券

上半年公司 OTT 业务实现收入 1000 万元，销售终端约 1 万台，虽然体量还小，但未来高成长可期，考虑到目前只有 3 个试点城市，明年政策一旦放开，公司 OTT 业务有望借助 CNTV 的全国性牌照实现快速增长。今年预计销量在 5 到 7 万台之间，收入 5000 至 7000 万，未来 3~5 年，销量有望突破百万。

3.3 加大自制剧投入力度，实现差异化运营提升网站点击率。

公司与新浪、合润合作推出“梦想的力量”系列微电影（包括 10 个系列，约 60 部作品，由宁财神、海岩、郭敬明、韩寒、高晓松等 14 位来自不同领域的意见领袖出任监制）。公司还投资 800 万投拍自制剧《女人帮·妞儿》（由曾执导电影《战国》的著名导演金琛执导，应采儿、熊乃瑾、刘芸、甘薇等主演的都市情感大戏，已于 7 月 9 日在乐视网播出）都收到了不错的反响。目前很多视频网站提供的都是同质化服务，因此对用户形成不了太大的粘性。通过自制剧，微电影等多样化的形式实现差异化运营能有效提升用户粘性，提高网站访问量和乐视品牌知名度，对于后续广告业务发展都能形成很好的支撑。

图 7: 公司系列微电影“梦想的力量”

图 8: 公司热门自制剧《女人帮》



资料来源：公司资料 国都证券



资料来源：公司资料 国都证券

四、盈利预测

我们对公司的业绩预测主要依据如下：

1. 版权分销业务

版权分销目前对公司的收入贡献接近 60%，上半年实现收入 3.25 亿元，已具有较高的基数且随着公司“大剧独播，有限分销”策略的推进，未来这块儿业务的增速将会逐渐回落，不太可能出现爆发式增长。我们预计该项业务 2012~2014 年的增速分别为：83%，25%以及 10%。

2. 平台广告发布业务

从整个大环境看，网络视频行业承接来自电视台广告收入转移，使得行业近两年都保持了较高的增长态势。2011 年互联网视频广告收入更是首次突破 50 亿元，较 10 年大幅增长 130.6%，预计今年仍将实现翻番增长。作为长视频领域的龙头企业，公司平台广告收入理应获得高于行业平均水平的增速。我们预计该项业务 2012~2014 年的增速分别为：200%、100%、40%。

3. 高清视频服务业务

这块业务能为公司带来稳定的现金流但增速较为平稳，毕竟我国网络付费人群的培育需要一个过程。我们预计该项业务 2012~2014 年的增速将分别为：15%、15%、20%。

4. OTT 业务

今年是我国 OTT 业务发展元年，国家已发放 7 张牌照，开放 3 个城市作为试点，预计明年起将进入快速发展期。公司云视频超清机自 3 月推出以来，2 个月共销售约 1 万台，实现收入 1000 万，保守估计全年将销售 5 到 7 万台，实现收入 5000 万到 7000 万。我们预计该项业务 2013 和 2014 年的增速将分别为：150%、90%。

5. 毛利率预计

毛利率方面，公司最主要的两块成本来自于版权支出及带宽费用。随着影视剧网络版权的理性回归，网络视频业的“烧钱”潮已经开始降温，公司未来版权费用的支出也会逐渐趋于稳定。带宽方面，公司目前总的带宽已达 1.4T，在整个视频行业中略低于优酷，居于第二位。目前的带宽能够满足公司业务发展需要，未来带宽方面的支出也不会像今年这样大幅上涨。总的来看，公司未来营业成本的增速会低于收入增速，综合毛

利率预计将稳中有升。

5. 主营业务预测结果

综合以上预测，我们对公司未来三年的主营业务经营预测的结果如下表所示：

表 2: 公司未来三年业绩预测表 单位: 百万元

主营业务	2011A	2012E	2013E	2014E
版权分销				
收入	356.16	651.77	814.72	896.19
YOY%	NA	83%	25%	10%
平台广告发布				
收入	114.46	343.39	686.77	961.48
YOY%	NA	200%	100%	40%
高清视频服务				
收入	121.22	139.40	160.31	192.37
YOY%	NA	15%	15%	20%
OTT				
收入	6.72	50.00	125.00	237.50
YOY%	NA	644%	150%	90%
合计				
收入	598.56	1184.56	1786.80	2287.54
YOY%	NA	97.90%	50.84%	28.02%
综合毛利率	54.04%	45%	46.60%	48%

资料来源：国都证券

五、投资评级

公司是我国长视频领域的龙头企业，拥有国内最全的影视剧版权库，未来将集中受益网络视频广告市场的高成长以及互联网电视行业的飞速发展。公司“内容+平台+终端+应用”的全产业链布局，深刻改变了影视剧作品在新媒体时代的价值实现方式，为公司持续高速增长奠定了稳固的基础。

我们看好公司未来的发展，预计公司 2012-2014 年的营业收入分别为 1184.56、1786.80、2287.54（百万），归属母公司股东净利润分别为 203.78、298.89、424.21（百万），摊薄 EPS 分别为 0.49 元、0.72 元、1.01 元，对应的动态市盈率分别为 48 倍、32 倍、23 倍。我们维持公司推荐-A 的投资评级，建议投资者积极关注。

六、风险提示

1. 网络视频广告市场增速不达预期的风险
2. 公司 OTT 业务进展不达预期的风险

附录：财务预测表

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
流动资产	663.73	621.33	1387.60	992.82	营业收入	598.56	1184.56	1786.80	2287.54
现金	133.40	142.33	217.42	184.40	营业成本	275.09	651.51	954.15	1189.52
应收账款	177.32	290.49	430.83	482.49	营业税金及附加	29.95	54.12	82.41	108.16
其它应收款	5.36	13.70	12.40	22.63	营业费用	96.32	139.78	187.61	247.05
预付账款	301.43	135.00	677.70	253.56	管理费用	30.51	56.86	85.77	118.95
存货	5.29	19.82	19.25	24.73	财务费用	1.39	25.07	98.72	81.07
其他	40.93	20.00	30.00	25.00	资产减值损失	3.94	8.18	12.04	15.61
非流动资产	1110.65	1706.23	2270.75	2518.03	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	20.00	20.00	20.00	20.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	165.60	272.60	348.92	380.22	营业利润	161.36	249.05	366.09	527.17
无形资产	922.46	1410.27	1896.69	2111.67	营业外收入	2.89	2.44	2.67	2.55
其他	2.60	3.36	5.14	6.14	营业外支出	0.01	0.05	0.05	0.04
资产总计	1774.39	2327.56	3658.35	3510.85	利润总额	164.24	251.44	368.70	529.69
流动负债	652.28	1016.62	2075.44	1577.76	所得税	33.37	47.77	70.05	105.94
短期借款	340.00	964.65	1687.19	1406.75	净利润	130.88	203.66	298.65	423.75
应付账款	237.11	0.00	283.37	95.30	少数股东损益	-0.24	-0.11	-0.24	-0.46
其他	75.17	51.97	104.88	75.72	归属母公司净利润	131.12	203.78	298.89	424.21
非流动负债	65.00	66.23	69.89	55.65	EBITDA	348.93	558.24	848.42	1126.23
长期借款	65.00	66.23	69.89	55.65	EPS (元)	0.31	0.49	0.72	1.01
其他	0.00	0.00	0.00	0.00					
负债合计	717.28	1082.85	2145.33	1633.42					
少数股东权益	0.86	0.74	0.50	0.05					
股本									
资本公积金									
留存收益									
归属母公司股东权益	1056.25	1243.97	1512.51	1877.39					
负债和股东权益	1774.39	2327.56	3658.35	3510.85					

现金流量表					主要财务比率				
单位: 百万元					2011				
	2011	2012E	2013E	2014E		2012E	2013E	2014E	
经营活动现金流	184.92	273.37	440.63	1155.10	成长能力				
净利润	130.88	203.66	298.65	423.75	营业收入	151.22%	97.90%	50.84%	28.02%
折旧摊销	164.03	269.65	403.32	507.69	营业利润	121.27%	54.34%	47.00%	44.00%
财务费用	1.39	25.07	98.72	81.07	归属母公司净利润	87.05%	55.41%	46.68%	41.93%
投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
营运资金变动	-110.70	-225.55	-359.94	142.68	毛利率	54.04%	45.00%	46.60%	48.00%
其它	-0.67	0.54	-0.13	-0.09	净利率	21.87%	17.19%	16.71%	18.52%
投资活动现金流	-916.05	-865.76	-967.71	-754.88	ROE	12.38%	16.36%	19.74%	22.57%
资本支出	732.02	596.11	564.39	247.19	ROIC	10.08%	10.20%	10.95%	14.71%
长期投资	-20.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力				
其他	-204.03	-269.65	-403.32	-507.69	资产负债率	40.42%	46.52%	58.64%	46.52%
筹资活动现金流	320.08	-158.34	-52.86	-186.55	净负债比率	38.31%	84.15%	117.56%	79.14%
短期借款	270.00	-135.00	67.50	-33.75	流动比率	1.02	0.61	0.67	0.63
长期借款	65.00	1.23	3.66	-14.23	速动比率	1.01	0.59	0.66	0.61
普通股增加					营运能力				
资本公积增加					总资产周转率	0.43	0.58	0.60	0.64
其他	-14.92	-24.57	-124.01	-138.56	应收帐款周转率	4.84	5.06	4.95	5.01
现金净增加额	-411.06	-750.73	-579.94	213.67	应付帐款周转率	2.18	9.93	6.73	6.28

每股指标(元)					估值比率				
	2011	2012E	2013E	2014E		2011	2012E	2013E	2014E
每股收益	0.31	0.49	0.72	1.01	P/E		47.61	32.46	22.87
每股经营现金	0.44	0.65	1.05	2.76	P/B	3.02	7.80	6.41	5.17
每股净资产	4.81	2.98	3.62	4.49	EV/EBITDA	9.92	19.00	13.28	9.77

资料来源: 公司报表、国都证券

国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面向好, 未来6个月内, 行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定, 未来6个月内, 行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡, 未来6个月内, 行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内, 该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内, 该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内, 该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内, 股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内, 股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内, 股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内, 公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内, 公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内, 公司竞争力低于行业平均水平

免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时, 在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息, 国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易, 也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考, 根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关, 投资者据此操作, 风险自负。

本报告版权归国都证券所有, 未经书面授权许可, 任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liuyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			