

业务扩张致增收不增利，注入新英体育促 2018 年业绩或加速

——当代明诚 首次覆盖报告

首次覆盖报告

◆ 公司业绩：17 年业绩符合预期，收入大增但三费增速过快导致利润微增

据公司 2018 年 3 月 20 日发布的年报，2017 年公司营业收入为 9.12 亿元，较上年同期大幅增长 60.26%，但由于公司业务规模扩大，以及新增借款增加导致公司成本和三费都出现明显上升。最终，公司净利润为 1.28 亿元，同比仅增长 4.87%；基本每股收益为 0.26 元，较上年同期增 4.00%。

◆ 业务结构：影视和体育业务毛利贡献占比为 6:4，体育占比有望持续提升

公司影视业务的收入为 5.92 亿元，毛利为 3.14 亿元；体育业务的收入为 3.2 亿元，毛利为 1.96 亿元。影视和体育业务毛利占比分别 61.61%、38.39%。随着公司不断加大体育业务的投入和收购，未来体育业务利润占比有望进一步上升。

◆ 增长动力：影视存货增八成+并购新英体育，2018 年业绩增长将加速

年报显示，公司存货达到 12.47 亿，同比大幅增长 80.4%，主要系影视传媒加大了对影视剧投资拍摄的力度。此外，如果新英体育在 2018 年并表，其 2017 年上半年净利润达到 1.5 亿，具有良好的盈利能力，这将明显增厚公司 2018 年业绩。

◆ 推荐评级：业务版图扩大带动业绩增长，首次覆盖给予“推荐”评级

我们预计公司 2018—2019 年 EPS 分别为 0.51/0.53 元，当前股价对应 18-19 年 PE 分别为 34/32 倍。公司依托影视剧业务，同时收购新英体育进军体育行业，新英体育拥有顶级国际赛事版权，并且是俄罗斯世界杯亚洲独家市场销售代理商，公司体育板块和娱乐业务形成协同。首次覆盖给予“推荐”评级。

◆ 风险提示：新英体育业绩承诺不达预期，公司业务协同不理想。

业绩预测和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	569	912	1,165	1,439	1,743
增长率(%)	32.0	60.3	27.7	23.6	21.1
净利润(百万元)	122.2	128	247	259	333
增长率(%)	128.5	4.9	92.7	4.8	28.9
毛利率(%)	54.2	56.0	56.3	59.0	60.5
净利率(%)	21.5	14.1	21.2	18.0	19.1
ROE(%)	6.0	5.4	9.7	9.2	10.7
EPS(摊薄/元)	0.25	0.26	0.51	0.53	0.68
P/E(倍)	67.86	64.7	33.6	32.0	24.9
P/B(倍)	3.47	3.3	3.0	2.8	2.5

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

推荐（首次评级）

分析师

胡皓 (执业证书编号：S0280518020001)

联系人

马笑
maxiao@xsdzq.cn

市场数据 时间 2018.03.21

收盘价(元)：	16.94
总股本(亿股)：	4.87
总市值(亿元)：	82.53
一年最低/最高(元)：	10.8/18.0
近 3 月换手率：	101.36%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	37.75	19.03	-16.84
绝对	40.55	20.2	1.37

相关研报

目 录

1、 2017 年业绩符合预期，收入大增但三费增速过快导致利润微增	4
2、 从毛利贡献来看，影视和体育业务的结构占比为 6:4	4
3、 毛利率微升，体育业务发力或将进一步提高整体毛利率	5
4、 影视剧储备丰富致存货增长 80%，保障 2018 年业绩持续增长	6
5、 并购新英体育，公司 2018 年业绩增长将加速	8
6、 业务版图扩大带动业绩增长，首次覆盖给予“推荐”评级	8
7、 风险提示	9
附：财务预测摘要	10

图表目录

图表 1: 当代明诚 2017 年财务数据变动分析表 (百万元)	4
图表 2: 当代明诚 2017 年各业务营收占比	5
图表 3: 当代明诚 2017 年各业务毛利占比	5
图表 4: 2017 年当代明诚子公司主营业务及财务数据	5
图表 5: 当代明诚 2017 年各业务规模及毛利率比较	6
图表 6: 当代明诚近 3 年各业务毛利率变化	6
图表 7: 2017 年当代明诚推进的影视剧项目	7
图表 8: 当代明诚 2018 年度影视剧拍摄计划	7
图表 9: 新英体育财务数据 (百万元)	8

1、2017 年业绩符合预期，收入大增但三费增速过快导致利润微增

据公司 2018 年 3 月 20 日发布的年报，2017 年公司营业收入为 9.12 亿元，较上年同期大幅增长 60.26%，主要系强视传媒、耐丝业务收入增加，以及报告期内将汉为体育、指点未来、当代银兴纳入合并报表范围所致。

不过，由于强视传媒、耐丝业务规模扩大，汉为体育、指点未来、当代银兴并表，以及新增借款增加导致公司成本和三费都出现明显上升。公司营业成本 4.01 亿元，同比增长 54%；销售费用 1474.58 万元，同比增长 102.03%；管理费用 1.63 亿元，同比增长 102.2%；财务费用 9399.6 万元，同比增长 154.13%。

图表1：当代明诚 2017 年财务数据变动分析表（百万元）

科目	本期数	上年同期数	变动比例 (%)
营业收入	911.94	569.04	60.26
营业成本	401.47	260.53	54.1
销售费用	14.75	7.30	102.03
管理费用	162.75	80.49	102.2
财务费用	94.00	36.99	154.13
经营活动产生的现金流量净额	827.30	318.77	不适用
投资活动产生的现金流量净额	-807.81	-643.76	不适用
筹资活动产生的现金流量净额	1114.33	1225.32	-9.06
研发支出	0	4.42	-100
公允价值变动损益	-1.73	-4.35	-60.32
投资收益	11.74	0.75	1469.35
营业外收入	0.02	14.04	-99.83
所得税费用	41.68	26.04	60.1

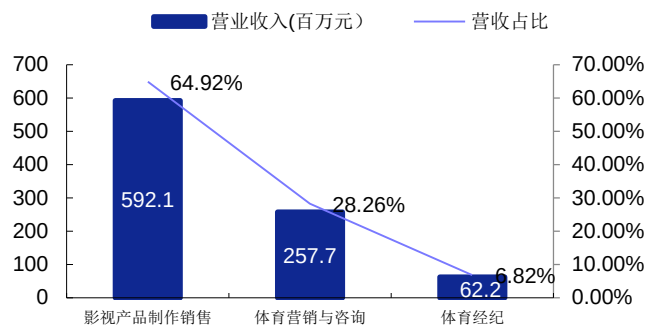
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

2、从毛利贡献来看，影视和体育业务的结构占比为 6:4

年报显示，公司影视业务的收入为 5.92 亿元，毛利为 3.14 亿元；体育业务的收入为 3.2 亿元，毛利为 1.96 亿元。因此，我们测算得出公司收入结构中，影视和体育业务的占比分别为 65%、35%；毛利占比分别为 61.61%、38.39%。

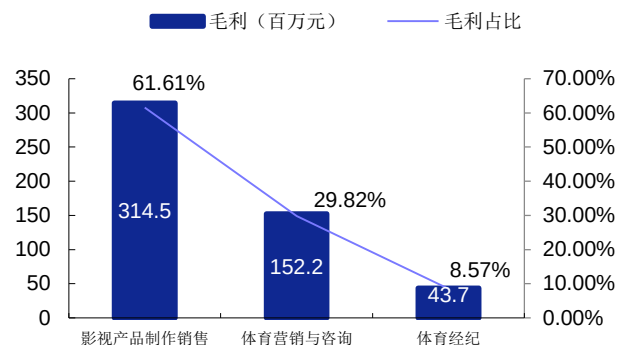
随着公司不断加大体育业务的投入和收购，公司体育业务的占比明显提升。目前，公司体育板块已覆盖体育营销、场馆运营、球员经纪、足球青训、俱乐部管理等业务，在产业链下游客户端有了较为完善的布局，并通过经纪业务、青训业务布局上游资源。2017 年，公司在现有布局的基础上进一步向产业链上游资源端延伸，启动了对国内卓越的赛事版权运营公司——新英体育的并购工作，切入产业链上游版权领域。我们认为，未来公司的体育业务占比有望进一步上升，或将超过影视业务占比。

图表2：当代明诚 2017 年各业务营收占比



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图表3：当代明诚 2017 年各业务毛利占比



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

可以佐证的是，单就公司的两大主要核心子公司强视传媒和双刃剑体育来看，影视和体育业务的净利润水平已然相当。

图表4：2017 年当代明诚子公司主营业务及财务数据

公司名称	业务性质	主要产品或服务	注册资本	总资产	净资产	主营业务收入	营业利润	净利润
强视传媒	影视剧拍摄、制作、发行	影视剧	6,000.00	203,105.45	62,996.50	56,996.03	16,109.07	12,653.26
双刃剑	体育营销、球员经纪	体育	1,051.28	54,104.39	27,699.31	18,006.73	10,894.48	9,232.40
耐丝国际	球员经纪、体育文化咨询、体育赛事策划	体育	46,848.70	51,846.18	47,781.59	6,216.71	2,692.22	2,109.15
汉为体育	体育场馆运营	体育	10,204.00	16,987.53	12,971.46	7,759.24	-531.49	-536.48

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

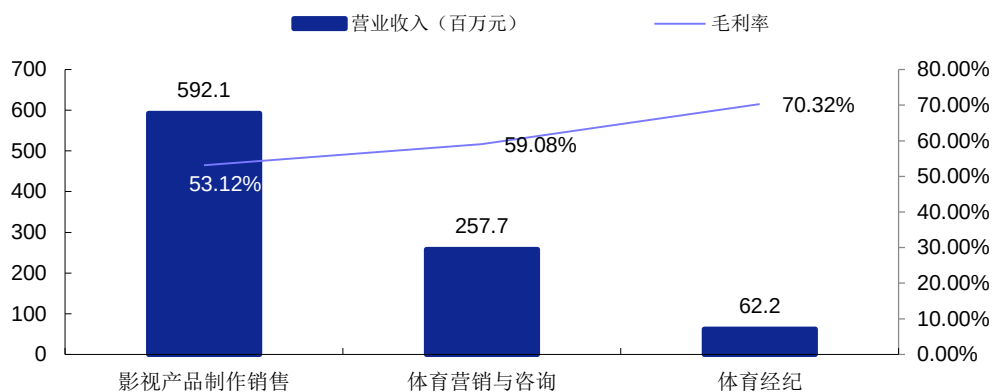
3、毛利率微升，体育业务发力或将进一步提高整体毛利率

年报显示，公司 2017 年的综合毛利率为 55.98%，同比下降 0.86 个百分点。分行业来看，影视业务毛利率 53.12%，同比增加 5.01 个百分点；体育业务中，体育营销与咨询毛利率 59.08%，同比减少 9.47 个百分点，体育经纪毛利率 70.32%，同比减少 6.53 个百分点。

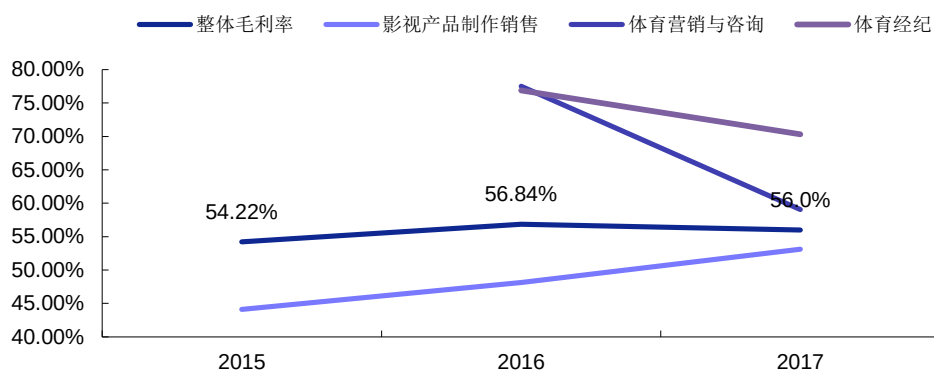
影视业务毛利率提升主要是影视剧版权价格上涨所致；体育业务毛利率下降主要是公司体育业务处在扩张期，成本上升较快所致。

不过，从近 3 年来看，公司毛利率一直处于稳步上升通道。2015 年公司并购强视传媒切入影视行业后毛利率为 41.79%，2016 年并购双刃剑形成影视+体育双主业后毛利率为 54.3%，到 2017 年公司毛利率微升至 56%。

我们认为，随着公司体育业务不断发力，其高毛利率的特征会进一步提升公司整体毛利率水平。

图表5：当代明诚2017年各业务规模及毛利率比较

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图表6：当代明诚近3年各业务毛利率变化

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

4、影视剧储备丰富致存货增长80%，保障2018年业绩持续增长

年报显示，公司存货达到12.47亿，同比大幅增长80.4%，主要系本期强视传媒加大了对影视剧投资拍摄的力度。据悉，公司的影视剧储备，电视剧方面包括《猎毒人》、《大清相国》、《庆余年》、《人生》、《檀香刑》、《秋菊打官司》、《金粉世家之梦》、《金粉世家之飘》、《恶意》、《墨攻》、《岁月有迹有春天》、《狄仁杰之浮世传奇》、《耶路撒冷》、《英雄连》、《刚好遇见你》、《相约在普朗克温度》、《可爱的他们》、《被告人》、《浪漫医生金师傅》、《追踪者》、《爱你千万次》；电影剧本方面有《阿修罗》、《给19岁的我自己》、《数学怪》、《gringo》。此外，公司还储备了网络剧/网络电影剧本，其中包括《狼哥狗队猫小姐》、《冠军之光》、《外交官》、《死人经》、《守夜者》、《凯旋在子夜》、《江湖喧嚣只为你》、《一网打尽》、《神府高校》、《我的盖世英雄》、《烈火将军》、《七十二层奇楼》、《计时七点》。

图表7： 2017 年当代明诚推进的影视剧项目

序号	项目名称	完成时间	投资比例 (%)	完成进度
1	电视剧《玄武》	2017 年 5 月	80	已取得发行许可证，发行中
2	电视剧《海上嫁女记》	预计 2018 年上半年	20	后期制作中
3	电视剧《开封府传奇》	2017 年	25	已取得发行许可证，发行中
4	电视剧《警花与警犬之再上征程》	2017 年 6 月	40	已取得发行许可证，发行中
5	电视剧《事宜之城》	预计 2018 年上半年	20	后期制作发行中
6	电视剧《新龙门客栈》	2017 年 12 月	100	发行中
7	电视剧《小重逢》	2017 年 12 月	100	发行中
8	电视剧《爱我就别想太多》	2017 年 12 月	30	发行中
9	电视剧《西游记之女儿国》	预计 2018 年上半年	49.16	后期制作中
10	电视剧《金粉世家之梦》、电视剧《金粉世家之飘》	预计 2019 年	70	筹备中，预计 2018 年 7 月开机
11	电视剧《人生》	预计 2019 年	80	已购买小说版权，剧本创作中
12	电视剧《秋菊打官司》	预计 2019 年	50	已签联合摄制合同，已签约编剧，剧本创作中
13	电视剧《狄仁杰之秋官课院》	预计 2018 年	40	拍摄中
14	电影《阿修罗》	预计 2018 年上半年	10	后期制作中，预计 2018 年暑期上映
15	电影《给十九岁的我自己》	预计 2018 年上半年	90	后期制作中
16	电影《数学怪》	预计 2018 年上半年	58.33	后期制作中
17	电视剧《猎毒人》	预计 2018 年上半年	50	后期制作中
18	电视剧《我们的四十年》	预计 2018 年上半年	20	后期制作中

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图表8： 当代明诚 2018 年度影视剧拍摄计划

序号	项目名称	集数	开机时间	预计完成时间	合作方式	目前进展
1	电视剧《庆余年》	50	2018 年 1 月	2018 年底	联合制作，参投	已于 2018 年 1 月开机，拍摄中
2	电视剧《岁月有迹有春天》	45	2018 年 3 月	2018 年底	联合制作，主投	已于 2018 年 2 月 28 日开机，拍摄中
3	电视剧《金粉世家之梦》、电视剧《金粉世家之飘》	80	2018 年 7 月	2019 年	联合制作，主投	已备案公示，剧本修改，前期筹备，主要演员已签约
4	电视剧《墨攻》	70	2018 年 9 月	2019 年	联合制作，主投	已签约编剧、导演、联合摄制合同，前期筹备中
5	电视剧《秋菊打官司》	50	2018 年下半年	2019 年	联合制作，主投	已备案公示，剧本完成，主创洽谈中
6	电视剧《大清相国》	40	2018 年下半年	2019 年	联合制作，主投	已备案公示，已签约编剧、导演，已签订联合投资摄制合同，剧本修改中
7	电视剧《人生》	50	2018 年下半年	2019 年	联合制作，主投	剧本创作中

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

我们认为，随着公司储备的影视剧逐渐发行和上映，公司 2018 年业绩有望继续保持较快增长。

5、并购新英体育，公司 2018 年业绩增长将加速

年报显示，公司预计 2018 年度收入约为 10.4 亿元，成本约 4.2 亿元，费用约为 3.7 亿元。由此可以看出，虽然公司 2018 年营收增长或放缓，但业绩预计有较为明显的增长。

除了上述影视剧储备资源外，实际上，公司 2017 年的一项重要工作就是推进新英体育的并购。如果新英体育在 2018 年并表，这将明显增厚公司 2018 年业绩。

目前，公司收到湖北省发展和改革委员会的通知，经审核，同意公司通过当代明诚（香港）有限公司并购开曼群岛新英体育有限公司 100% 股权项目予以备案。同时，鉴于公司本次投资符合《境外投资管理办法》，湖北省商务厅向公司颁发了《企业境外投资证书》，同意公司通过当代明诚（香港）有限公司收购新英体育有限公司，该证书自领取之日起 2 年内有效。

根据此前公告，公司以 5 亿美元收购新英体育 100% 股权的融资方案确定：境内部分，公司拟融资 15 亿元（使用自有资金 5 亿元，债权融资 10 亿元），通过境外直接投资模式（ODI）向明诚香港增资，认购明诚香港普通股；境外部分，公司拟与信达香港合作，信达香港通过下属公司 Santo Limited，认购明诚香港 1.6 亿美元的优先股，同时向明诚香港提供 1.2 亿美元的债权融资。

结合正在筹划非公开发行事宜，公司拟用非公开发行募集资金替换预先投入的自筹资金，不过收购新英开曼股权事宜不以本次非公开发行股票的成功实施为前提。公司发布的非公开发行预案，拟向当代集团、李建光、喻凌霄、李红欣、蒋立章非公开发行股份募集资金不超过 20 亿元，扣除发行费用后全部用于收购新英开曼股权。

根据公告，新英体育拥有英超（2017-19）和欧联杯版权，2015 年、2016 年分别盈利 1.52 亿元，1.77 亿元，2017 年 1-6 月盈利 1.51 亿元，利润增长大幅提升，显示出公司良好的盈利能力。同时，公司与苏宁体育成立合资公司，绑定英超后续赛季的版权运营业务。因此，我们认为，新英体育注入上市公司之后，公司业绩将有明显提升。

图表9：新英体育财务数据（百万元）

项目	2017 年 1-6 月	2016 年度	2015 年度
营业总收入	471.41	704.94	384.99
营业利润	191.56	210.43	174.43
利润总额	190.44	208.55	173.38
净利润	150.58	177.75	152.74

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

6、业务版图扩大带动业绩增长，首次覆盖给予“推荐”评级

我们预计公司 2018—2019 年 EPS 分别为 0.51/0.53 元，当前股价对应 18-19 年 PE 分别为 34/32 倍。公司依托影视剧业务，同时收购新英体育进军体育行业。新英体育拥有顶级国际赛事版权，并且是俄罗斯世界杯亚洲独家市场销售代理商，公司体育板块和娱乐业务形成协同发展。首次覆盖给予“推荐”评级。

7、风险提示

新英体育业绩承诺不达预期，公司业务协同不理想。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E	利润表(百万元)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	1970	3269	5318	7042	7821	营业收入	569	912	1165	1439	1743
现金	326	560	2669	3298	3993	营业成本	261	401	509	591	688
应收账款	519	984	936	1437	1436	营业税金及附加	3	4	37	33	45
其他应收款	36	117	78	163	129	营业费用	7	15	22	24	30
预付账款	201	277	334	421	493	管理费用	80	163	181	231	282
存货	691	1247	1213	1638	1681	财务费用	37	94	66	153	189
其他流动资产	196	84	88	85	89	资产减值损失	18	69	14	48	45
非流动资产	1610	1857	1984	2078	2123	公允价值变动收益	-4	-2	-3	-2	-2
长期投资	0	0	-1	-1	-2	投资净收益	1	12	7	7	8
固定资产	8	18	128	211	247	营业利润	159	192	339	364	468
无形资产	0	2	2	2	3	营业外收入	14	0	7	6	5
其他非流动资产	1601	1837	1854	1866	1875	营业外支出	0	2	2	1	1
资产总计	3580	5126	7302	9121	9944	利润总额	173	190	345	369	472
流动负债	514	1176	3196	4841	5419	所得税	26	42	55	66	82
短期借款	290	592	2714	4299	4835	净利润	147	149	290	303	390
应付账款	116	142	185	194	248	少数股东损益	25	21	43	44	57
其他流动负债	108	442	296	349	336	归属母公司净利润	122	128	247	259	333
非流动负债	596	1204	1104	998	879	EBITDA	223	258	432	535	688
长期借款	594	597	497	390	271	EPS(元)	0.25	0.26	0.51	0.53	0.68
其他非流动负债	1	608	608	608	608	主要财务比率					
负债合计	1110	2380	4300	5839	6298	成长能力					
少数股东权益	82	222	265	309	366	营业收入(%)	32.0	60.3	27.7	23.6	21.1
股本	487	487	487	487	487	营业利润(%)	84.8	20.6	76.7	7.4	28.5
资本公积	1691	1691	1691	1691	1691	归属于母公司净利润(%)	128.5	4.9	92.7	4.8	28.9
留存收益	202	3240	3479	3719	4032	获利能力					
归属母公司股东权益	2388	2524	2736	2972	3279	毛利率(%)	54.2	56.0	56.3	59.0	60.5
负债和股东权益	3580	5126	7302	9121	9944	净利率(%)	21.5	14.1	21.2	18.0	19.1
现金流量表(百万元)						ROE(%)	6.0	5.4	9.7	9.2	10.7
经营活动现金流	-319	-827	451	-559	566	ROIC(%)	5.7	4.3	5.2	4.9	5.9
净利润	147	149	290	303	390	偿债能力					
折旧摊销	3	9	17	28	37	资产负债率(%)	31.0	46.4	58.9	64.0	63.3
财务费用	37	94	66	153	189	净负债比率(%)	22.6	32.0	22.2	46.3	34.1
投资损失	-1	-12	-7	-7	-8	流动比率	3.8	2.8	1.7	1.5	1.4
营运资金变动	-536	-1137	83	-1038	-45	速动比率	2.5	1.7	1.3	1.1	1.1
其他经营现金流	31	70	3	2	2	营运能力					
投资活动现金流	-644	-58	-139	-118	-76	总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
资本支出	9	53	127	95	45	应收账款周转率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
长期投资	-315	-102	1	1	1	应付账款周转率	3.0	3.1	3.1	3.1	3.1
其他投资现金流	-949	-106	-11	-22	-31	每股指标(元)					
筹资活动现金流	1225	1114	-326	-279	-332	每股收益(最新摊薄)	0.25	0.26	0.51	0.53	0.68
短期借款	188	302	0	0	0	每股经营现金流(最新摊薄)	-1.29	-1.49	0.93	-1.15	1.16
长期借款	528	3	-100	-107	(119)	每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.18	5.62	6.10	6.73
普通股增加	323	0	0	0	0	估值比率					
资本公积增加	1066	0	0	0	0	P/E	67.86	64.71	33.58	32.05	24.87
其他筹资现金流	-880	810	-226	-172	-213	P/B	3.47	3.29	3.03	2.79	2.53
现金净增加额	266	234	-14	-955	158	EV/EBITDA	40.09	38.8	22.8	20.1	15.3

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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、竞争性因素以及新时代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

胡皓，传媒互联网行业联席首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009年4月加盟光大证券研究所，期间曾获2010年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011年加盟银河证券，2012、2014年新财富最佳分析师第四名，2015年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，未预计该行业指数表现弱于市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。该评级由分析师给出。

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。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649
	手机：13811830164
	邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕阳 销售总监
	固话：021-68865595转258
	手机：18221821684
	邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
深圳	史月琳 销售经理
	固话：0755-82291898
	手机：13266864425
	邮箱：shiyuelin@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京地区：北京市海淀区北三环西路99号院1号楼15层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦15楼1501室

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>