

研究所

证券分析师： 谭倩 S0350512090002

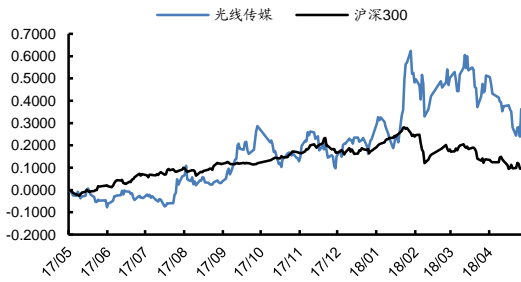
0755-83473923

联系人： 朱珠 S0350117070022

021-50479967 zhuz@ghzq.com.cn

左手夯实内容 右手线上平台与线下渠道齐发力 ——光线传媒（300251）动态点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
光线传媒	-7.7	-13.3	35.0
沪深300	-4.0	-7.7	9.2

市场数据 2018-04-27

当前价格（元）	11.58
52周价格区间（元）	7.81-13.97
总市值（百万）	33971.19
流通市值（百万）	31868.47
总股本（万股）	293360.84
流通股（万股）	275202.71
日均成交额（百万）	318.63
近一月换手（%）	24.51

相关报告

《光线传媒（300251）季报点评：国海证券

*公司研究*光线传媒（300251）季报点评：

项目储备丰富，看好猫眼微影整合效应(增持)*传媒*邵伟》——2017-10-24

《光线传媒（300251）调研简报：国海证券*公司研究*光线传媒（300251）调研简报：在线票务进入寡头时代，公司迎加速发展机遇(增持)*传媒*邵伟》——2017-09-28

《光线传媒（300252）年报点评：产业链布局持续推进，业绩增长动能十足（买入）*传媒与互联网行业*张广荣》——2015-04-16

《光线传媒（300251）事件点评：与360合资

投资要点：

■ **夯实电影发力网络剧与动漫，助力综合内容集团启航。**2017年公司的业务结构不断完善，在横向的内容覆盖及纵向的产业链延伸两个维度布局，是国内覆盖内容领域较为全面、产业链纵向延伸较为完整的综合内容集团之一。**电影方面**，2017年公司电影及衍生品收入12.38亿元，同比增加0.3%，占公司总收入的67%。2017年前五部影视剧占总收入比例下降2.28个百分点，由于电影票房收入具有加大波动性，该业务收入占比下降凸显公司主业收入构成更加稳健。

动画电影方面，2017年公司出品、发行3部动画电影《大护法》《西游记之凤神法米拉》《烟花》，2018年暑假《昨日青空》，2019年国产动画“神话三部曲”《哪吒之魔童降世》、《姜子牙》和《凤凰》以及《深海》《大鱼海棠2》等可期。公司继续投资了多家动漫领域的优质公司，有效地整合了上下游资源，继续完善公司在动漫领域的产业布局，巩固公司在动漫领域的优势地位。光线彩条屋是目前该领域内实力较强阵营之一，如皮克斯入驻迪士尼，梦工厂牵手环球影业，独立动画电影公司下的优质资产仍需借助平台级或深耕该领域的具有成熟体系支撑的公司，增加推出爆款的可能性。

电视剧方面，公司确立了电视剧作为主要内容业务的新目标，加大了对电视剧和网剧的投入，使其成为公司内容的支柱之一，已储备较多项目有望在未来逐渐释放。2017年公司电视剧收入为0.5亿元，同占公司总收入2.7%，公司积极筹备和制作主投、主控（网剧）《我在未来等你》《八分钟的温暖》《无法直视》等剧。电视剧、网剧市场进入重新洗牌阶段，市场集中度在不断提高，公司有望网剧市场开辟更多疆土。

■ **线上平台与线下渠道齐发力。**线上猫眼在互联网领域占有重要一极，2017年11月新猫眼的估值已超200亿。猫眼文化已发展成为拥有广大娱乐消费用户的互联网娱乐内容发行、营销及数据平台，并致力于围绕用户提供矩阵式的娱乐内容服务，打造中国领先的互联网文化娱乐平台。线下与扬州签署合作框架打造中国影视产业综合体，利于实现公司内容产业价值延伸，将对公司未来经营发展起到带动作用。

■ **盈利预测和投资评级：上调至“买入”评级。**我们预计公司2018-2019

组建视频网站, 开启内容付费点播新蓝海(买入)
*传媒与互联网行业*张广荣——2014-12-24

年实现扣非后归属母公司净利润 6.01/8.11/11.20 亿元, 对应 EPS 分别为 0.21/0.28/0.38 元, 对应 2018 年 4 月 27 日收盘价 PE 分别为 56.5/41.9/30.3 倍; 2018 年 Q1 公司获得投资收益, 我们预计 2018-2020 年归属于母公司净利润 24.61/11.36/13.14 亿元, 对应 EPS 分别为 0.84/0.39/0.45 元, 对应 2018 年 4 月 27 日收盘价 PE 分别为 13.8/29.9/25.9 倍, 2018 年公司电影定档项目《一出好戏》《超时空同居》《阳台上》《昨日青空》热度渐渐起, 叠加大力发展电视剧(网络剧)以及动画电影逐步落地, 作为内容龙头公司之一, 线下平台与线下渠道齐发力, 上调公司至“买入”评级。

- **风险提示:** 宏观经济风险; 电影、电视剧行业增速放缓风险; 管理及整合风险; 在线票务市场竞争风险; 预付账款金额较大的风险; 盗版的风险; 作品内容审查审核的风险; 影视剧项目的季节性风险; 与公司债有关的风险; 多资源整合效应低于预期风险等。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	1843	2039	2585	3289
增长率(%)	6%	10.6%	26.8%	27.2%
净利润(百万元)	815	2461	1136	1314
增长率(%)	10%	202%	-54%	16%
摊薄每股收益(元)	0.28	0.84	0.39	0.45
ROE(%)	9.64%	22.55%	9.41%	9.80%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

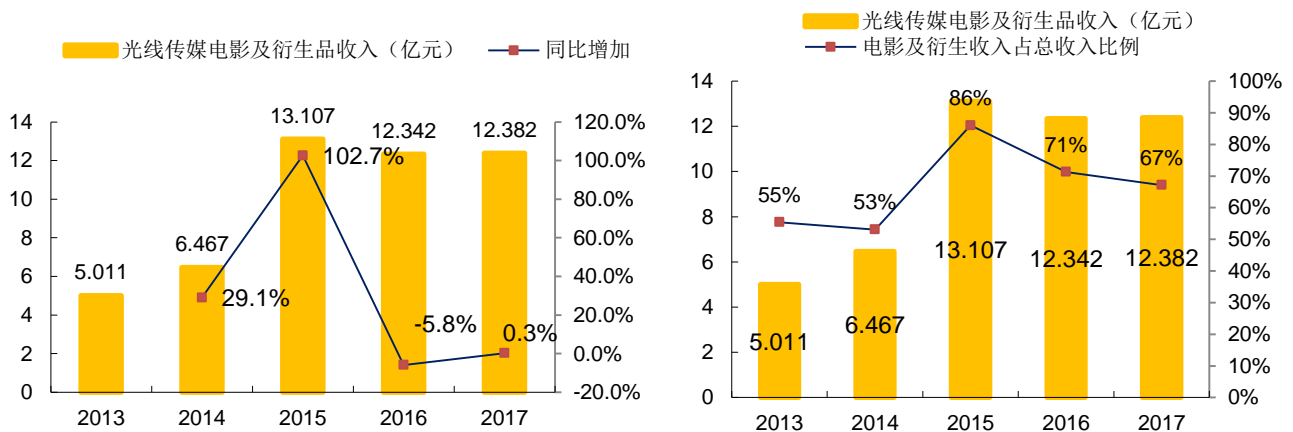
合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

1、 夯实电影发力网络剧与动漫 助力综合内容集团 启航

2017 年公司的业务结构不断完善，在横向的内容覆盖及纵向的产业链延伸两个维度布局，是国内覆盖内容领域较为全面、产业链纵向延伸较为完整的综合内容集团之一。电影方面，2017 年公司电影及衍生品收入 12.38 亿元，同比增加 0.3%，占公司总收入的 67%；2017 年公司参与投资、发行并上映影片《熊出没·变形记》《唐人街探案 2》《大世界》《英雄本色 2018》《金钱世界》五部影片，叠加结转至 2017 年两部影片《圣诞奇妙公司》《心理罪之城市之光》共取得总票房 38.28 亿元（不含服务费）。前五部影视剧（《大闹天竺》《三生三世十里桃花》《嫌疑人 X 的献身》《缝纫机乐队》《春娇救志明》）收入总额约 9.496 亿元，同比增加 2%，占全部营业收入的 51.51%（2016 年前五部影视剧收入总额 9.312 亿元，占全部营业收入的 53.79%），2017 年前五部影视剧占总收入比例下降 2.28 个百分点，由于电影票房收入具有加大波动性，该业务收入占比下降凸显公司主业收入构成更加稳健。

图 1：2013-2017 年公司电影及衍生品收入及同比增速、电影收入占总收入比例



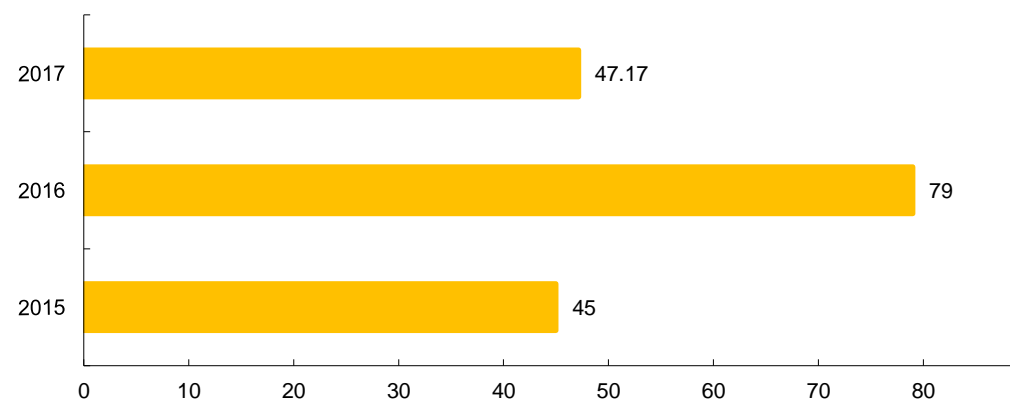
资料来源：公司公告、国海证券研究所

➤ **动画电影方面**，2017 年公司出品、发行 3 部动画电影《大护法》《西游记之风暴法米拉》《烟花》，2018 年暑假《昨日青空》，2019 年国产动画“神话三部曲”《哪吒之魔童降世》、《姜子牙》和《凤凰》以及《深海》《大鱼海棠 2》等可期。公司继续投资了多家动漫领域的优质公司，有效地整合了上下游资源，继续完善公司在动漫领域的产业布局，巩固公司在动漫领域的优势地位。

从行业角度看，据中国动画电影发展报告数据显示 2016 年进入城市影院的中外动画新片达 62 部，累计放映 1235.1 万场，观影人次 2.2 亿，票房达到 70.05 亿元，分别同比增长 77.5%、70.5%和 58.9%。其中，国产动画电影共放映 390.9 万场，观影人次 7056.7 万，实现票房 23.43 亿元，同比增长 13.6%、15.3%和 14.1%。**从地域分布看**，北京、上海和广东省的动画电影出品和发行企业数量位居全国前三位，其中，北京的显著优势有望进一步扩大，浙江、天津和江苏三省市迎头追赶。2016 年全国动画电影票房收入超过 5 亿元的省份依次为广东、江

苏、北京、上海和浙江，构成中国动画电影市场票房的第一方阵。国产动画电影虽然题材类型不断拓展，艺术表现手法诸多创新，对传统文化资源的创意开发成效显著，同时也试图在内容上突破低龄受众人群，但仍欠缺精品，2017年动画电影总票房47.17亿元，同比减少32.7%，其中国产动画电影票房总量为13.29亿元，占总体票房的28%，而进口动画电影票房总量为33.88亿元，占比72%。2017年动画电影票房总量下滑的原因，一方面由于动画电影数量上共62部（其中9部为重映）中外动画电影上映，与2016年持平，其中有9部是往年动画电影的重映，国产新片数量减少，是2010年以来首次下滑；另一方面，《疯狂动物城》《功夫熊猫3》《大鱼海棠》等爆款影片数量下滑，2016年共有13部票房破亿的动画电影，其中5部超过5亿，而2017年票房破亿影片为10部，票房超过5亿的为3部。

图 2：2015-2017 年中国动画电影票房 单位：亿元



资料来源：ACG、国海证券研究所

表 1：2010-2017 年中国国产动画电影票房 Top10

国产动画电影票房TOP10					
	片名	内地票房 (亿)	上映年份	动漫公司	动漫公司投资方
1	西游记之大圣归来	9.56	2015	霍尔果斯十月文化传媒有限公司	光线传媒
2	大鱼海棠	5.66	2016	彼岸天(北京)文化有限公司	光线传媒
3	熊出没之奇幻空间	5.22	2017	华强方特(深圳)动漫有限公司	华强方特
4	熊出没之雪岭熊风	2.96	2015	华强方特(深圳)动漫有限公司	华强方特
5	熊出没之熊心归来	2.88	2016	华强方特(深圳)动漫有限公司	华强方特
6	熊出没之夺宝熊兵	2.47	2014	华强方特(深圳)动漫有限公司	华强方特
7	喜羊羊与灰太狼之开心闯龙年	1.66	2012	广东原创动力文化传播有限公司	奥飞娱乐
8	喜羊羊与灰太狼之兔年顶呱呱	1.50	2011	广东原创动力文化传播有限公司	奥飞娱乐
9	十万个冷笑话2	1.37	2017	北京四月星空网络技术有限公司	奥飞娱乐
10	喜羊羊与灰太狼之虎虎生威	1.28	2010	广东原创动力文化传播有限公司	奥飞娱乐

资料来源：豆瓣、猫眼、Wind 资讯、国海证券研究所

表 2: 光线传媒投资的动漫公司及其代表 IP 产品

光线传媒投资的动漫公司				
序号	公司名称	核心IP/产品	法人	备注
1	霍尔果斯十月文化传媒有限公司	大圣系列	田晓鹏	《西游记之大圣归来》取得9.56亿票房
2	彼岸天(北京)文化有限公司	大鱼海棠	张春	《大鱼海棠》取得5.66亿票房,衍生品总销售规模超过5000万元
3	北京全擎娱乐文化传媒有限公司	星游记	邢瑛	国内首部网络动画大电影《星游记之风暴法米拉》在爱奇艺取得分账票房752万元
4	霍尔果斯光印影业股份有限公司	查理九世	李晓萍	根据销售量超过5000万册的知名儿童《查理九世》系列改编的真人电影项目正在制作中
5	霍尔果斯可可豆动画影视有限公司	哪吒之魔童降世	杨宇	光线彩条屋影业发布的2019国产动画重磅片单之一,“神话三部曲”之一
6	杭州玄机科技信息技术有限公司	秦时明月	沈乐平	《秦时明月之龙腾万里》取得5971.6万票房
7	北京中传合道文化发展有限公司	我的师父姜子牙	高薇华	动画电影《姜子牙》正在制作中,“神话三部曲”之一
8	成都魔法文化传播有限公司	凤凰之千年公主	毛启超	动画电影《凤凰之千年公主》正在制作中,“神话三部曲”之一
9	广州易动文化传播有限公司	美食大冒险	程海明	动画片《美食大冒险》获得第十一届国际动漫节金猴奖、国家新闻出版广电局“2014年度优秀国产动画片”一等奖第八届厦门国际动漫节“金海豚”“最佳电视系列动画片”银奖
10	日本通曜	日漫IP代理合作,如蜡笔小新		
11	上海青空绘彩动漫文化传播有限公	昨日青空	龚毅坚	动画电影《昨日青空》将于2018年暑期上映
12	北京漫言星空文化发展有限公司	星海镖师	颜开	《星海镖师》计划在2017年下半年启动
13	天津市好传文化传播有限公司	大护法	尚游	动画电影《大护法》取得8760.2万综合票房
14	吉林省凝羽动画有限公司	茶啊二中	邢原源	《茶啊二中》网络视频总点记录高达3.4亿,正在规划制作《茶啊二中》动画电影
15	苏州幻想师动画制作有限公司	动漫设计	羊廷牧	
16	杭州路行动画设计有限公司	茗记、妙先生	刘敏	
17	上海喜天影视文化股份有限公司	动漫设计	周萌	
18	浙江齐聚科技有限公司	动漫产品、动画片	王长田	
19	天津猫眼微影文化传媒有限公司	动画、动漫衍生品	王长田	
20	广州仙海网络科技有限公司	动漫及衍生产品	张素红	
21	湖南魅力文化传媒股份有限公司	数字动漫制作	邹立勋	

资料来源:公司公告、天眼查、Wind 资讯、国海证券研究所

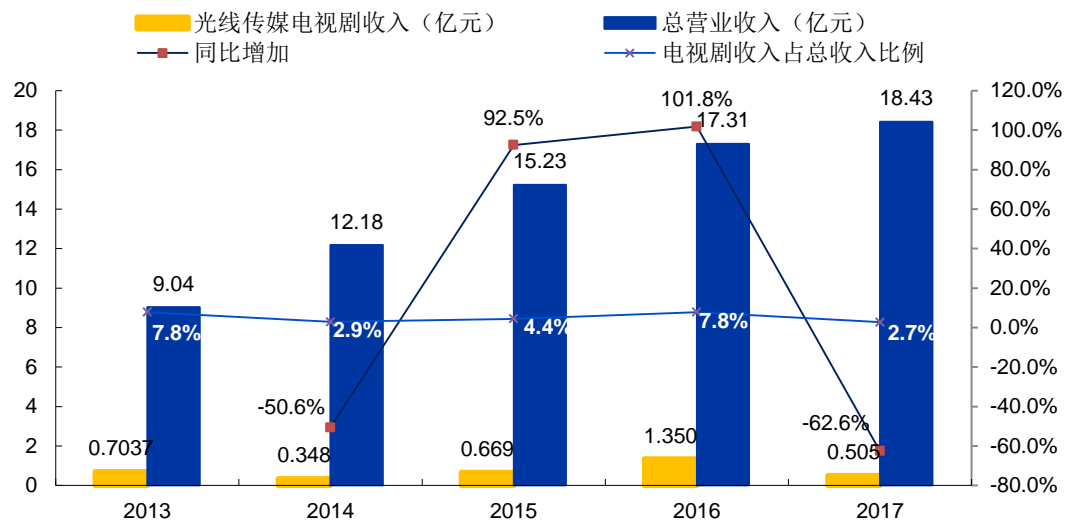
- 2017 年中国动画电影市场差强人意(破亿动画电影从 2016 年的 13 部减少至 2017 年的 10 部), 2018-2019 年有望蓄势待发

动画作品需综合成本、人才、技术等要素,进而要求独立动画电影公司需要工业化体系支撑,2018-2019 年行业整合有望开启。国产动画中 2018 年春节档上映的《熊出没变形记》取得 5.88 亿元综合票房票房,较 2017 年《熊出没之奇幻空间》的 5.22 亿元增加约 13%。从成本端看,据艾瑞数据显示 2017 年 1 分钟动画有 1440 幅画面,1 小时动画有 8.6 万幅画面,平均制作成本中 2D 动画一分钟 4-6 万元,3D 动画一分钟 3-5 万元,一部动画制作成本高达 1000-1500 万元。动画集合多门艺术,创作一部动画作品,需投入大量成本、新兴技术、大量人力成本,同时需要综合性高端人才,动画电影高门槛下,动画电影相比真人电影更偏重工业化体系运作。光线彩条屋是目前该领域内实力较强阵营之一,如皮克斯入驻迪士尼,梦工厂牵手环球影业,独立动画电影公司下的优质资产仍需借助平台级或者深耕该领域的具有成熟体系支撑的公司,增加推出爆款的可能性。

- 电视剧方面,确立了电视剧作为主要内容业务的新目标,加大了对电视剧和网剧的投入,使其成为公司内容的支柱之一,已储备较多项目有望在未来逐渐释放。

2017 年公司电视剧确认了《嘿,孩子》《青云志 2》的电视剧发行收入 0.5 亿元,占公司总收入 2.7%,2018 年一季度公司确认了《新笑傲江湖》《爱国者》的电视剧投资收入,取得 2.18 亿元,同比增加 647.09%;同时,公司积极筹备和制作主投、主控(网剧)《我在未来等你》《八分钟的温暖》《无法直视》等剧。电视剧、网剧市场进入重新洗牌阶段,质量不断提升,市场集中度在不断提高,公司有望网剧市场开辟更多疆土。

图 3：2013-2017 年光线传媒电视剧收入及同比增速、占公司总营收比例



资料来源：公司公告、wind 资讯、国海证券研究所

- **退出新丽传媒，一方面获得投资回报利于后续业务开展及新布局；另一方面凸显公司对行业及新公司具备较好的前瞻布局能力**

2018 年 3 月 10 日公司与林芝腾讯科技有限公司签署了《股份转让协议》，以 33.1704 亿元的对价将持有的新丽传媒 27.6420% 股份出售给林芝腾讯，本次交易后，公司将不再持有新丽传媒的股份。公司于 2013 年 10 月 25 日与新丽传媒及其股东王子文签订了《股权转让协议》，公司以自有资金人民币 8.2926 亿元受让新丽传媒 27.6420% 的股份，目前新丽传媒投后估值 120 亿元。新丽传媒主营业务为影视剧内容及其衍生产品的投资、制作和运营，可细分为电视剧和电影两大业务板块，经过多年在影视领域的精耕细作，新丽传媒已成功构建了“精品影视内容创作运营平台”，出品了《辣妈正传》《虎妈猫爸》《北京爱情故事》等优秀影视剧。光线传媒出售新丽传媒后，双方同意结成战略合作伙伴关系，利用各自优势资源共同开发电影、电视剧项目。

- **进入蓝白红影业，投资优质团队，深化内容主业**

北京光线传媒股份有限公司之子公司北京光线影业有限公司于 2018 年 3 月 10 日与苏州蓝白红影业有限公司等在上海签署了《增资协议》和《股东协议》，光线影业以自有资金出资 3000 万元，认购蓝白红影业新增的注册资本 15 万元，剩余部分计入资本公积。本次增资完成后，光线影业取得蓝白红影业 6.25% 的股权。蓝白红影业成立于 2017 年 3 月 28 日，注册资本为 200 万元，法定代表人为周亚平先生，蓝白红影业的主创团队拥有丰富的影视行业资源和经验。光线传媒作为行业内龙头公司之一，不断布局新团队深化内容主业。

2、线上平台与线下渠道齐发力

- **线上猫眼在互联网领域占有重要一极，2017 年 11 月新猫眼的估值已超 200 亿**

竞争白热化的渠道平台后对优质内容的需求不减。猫眼文化在线电影票销售市场份额快速增长，处于行业领先地位。猫眼文化已发展成为拥有广大娱乐消费用户的互联网娱乐内容发行、营销及数据平台，并致力于围绕用户提供矩阵式的娱乐内容服务，打造中国领先的互联网文化娱乐平台。猫眼文化作为公司的参股公司，将会为公司带来更多的市场资源，进一步增强公司的经营实力。当前在线票务已成为电影发行市场、衍生品重要的参与者，其掌握的用户数据对于制片、影院、广告宣发等 ToB 业务均有较大价值。

➤ 线下与扬州签署合作框架打造中国影视产业综合体

2017 年 12 月公司与江苏省扬州市江都区人民政府签署的《光线（扬州）中国电影世界项目合作框架协议》，拟在公司与合作对方优势互补的基础上，在扬州建设中国第一个集影视拍摄制作、教育培训、旅游度假、休闲娱乐等多元业态于一体的影视产业综合体。将利于实现公司与合作对方的资源整合、优势互补、合作共赢，利于公司实景娱乐业务的开拓和发展，有利于实现公司内容产业价值延伸，将对公司未来经营发展起到带动作用。

3、盈利预测与评级

上调至“买入”评级。2017 年公司业务结构优化，实现营业收入 18.43 亿元，同比增长 6.48%；归属于母公司所有者的净利润 8.15 亿元，同比增长 10.02%；实现每股收益 0.28 元，分配方案为每 10 股派发现金 2 元。内容端，2018 年预计将上映 18 部左右电影，夯实电影主业。同时，强化电视剧网络剧业务，动漫电影助力公司 2019-2020 年业绩释放；线上平台与线下渠道齐发力，短期与长期布局步步为营。2018 年公司直播业务不再并表。2018 年 Q1 公司出售新丽传媒股权后获得投资收益 22.66 亿元（未扣除所得税），进而公司 2018 年一季度取得归母净利润 19.93 亿元，同比增加 976.95%，扣非后归母净利润 0.88 亿元，同比减少 51.8%，基于公司在内容行业的龙头地位以及借助猫眼后，在电影发行以及数据上的协同，有望在网络剧、动漫电影等领域持续发力。我们预计公司 2018-2019 年实现扣非后归属母公司净利润 6.01/8.11/11.20 亿元，对应 EPS 分别为 0.21/0.28/0.38 元，对应 2018 年 4 月 27 日收盘价 PE 分别为 56.5/41.9/30.3 倍；由于 2018 年 Q1 获得投资收益，进而我们预计 2018-2020 年归属于母公司净利润 24.61/11.36/13.14 亿元，对应 EPS 分别为 0.84/0.39/0.45 元，对应 2018 年 4 月 27 日收盘价 PE 分别为 13.8/29.9/25.9 倍，2018 年公司电影定档项目《一出好戏》《超时空同居》《阳台上》《昨日青空》热度渐渐起，叠加大力发力电视剧（网络剧）以及动画电影逐步落地，上调至“买入”评级。

预测指标	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	1843	2039	2585	3289
增长率(%)	6%	10.6%	26.8%	27.2%
净利润（百万元）	815	2461	1136	1314
增长率(%)	10%	202%	-54%	16%
摊薄每股收益（元）	0.28	0.84	0.39	0.45
ROE(%)	9.64%	22.55%	9.41%	9.80%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

4、风险提示

- 1) 宏观经济风险;
- 2) 电影、电视剧行业增速放缓风险;
- 3) 管理及整合风险;
- 4) 在线票务市场竞争风险;
- 5) 预付账款金额较大的风险;
- 6) 盗版的风险; 作品内容审查审核的风险;
- 7) 影视剧项目的季节性风险;
- 8) 与公司债有关的风险;
- 9) 多资源整合效应低于预期风险等

表 1: 光线传媒盈利预测表

证券代码:	300251.SZ				股价:	11.58	投资评级:	买入	日期:	2018-04-27
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E
盈利能力					每股指标					
ROE	10%	23%	9%	10%	EPS	0.28	0.84	0.39	0.45	
毛利率	41%	44.2%	49.4%	50.0%	BVPS	2.87	3.71	4.09	4.54	
期间费率	16%	17%	15%	14%	估值					
销售净利率	44%	120.7%	43.9%	40.0%	P/E	41.67	13.80	29.91	25.86	
成长能力					P/B	4.03	3.12	2.83	2.55	
收入增长率	6%	11%	27%	27%	P/S	18.43	16.66	13.14	10.33	
利润增长率	10%	202%	-54%	16%						
营运能力					利润表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E
总资产周转率	0.16	0.14	0.16	0.19	营业收入	1843	2039	2585	3289	
应收账款周转率	3.64	2.22	2.22	2.22	营业成本	1083	1138	1309	1644	
存货周转率	0.94	0.94	0.94	0.94	营业税金及附加	5	6	7	9	
偿债能力					销售费用	82	101	123	148	
资产负债率	29%	25%	23.1%	21.5%	管理费用	175	204	218	263	
流动比	2.83	4.82	5.56	6.23	财务费用	33	52	52	52	
速动比	1.99	4.05	4.66	5.14	其他费用 / (-收入)	196	2243	400	300	
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	672	2782	1276	1473	
现金及现金等价物	507	918	1164	1481	营业外净收支	152	0	0	0	
应收款项	1151	1215	1398	1757	利润总额	824	2782	1276	1473	
存货净额	304	336	426	542	所得税费用	2	250	115	133	
其他流动资产	3885	7593	8671	9987	净利润	821	2532	1161	1341	
流动资产合计	33	90	141	187	少数股东损益	6	71	26	27	
固定资产	0	0	0	0	归属于母公司净利润	815	2461	1136	1314	
在建工程	1	1	13	25	现金流量表 (百万元)		2016	2017E	2018E	2019E
无形资产及其他	5885	4885	4885	4885	经营活动现金流	(32)	2303	663	633	
长期股权投资	11884	14551	15691	17065	净利润	821	2532	1161	1341	
资产总计	0	0	0	0	少数股东权益	6	71	26	27	
短期借款	274	464	412	404	折旧摊销	10	3	9	15	
应付款项	129	142	180	229	公允价值变动	(0)	0	0	0	
预收帐款	969	969	969	969	营运资金变动	(869)	(712)	(505)	(832)	
其他流动负债	1371	1575	1561	1602	投资活动现金流	(420)	1042	(51)	(46)	
流动负债合计	1971	1974	1974	1974	资本支出	(9)	(57)	(51)	(46)	
长期借款及应付债券	87	87	87	87	长期投资	(4199)	1000	0	0	
其他长期负债	2059	2062	2062	2062	其他	3788	99	0	0	
长期负债合计	3430	3637	3623	3664	筹资活动现金流	451	(6)	(4)	(5)	
负债合计	2934	2934	2934	2934	债务融资	979	3	0	0	
股本	8455	10914	12068	13401	权益融资	18	0	0	0	
股东权益	11884	14551	15691	17065	其它	(546)	(9)	(4)	(5)	
负债和股东权益总计	507	918	1164	1481	现金净增加额	0	3339	607	583	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒与互联网组介绍】

谭倩，8 年行业研究经验，研究所副所长、首席分析师、电力设备新能源组长、环保公用事业组长、主管行业公司研究，对内创新业务。水晶球分析师公用事业行业公募机构榜单 2016 年第三名、2014 年第五名，2013 年第四名。朱珠，会计学学士、商科硕士，拥有实业及资产管理从业经历，目前主要负责文化传媒、互联网行业研究

【分析师承诺】

谭倩，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。