

广东出版龙头，立足区位优势打造粤港澳大湾区业务集群

——南方传媒 首次覆盖报告

首次覆盖报告

胡皓 (分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

姚轩杰 (分析师)

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010001

马笑 (联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280117100011

● 利润增速高于营收增速，毛利率连年提升，费用率微涨：

公司 2018 年上半年实现营收 22.84 亿元，同比增长 6.66%，实现归母净利润 2.56 亿元，同比增长 16.20%。2013-2017 年，公司营收由 38.01 亿元增长至 52.51 亿元，年复合增速为 8.42%，归母净利润由 2.57 亿元增长至 6.11 亿元，年复合增速为 24.17%。公司的利润增速高于营收增速，一个重要原因便是毛利率的持续攀升。

● 深耕传统出版发行领域，发力互联网新媒体：

南方传媒经过多年发展已经形成了集传统出版发行业务与数字出版、移动媒体等新媒体业务于一体的综合性传媒业务架构，拥有出版、印刷、发行、零售、印刷物资销售、跨媒体经营等出版传媒行业一体化完整产业链。并借助粤港澳大湾区建设的政策东风，立足自身区位优势加大港澳地区投资和业务拓展，未来有望打造独特的大湾区业务集群。

● 近年行业增速放缓，2017 年略有回暖：

全球出版业主要细分为教育出版、大众出版及专业出版三大领域，中国各级各类出版社主要业务领域与国际一致，其中教育出版在全球图书市场占较重要位置。根据国家新闻出版署发布的《新闻出版产业分析报告》，2010-2017 年，全国图书出版总收入由 537.9 亿元增长至 879.6 亿元，年复合增速为 7.28%。2012 年以来图书出版总收入增速下降至个位数，2017 年增速有所回暖，由 2016 年的 1.18% 增至 5.68%。

● 行业增速回暖，持续夯实主业并进军新媒体，首次覆盖给予“推荐”评级：

我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 6.80、7.49、8.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.76、0.84 和 0.91 元，当前股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 12、11 和 10 倍。公司持续夯实传统主业并主动进军新媒体业务，考虑到国资背景的优势和出版行业增速回暖，我们看好公司未来业务的增长可能性，首次覆盖给予“推荐”评级。

● 风险提示：循环使用教材政策变化风险，发行服务合同到期不能续签风险。

财务摘要和估值指标

指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	4,918	5,251	5,651	6,041	6,401
增长率(%)	6.9	6.8	7.6	6.9	6.0
净利润(百万元)	422	611	680	749	817
增长率(%)	12.0	44.8	11.2	10.1	9.1
毛利率(%)	29.5	30.7	32.8	33.6	33.9
净利率(%)	8.6	11.6	12.0	12.4	12.8
ROE(%)	11.4	13.2	13.3	13.1	12.7
EPS(摊薄/元)	0.47	0.68	0.76	0.84	0.91
P/E(倍)	19.4	13.4	12.1	11.0	10.0
P/B(倍)	2.3	1.7	1.5	1.4	1.2

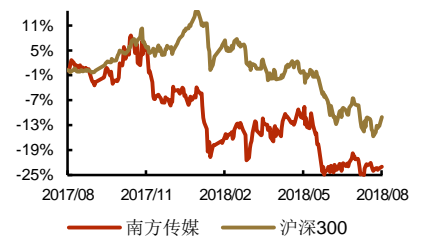
推荐 (首次评级)

市场数据

时间 2018.08.27

收盘价(元):	9.2
一年最低/最高(元):	8.75/13.42
总股本(亿股):	8.96
总市值(亿元):	82.42
流通股本(亿股):	1.76
流通市值(亿元):	16.16
近 3 月换手率:	52.22%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-0.04	-3.81	-11.55
绝对	-3.3	-14.55	-21.8

相关报告

目 录

1、 国资股东控股，广东省级文化企业上市第一股.....	3
2、 深耕传统出版发行领域，发力互联网新媒体.....	4
2.1、 推进教材教辅供给侧改革，整合资源加快发展省内外业务.....	4
2.2、 发挥 1 报 21 刊优势，时代财经 APP 促新媒体转型.....	5
2.3、 产业链全布局，协同效应显著.....	5
3、 利润增速高于营收增速，毛利率连年提升，费用率微涨.....	6
4、 近年行业增速放缓，2017 年略有回暖.....	7
5、 盈利预测.....	7
6、 风险提示.....	8
附： 财务预测摘要.....	9

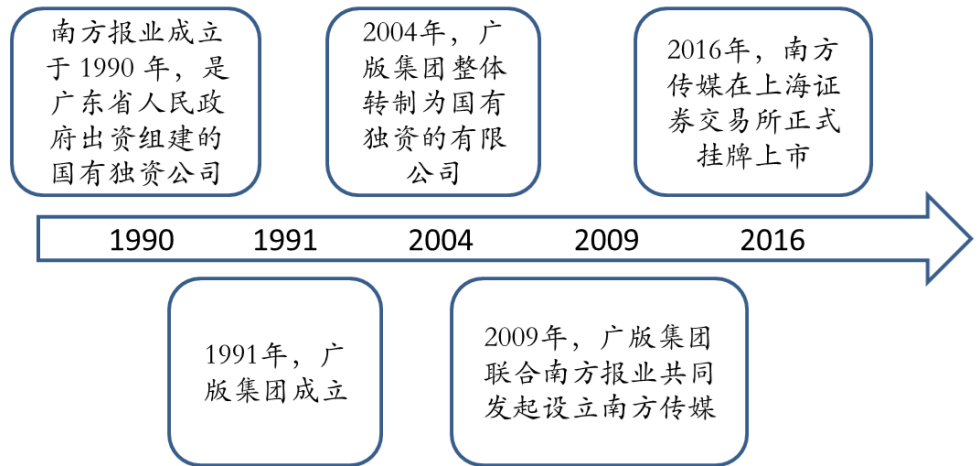
图表目录

图 1： 南方传媒历史沿革.....	3
图 2： 南方传媒股权结构图.....	3
图 3： 出版行业产业链.....	5
图 4： 南方传媒主营业务结构图.....	6
图 5： 2013-2018H1 南方传媒营收规模（亿元）及增速.....	6
图 6： 2013-2018H1 南方传媒归母净利（亿元）及增速.....	6
图 7： 2013-2018H1 南方传媒毛利率走势.....	7
图 8： 2013-2018H1 南方传媒费用率走势.....	7
图 9： 2010-2017 年全国图书出版总收入规模及增速.....	7
表 1： 南方传媒主营业务简介.....	4

1、 国资股东控股， 广东省级文化企业上市第一股

公司 2009 年由广东省出版集团有限公司联合广东南方报业传媒集团有限公司共同发起设立，同时广版集团将发行集团连同广版其他出版发行业务投入南方传媒。发行前广版集团一直持有上市公司 99% 的股份，为公司的控股股东，广版集团成立于 1991 年，2004 年整体转制为国有独资的有限公司；另一大股东南方报业成立于 1990 年，是广东省人民政府出资组建的国有独资公司。2016 年 2 月 15 日，南方传媒在上海证券交易所正式挂牌上市，成为广东省省级文化企业整体上市第一股。

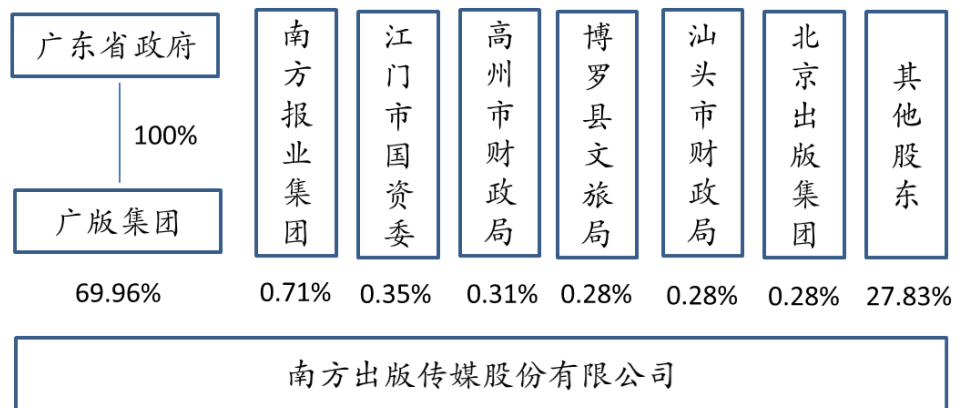
图1： 南方传媒历史沿革



资料来源：公司公告，新时代证券研究所整理

根据公司 2018 年半年报披露的数据，广版集团持有公司 69.96% 的股份，为公司第一大股东，公司实际控制人为全资持股广版集团的广东省人民政府；南方报业集团持有公司 0.71% 的股份；此外，江门市国资委、高州市财政局、博罗县文旅局、汕头市财政局、北京出版等国资均出现在公司前十大股东名单中。

图2： 南方传媒股权结构图



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

2、深耕传统出版发行领域，发力互联网新媒体

南方传媒主营业务为图书、报刊、电子音像出版物的出版和发行，以及印刷物资供应和印刷业务，其中图书出版物主要为中小学教材、教辅、一般图书。经过历年积累，公司聚合了图书、期刊、报纸、电子音像、新媒体等多种介质，形成了集传统出版发行业务与数字出版、移动媒体等新媒体业务于一体的综合性传媒业务架构，拥有出版、印刷、发行、零售、印刷物资销售、跨媒体经营等出版传媒行业一体化完整产业链。

表1：南方传媒主营业务简介

业务	业务内容及盈利模式
出版	分为教材出版、教辅出版、一般图书出版、电子出版物出版及音像制品、报刊。 盈利模式为上述出版物的销售
发行	公司经营教材、教辅、一般图书、电子图像产品等出版物及文化用品批发、零售、连锁经营业务。盈利模式为上述商品销售及发行服务费
印刷	公司印刷业务主要是对出版物的印制。盈利模式为印刷加工销售
物资	公司出版用纸统供销售业务，对外销售印刷和造纸材料：包括印刷设备、印刷耗材、印刷油墨、印刷包装材料、光盘 PC 材料、文化用纸、包装用纸、UV 光油、热熔胶和造纸杀菌剂等产品。盈利模式为物资贸易销售

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

2.1、推进教材教辅供给侧改革，整合资源加快发展省内外业务

2012年4月公司取得中小学教辅材料出版资质。教育社、新世纪社取得全部科目教辅出版资质，其他出版社也根据专业分工取得了相应科目教辅资质。由于授权文件没有限定有效期，视为长期有效。公司教材教辅主要在广东省内发行。公司一方面积极开拓省外市场业务，一方面积极布局互联网数字出版等新业态。

2017年公司出版教材804种，教辅3571种。公司通过成立广东南方出版传媒教材经营有限公司进一步推进教材教辅供给侧结构性改革；将原广东新粤教材研究开发有限公司重组为广东南方传媒教育发展有限公司，专门负责省外粤版教材的推广工作。通过机制改革，经营市场化，整合全国市场渠道资源，加快发展省外省内教材教辅业务，拓展相关教育产品。

公司坚持“专业方向、板块规划、产品线操作”方针，围绕“效益、精品、市场占有率”三个维度发力，打造了一批思想性、时代性、艺术性俱佳，深受市场欢迎的精品力作。新世纪出版社自2009年开始经营的少儿畅销书《小屁孩日记》发行量截至2017年12月已达936.5万册；广东科技出版社专注于医学板块、生活休闲、大农业板块，推出的《每日一膳》反响极好，发行已达2.6万套、超过10万册。花城出版社打造名家原创精品图书，推出了李佩甫的《平原客》、海飞的《惊蛰》、刘和平的《雍正王朝》、李娟的《遥远的向日葵地》，其中《平原客》入选中国文艺原创精品出版工程、中国出版协会“2017年度中国30本好书”等。

公司依循“立足广东，依托港澳，深耕周边，辐射欧美”的“走出去”思路，配合国家战略，在中央和广东省委的指导下，成立了“粤港澳大湾区文化教育交流中心”，推进粤港澳三地的交流。此外，广东教育出版社在澳门的分社——启元出版社正式挂牌。广东人民出版社和暨南大学共同打造的语言学习平台“千语街——多语种学习助手”，已完成日语、韩语、泰语、越南语、印尼语、马来语等10几种语言课程，在2017年的北京国际图书博览会上取得了良好的展示效果，并与“一

带一路”沿线多国达成了合作意向。公司凭借独特的区位优势，将不断拓展港澳业务，有望打造粤港澳大湾区的业务集群，成为独具特色的地方出版龙头。

2.2、发挥 1 报 21 刊优势，时代财经 APP 促新媒体转型

公司依托公司在教育出版领域积累的优质产品资源、作者资源和专家资源，开发线上教育产品，开拓线下教育终端，借助公司品牌和实力，打造一体化教育产业；此外，充分发挥 1 报 21 刊的内容优势、资质优势，以《时代周报》《新周刊》《花城》《随笔》《葡萄酒》《少年文摘》等具有社会影响力的优质资源为龙头，以细分市场为目标，以新媒体产品的开发运营为抓手，加快传统媒体与新兴媒体的深度融合。

时代财经 APP 是“南方传媒”新媒体转型，寻求新的产业风口的重磅财经新闻产品。“时代财经”APP 进入高速发展期，实现 1100 万人次的用户下载量，在《互联网周刊》评选的“2017 年度财经 APP 排行榜”中位列第一名。旗下《新周刊》通过“生活派”项目，对旗下新媒体产品进行整合，形成了“新周刊”“新周猫”

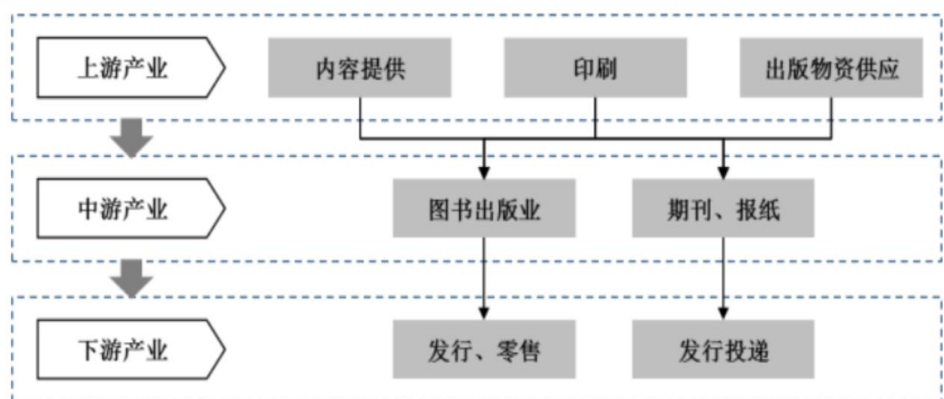
“九行”“有间大学”等微信公众号方阵，集聚了 80 余个社群，微博粉丝超过 1500 万，微信粉丝达 60 万。《花城》杂志刊发了李佩甫、残雪等著名作家新作，推出了黎紫书、冉正万等实力青年作家的作品，转载率达 40%。《葡萄酒》杂志加强了对葡萄酒市场的分析和业界权威人物的采访，并继续举办“金樽奖”评选颁奖典礼，成功提升了品牌形象。

《百心百匠》由优酷联合《新周刊》共同出品，是对中国传统文化传承之路的探索。作为一档纪实文化类节目，《百心百匠》用年轻人喜欢的表达方式讲述中华传统文化的传承价值。节目邀请李泉、孙楠、柯蓝、李艾、吴晓波、喻恩泰等名人精英探访民间匠人，一对一向匠人拜师学习传统技艺，通过讲述名人深度体验的故事，展现传统文化“更酷”的一面，揭示传承匠心的意义与价值。

2.3、产业链全布局，协同效应显著

公司业务全产业链覆盖，业绩稳步增长：出版发行行业的产业链主要由出版、印刷、发行和物资供应四个环节组成：出版社把内容产品交由印刷企业，物资供应企业提供印刷物资，印刷企业完成印刷，由出版社或独立发行商实现销售，发行环节最终下游直接面对消费市场。目前产业链四大环节公司均有涉及，拥有一体化的完整产业链，全产业链发展和运营也大大提高流程效率，产业链协同效应显著，提高公司盈利能力与行业竞争力。

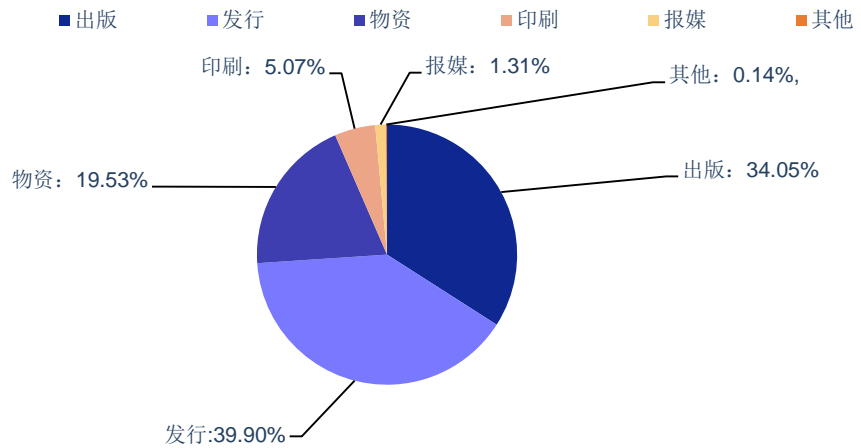
图3： 出版行业产业链



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

根据公司 2017 年年报披露的数据，公司主营业务中，出版业务营收占比为 34.05%，发行业务营收占比为 39.90%，物资业务营收占比为 19.53%，印刷业务营收占比为 5.07%，报媒业务营收占比为 1.31%，其他业务为 0.14%。

图4： 南方传媒主营业务结构图

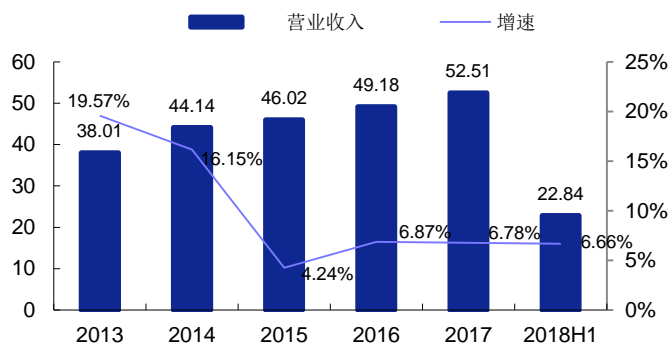


资料来源：公司公告，新时代证券研究所

3、 利润增速高于营收增速，毛利率连年提升，费用率微涨

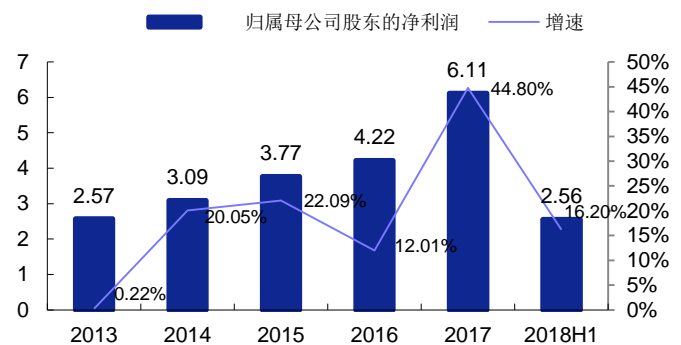
根据公司最新发布的 2018 年半年报数据，公司上半年实现营收 22.84 亿元，同比增长 6.66%，实现归母净利润 2.56 亿元，同比增长 16.20%。2013-2017 年，公司营收由 38.01 亿元增长至 52.51 亿元，年复合增速为 8.42%，归母净利润由 2.57 亿元增长至 6.11 亿元，年复合增速为 24.17%。

图5： 2013-2018H1 南方传媒营收规模（亿元）及增速



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图6： 2013-2018H1 南方传媒归母净利润（亿元）及增速



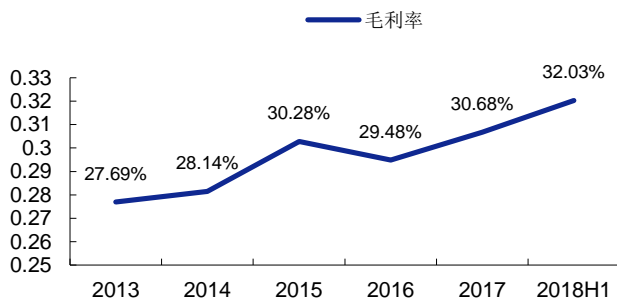
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

上图可以看到，过去几年公司的利润增速大幅高于营收增速，一个重要原因便是毛利率的持续攀升和费用率的相对稳定。2018 年上半年公司毛利率高达 32.03%，相比去年同期的 31.12% 提升了 0.91 个百分点。2013-2017 年，公司的毛利率由 27.69% 增长至 30.68%，提升了将近 3 个百分点。

费用率方面，公司 2018 年上半年的销售费用率为 11.67%，相比去年同期提升 0.58 个百分点，管理费用率为 10.71%，相比去年同期下降 0.45 个百分点，财务费用率为 0.03%，去年同期为 -0.09%。2013-2017 年，公司的综合费用率由 20.94% 增至 21.25%，提升了 0.34 个百分点，其中管理费用率下降了 1.62 个百分点，销售费

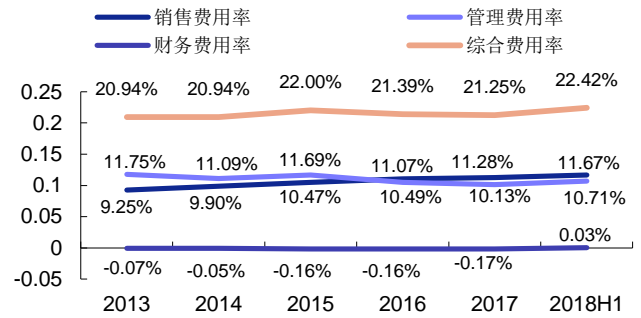
用率上升了 2.03 个百分点。

图7： 2013-2018H1 南方传媒毛利率走势



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图8： 2013-2018H1 南方传媒费用率走势



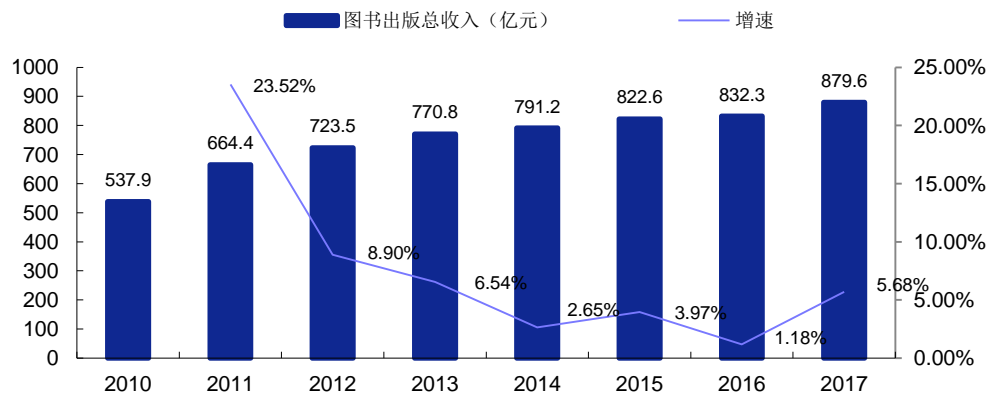
资料来源：公司公告，新时代证券研究所

4、近年行业增速放缓，2017 年略有回暖

全球出版业主要细分为教育出版、大众出版及专业出版三大领域，中国各级各类出版社主要业务领域与国际一致，其中教育出版在全球图书市场占较重要位置。教育类图书主要包括教材教辅类、培训类及工具类等，其中课本为最主要产品。目前中国出版行业形成了以综合出版集团公司为主体及分散单一出版两种格局。一级为中央级出版集团，如中国出版集团定位为专业出版及大众出版、中国教育出版传媒集团有限公司定位于教育出版、中国科技出版传媒集团有限公司定位于专业出版。另一级是地方出版集团，如南方出版传媒股份有限公司、中南出版传媒集团股份有限公司、新华文轩出版传媒股份有限公司、江苏凤凰出版传媒股份有限公司等。

根据国家新闻出版署发布的《新闻出版产业分析报告》，2010-2017 年，全国图书出版总收入由 537.9 亿元增长至 879.6 亿元，年复合增速为 7.28%。2012 年以来图书出版总收入增速下降至个位数，2017 年增速有所回暖，由 2016 年的 1.18% 增至 5.68%。

图9： 2010-2017 年全国图书出版总收入规模及增速



资料来源：国家新闻出版署，新时代证券研究所

5、盈利预测

我们预计公司 2018-2020 年净利润分别为 6.80、7.49、8.17 亿元，对应 EPS 分别为 0.76、0.84 和 0.91 元，当前股价对应 2018-2020 年 PE 分别为 12、11 和 10 倍。

公司持续夯实传统主业并主动进军新媒体业务，考虑到国资背景的优势和出版行业增速回暖，我们看好公司未来业务的增长可能性，首次覆盖给予“推荐”评级。

6、风险提示

循环使用教材政策变化风险，发行服务合同到期不能续签风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E		2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产	4542	4267	4725	4823	5457	营业收入	4918	5251	5651	6041	6401
现金	1465	1839	2115	2128	2592	营业成本	3468	3640	3795	4014	4234
应收账款	827	929	961	1059	1082	营业税金及附加	30	31	34	36	39
其他应收款	64	57	73	66	82	营业费用	544	592	603	657	702
预付账款	113	57	126	69	137	管理费用	516	532	613	652	676
存货	938	947	1018	1061	1132	财务费用	-8	-9	9	5	-0
其他流动资产	1134	438	431	439	432	资产减值损失	47	54	0	0	0
非流动资产	4067	4835	5391	5899	6498	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
长期投资	16	59	103	147	191	投资净收益	63	73	60	64	65
固定资产	565	641	689	718	730	营业利润	384	620	656	740	814
无形资产	2700	3195	3700	4172	4748	营业外收入	128	43	84	84	85
其他非流动资产	786	940	900	862	828	营业外支出	7	8	5	6	6
资产总计	8609	9101	10116	10721	11954	利润总额	505	655	735	818	893
流动负债	3604	3608	4075	3964	4432	所得税	2	6	4	4	5
短期借款	17	361	361	361	361	净利润	503	650	731	814	888
应付账款	1759	1927	1916	2149	2139	少数股东损益	80	38	51	65	71
其他流动负债	1828	1320	1797	1454	1932	归属母公司净利润	422	611	680	749	817
非流动负债	593	558	558	559	559	EBITDA	560	727	818	913	997
长期借款	3	0	1	1	1	EPS(元)	0.47	0.68	0.76	0.84	0.91
其他非流动负债	591	558	558	558	558						
负债合计	4197	4166	4633	4523	4991						
少数股东权益	832	54	106	171	242	主要财务比率	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
股本	819	896	896	896	896	成长能力					
资本公积	1083	1782	1782	1782	1782	营业收入(%)	6.9	6.8	7.6	6.9	6.0
留存收益	1677	2203	2801	3430	4115	营业利润(%)	2.5	61.6	5.8	12.8	10.0
归属母公司股东权益	3579	4881	5378	6028	6722	归属于母公司净利润(%)	12.0	44.8	11.2	10.1	9.1
负债和股东权益	8609	9101	10116	10721	11954	获利能力					
						毛利率(%)	29.5	30.7	32.8	33.6	33.9
						净利率(%)	8.6	11.6	12.0	12.4	12.8
						ROE(%)	11.4	13.2	13.3	13.1	12.7
						ROIC(%)	11.3	10.8	11.2	11.3	11.1
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.8	45.8	45.8	42.2	41.8
						净负债比率(%)	-32.8	-29.9	-32.0	-28.5	-32.0
						流动比率	1.3	1.2	1.2	1.2	1.2
						速动比率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	6.3	6.0	6.0	6.0	6.0
						应付账款周转率	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.47	0.68	0.76	0.84	0.91
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.40	1.10	1.21	0.78	1.42
						每股净资产(最新摊薄)	4.00	5.45	6.00	6.73	7.50
						估值比率					
						P/E	19.4	13.4	12.1	11.0	10.0
						P/B	2.3	1.7	1.5	1.4	1.2
						EV/EBITDA	14.4	9.9	8.6	7.7	6.7

现金流量表(百万元)					
	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	543	332	1084	696	1274
净利润	503	650	731	814	888
折旧摊销	98	105	120	136	154
财务费用	-8	-9	9	5	-0
投资损失	-63	-73	-60	-64	-65
营运资金变动	-40	-404	284	-196	298
其他经营现金流	53	63	0	0	0
投资活动现金流	-1898	-5	-617	-580	-687
资本支出	1700	750	513	463	554
长期投资	-247	675	-44	-44	-44
其他投资现金流	-445	1420	-148	-161	-177
筹资活动现金流	837	135	-192	-103	-123
短期借款	-4	344	0	0	0
长期借款	-2	-2	0	0	0
普通股增加	169	77	0	0	0
资本公积增加	819	699	0	0	0
其他筹资现金流	-146	-982	-192	-104	-123
现金净增加额	-519	462	276	12	464

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。

姚轩杰，传媒行业分析师，2017年加入新时代证券，4年投资研究经验，曾有阳光私募机构和传媒上市公司的工作经历。

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	吕苒琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 手机：18221821684 邮箱：lvyuqi@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23楼2317室 邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>