

业绩符合预期，新游戏即将上线有望提升业绩增长弹性

——中文传媒年报点评

年报点评报告

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

● 事件:

中文传媒3月28日晚间发布2018年年报,2018年归属于母公司所有者的净利润为16.19亿元,同比增长11.53%;营业收入为115.13亿元,同比减少13.48%;基本每股收益为1.18元,同比增长12.38%。2018年度拟10派5元。

● 智明星通游戏业务实现降本增效,利润仍保持增长

2018年智明星通全年实现营业收入31.2亿元,同比下降21.56%;净利润7.56亿元,同比增长4.37%。公司全球主打游戏《Clash of Kings》(《列王的纷争》)运营已超五年,月均流水1.6亿元;代理运营的《Love Nikki》(《奇迹暖暖》)自上线以来深受女性玩家喜爱,报告期内表现优异。公司2018年收入下降但净利润仍保持增长,主要是公司主打游戏COK流水下滑但推广成本大幅下降,实现了降本增效。

● 两款重点新游戏将上线,增强游戏业务利润弹性

公司坚持大IP引进策略,于2016年购买了《全面战争:王者归来》的版权,2017年获得动视暴雪《使命召唤》IP授权,两款游戏将根据研发进度陆续上线并推广。此外,公司独家代理的二次元女性向游戏《恋与制作人》将于2019年二季度上线发行,未来有望增强游戏业务利润弹性。

● 出版基本盘稳健,2019年实现毛利40亿,适时开展并购,维持“强烈推荐”评级

2018年公司出版业务收入28.68亿元,同比微降1.5%;发行业务收入41.42亿元,同比增长7.96%。2019年,公司计划全年实现营业总收入110-120亿元,营业成本70-80亿元。公司将积极推动实施并购重组战略,加快智明星通等公司混合所有制改革。我们预测公司2019-2021年实现归母净利润分别为18.09亿元、21.10亿元、24.07亿元,同比增长11.8%、16.6%、14.1%;对应2018-2020年EPS分别为1.31元、1.53元、1.75元。我们看好智明星通作为精品游戏研运龙头和海外发行的强大优势,以及中文传媒出版发行业务稳健的基本盘,维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示:游戏流水不达预期;市场竞争加剧;政策性风险。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	13306	11,513	11,631	12,649	13,805
增长率(%)	4.2	-13.5	1.0	8.8	9.1
净利润(百万元)	1451.7	1,619	1,809	2,110	2,407
增长率(%)	12.1	11.5	11.8	16.6	14.1
毛利率(%)	36.2	37.7	35.1	36.6	37.3
净利率(%)	10.9	14.1	15.6	16.7	17.4
ROE(%)	11.7	12.1	12.4	13.0	13.4
EPS(摊薄/元)	1.05	1.18	1.31	1.53	1.75
P/E(倍)	14.07	12.6	11.3	9.7	8.5
P/B(倍)	1.67	1.5	1.4	1.3	1.1

强烈推荐(维持评级)

市场数据 时间 2019.03.29

收盘价(元):	15.19
一年最低/最高(元):	8.45/18.6
总股本(亿股):	13.78
总市值(亿元):	209.31
流通股本(亿股):	13.78
流通市值(亿元):	209.31
近3月换手率:	50.02%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	3.27	-11.57	2.52
绝对	4.88	12.27	-0.45

相关报告

《出版基本盘稳,游戏持续出海龙头优势,未来业绩弹性提升》2019-03-04

《传统业务稳定增长,《乱世王者》业绩值得期待》2017-08-25

《腾讯《乱世王者》即将上线,智明星通将持续受益》2017-07-25

目 录

1、 智明星通游戏业务实现降本增效，利润仍保持增长.....	3
2、 游戏业务毛利率稳定，销售费用下降超六成.....	3
3、 两款重点新游戏将上线，增强游戏业务利润弹性.....	4
4、 出版发行业务基本盘继续保持稳健发展态势.....	6
5、 2019 年公司毛利预计达 40 亿元，适时开展并购重组.....	7
6、 投资建议及风险提示.....	8
附：财务预测摘要.....	9

图表目录

图 1： 智明星通 2016-2018 营收及增长率.....	3
图 2： 智明星通 2014-2018 归母净利润及增长率.....	3
图 3： 智明星通 2016-2018 年毛利率情况.....	4
图 4： 智明星通 2016-2018 年销售费用情况.....	4
图 5： 智明星通 2016-2018 年管理费用情况.....	4
图 6： 智明星通 2016-2018 年财务费用情况.....	4
图 7： 《使命召唤》系列 12-15 宣传海报.....	5
图 8： 中文传媒 2016-2018 年营收及增长率.....	6
图 9： 中文传媒 2016-2018 年净利润及增长率.....	6
图 10： 中文传媒 2016-2018 年出版业务收入及增长情况.....	7
图 11： 中文传媒 2016-2018 年发行业务收入及增长情况.....	7
表 1： 智明星通储备的游戏 IP	4
表 2： 北美地区 2015-2017 游戏销量排行.....	5

1、智明星通游戏业务实现降本增效，利润仍保持增长

2018 年智明星通全年实现营业收入 31.2 亿元,同比下降 21.56%;净利润 7.56 亿元,同比增长 4.37%。

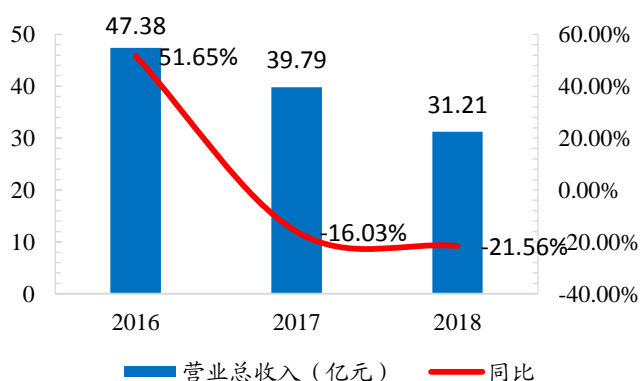
报告期内,公司继续秉承“做就要做精品”的理念,集中力量研发、代理精品游戏并进行全球发行。自研游戏方面,公司专注于高客户粘性、长生命周期的 SLG 类型游戏。2018 年,公司全球主打游戏《Clash of Kings》(《列王的纷争》),月均流水 1.6 亿元,该款游戏自 2014 年 7 月在 Google Play 上线起,已运营近五年。另外,由公司授权腾讯开发的《乱世王者》在伽马数据(CNG)与 Newzoo 联合发布 2018 全球最赚钱的手游 TOP10 中排名第九位。

代理游戏方面,公司持续看好女性向、二次元细分市场,凭借完善的海外发行渠道,表现亮眼。公司在境外代理运营的《Love Nikki》(《奇迹暖暖》),2017 年第二季度上线以来,在欧美主要国家角色扮演类游戏榜单中榜上有名,深受女性玩家喜爱,该游戏在报告期内表现优异。2018 年第三季度上线代理运营的游戏《Food Fantasy》(《食之契约》)因在泰国和印度尼西亚的卓越表现,入选“Google Play 2018 年度大赏”最佳创新力游戏。

智明星通位居 2018 ios&Google 中国游戏海外收入榜第 5 名,在 App Annie 发布的 2018 年全球热门发行商 52 强中排名 34,位列“2018 年 BrandZ 中国出海品牌 50 强”第五名。

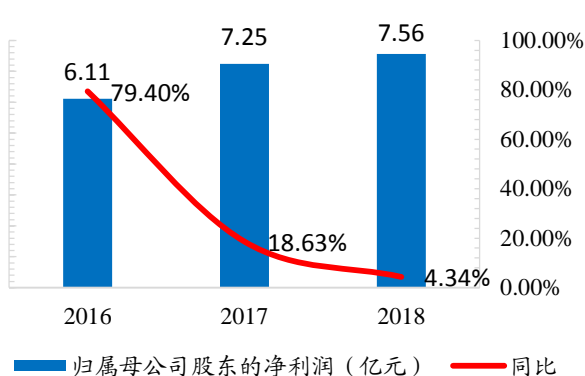
公司 2018 年收入下降但净利润仍保持增长,主要是公司主打游戏 COK 流水下滑但推广成本大幅下降,实现了降本增效。

图1: 智明星通 2016-2018 营收及增长率



资料来源:公司公告、新时代证券研究所

图2: 智明星通 2014-2018 归母净利润及增长率

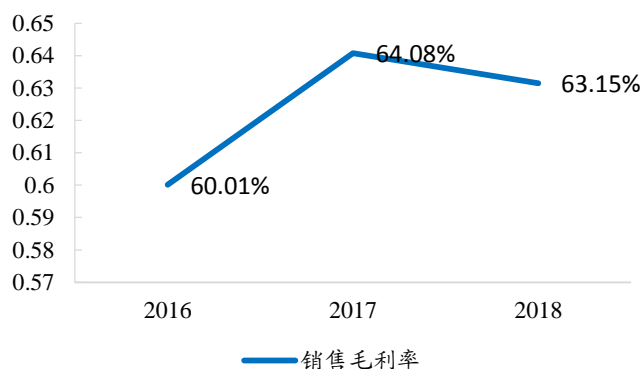


资料来源:公司公告、新时代证券研究所

2、游戏业务毛利率稳定，销售费用下降超六成

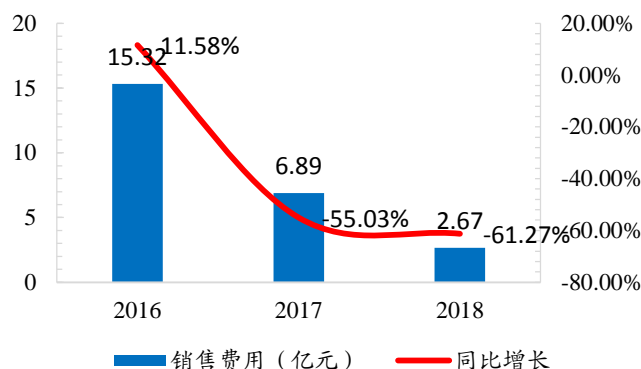
2018 年智明星通的毛利率为 63.15%,同比去年的 64.08%微降 1 个百分点。近 3 年来公司的毛利率维持在 63%-65%之间,保持相对稳定。公司销售费用为 2.67 亿元,同比大幅下降 61.27%,销售费用下降主要系本期自研游戏进入成熟期,广告投放减少所致;公司研发费用为 8.19 亿元,同比下降 13.56%,研发费用下降主要系本期预提研发人员薪酬福利减少所致;公司管理费用 1.95 亿,同比增长 107.42%,管理费用下降主要系本期预提管理人员薪酬福利增加所致。公司财务费用-4868.6 万元,同比下降 183.32%,财务费用下降主要系本期人民币贬值所致。

图3: 智明星通 2016-2018 年毛利率情况



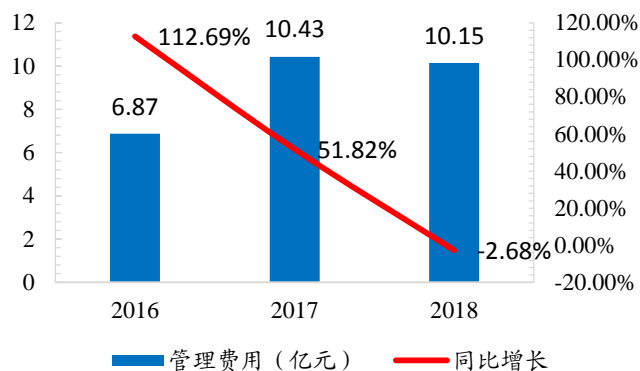
资料来源: wind、新时代证券研究所

图4: 智明星通 2016-2018 年销售费用情况



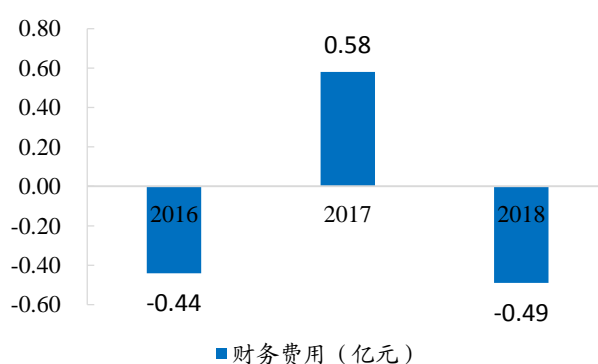
资料来源: wind、新时代证券研究所

图5: 智明星通 2016-2018 年管理费用情况



资料来源: wind、新时代证券研究所 (注: 含研发费用)

图6: 智明星通 2016-2018 年财务费用情况



资料来源: wind、新时代证券研究所

3、两款重点新游戏将上线, 增强游戏业务利润弹性

公司坚持大 IP 引进策略, 于 2016 年购买了《全面战争:王者归来》的版权, 2017 年获得动视暴雪《使命召唤》IP 授权, 两款游戏将根据研发进度陆续上线并推广。此外, 公司独家代理的二次元女性向游戏《恋与制作人》将于 2019 年二季度上线发行, 进一步打开海外女性市场, 扩大中国手游的影响力。

表1: 智明星通储备的游戏 IP

公告时间	IP 名称	IP 来源	IP 类型	IP 代表作	手游上线时间
2016 年 3 月	《Total War: KING 'S RETURN》(全面战争: 王者归来)	世嘉欧洲	电脑游戏、主机游戏	《幕府将军: 全面战争》、《罗马: 全面战争》	待定
2017 年 3 月	《Call of Duty》(使命召唤)	动视暴雪	电脑游戏、主机游戏	《使命召唤 4: 现代战争》、《使命召唤: 幽灵》、《使命召唤: 黑色行动》	预计 2019 年上半年
2018 年 2 月	《恋与制作人》	叠纸网络	手机游戏	《恋与制作人》国内版	预计 2019 年一季度

资料来源: 公司公告、新时代证券研究所

(1) 《COD: 使命召唤》

2017 年 3 月智明星通与动视暴雪签订合作协议, 将联合对《Call of Duty: 使

《使命召唤》IP 进行手机游戏的研发和发行。智明星通不用支付版权金，游戏研发及推广费用由双方共同承担，游戏渠道后流水进行 5:5 分成。合作时间为新游戏全球上线后 3 年时间（可自动续期 1 年）。

《使命召唤》是由暴雪公司于 2003 年最初制作发行的 FPS 游戏系列，该系列已发布正式作品至第 15 部。第 15 部《使命召唤 15：黑色行动 4》于 2018 年 10 月才正式发售。根据 PlayStation 官方公布的 2018 年 PSN 游戏下载排行榜，PS4 平台的《使命召唤 15：黑色行动 4》成为冠军。

图7：《使命召唤》系列 12-15 宣传海报



资料来源：暴雪公司、新时代证券研究所

《使命召唤》系列作品是目前全球最成功的 FPS（第一人称射击）类游戏作品，也是主机历史上销售业绩最高的数字产品。近十年来更是每年都成为北美销量最高的游戏。在 2016 年初累计销量突破 2.5 亿套，预计销售额超 150 亿美元，创造了吉尼斯纪录。

表2：北美地区 2015-2017 游戏销量排行

排名	2015 年	2016 年	2017 年
1	《使命召唤 12：黑色行动》	《使命召唤 13：无限战争》	《使命召唤 14：二战》
2	《Madden NFL 16》	《战地 1》	《星球大战：前线 II》
3	《辐射 4》	《全境封锁》 The Division	《超级马里奥：奥德赛》
4	《星球大战：前线》	《NBA 2K17》	《NBA 2K18》
5	《GTA5》	《Madden NFL 17》	《马里奥赛车 8》
6	《NBA 2K16》	《GTA5》	《Madden NFL 18》
7	《我的世界》	《守望先锋》	《绝地求生：大逃杀》
8	《FIFA 16》	《使命召唤 12：黑色行动》	《刺客信条：起源》
9	《真人快打 X》	《FIFA 17》	《塞尔达传说：荒野之息》
10	《使命召唤 11：高级战争》	《Final Fantasy 15》	《GTA5》

资料来源：NPD、新时代证券研究所

根据智明星通游戏发行计划,《COD: 使命召唤》预计 2019 年上半年全球发行。我们认为《使命召唤》有望成为智明星通继《COK: 列王的纷争》之后最值得期待的自研游戏。

一方面,“全球影响力最大的 IP 之一+中国手游出海龙头智明星通+全球最强的游戏研发商之一动视暴雪”这一组合在研发、运营、发行各环节等具备极强的竞争力,使得游戏成功的概率大大提升;另一方面,由于本次合作没有授权金,采用双方分成的合作模式,使得双方都将在这款游戏上倾注心力,延续《使命召唤》爆款 IP 的成功。

(2)《恋与制作人》

《恋与制作人》是苏州叠纸网络科技有限公司(《奇迹暖暖》的研发商)专为女性玩家研发的手游。智明星通与苏州叠纸网络科技有限公司合作,先后获得了这两款游戏的海外发行代理权。

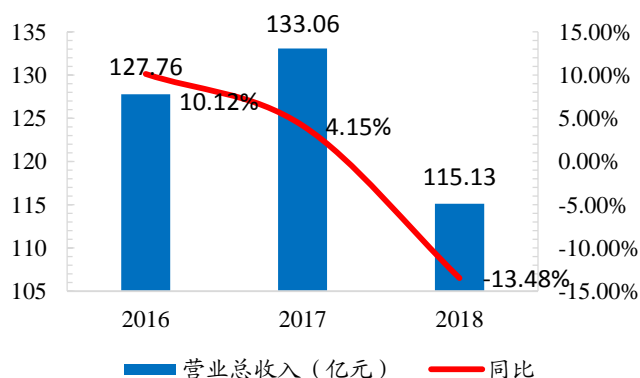
其中,《奇迹暖暖》取得了美国游戏畅销榜最高 13 名的成绩,长期排行在欧美角色扮演和家庭游戏中前五名,深受不同年龄层的女性用户的喜爱;而《恋与制作人》自 2017 年 12 月在国内上线后,在 IOS 的游戏畅销榜中保持在前 10 名水平,火爆程度远高于《奇迹暖暖》,已经成为现象级的女性向二次元游戏。根据行业经验,稳定在畅销榜前十位置的游戏,通常月流水可以达到 3 亿元以上。

根据智明星通的游戏发行计划,《恋与制作人》海外发行有望于 2019 年一季度进行。从欧美等成熟市场看,根据 Flurry 数据,女性玩家平均比男性玩家在游戏长度上长于男性玩家 35%,7 天重玩率(针对某款特定游戏)比男性玩家多 42%。从玩家比例上看,美国女性玩家比例为 62%,海外女性向游戏更加成熟。基于《奇迹暖暖》的成功代理经验,我们对公司代理《恋与制作人》的成绩抱有信心。

4、出版发行业务基本盘继续保持稳健发展态势

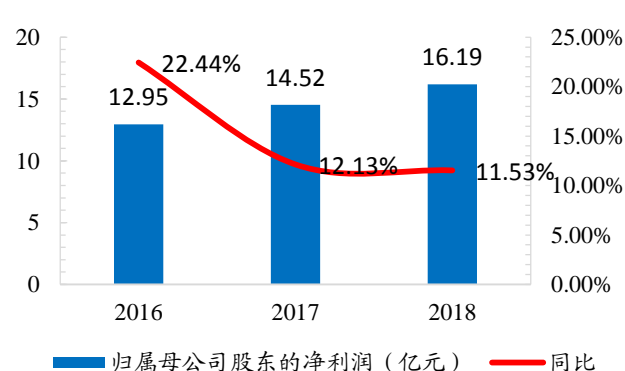
报告期内,公司实现营业收入 115.13 亿元,同比下降 13.48%。实现归属于母公司股东的净利润 16.19 亿元,同比增长 11.53%。其中:智明星通合并层面归母净利润 7.38 亿元,对公司利润净贡献同比增长 4.45%。公司基本每股收益 1.18 元,同比增长 12.38%。

图8: 中文传媒 2016-2018 年营收及增长率



资料来源：公司公告、新时代证券研究所

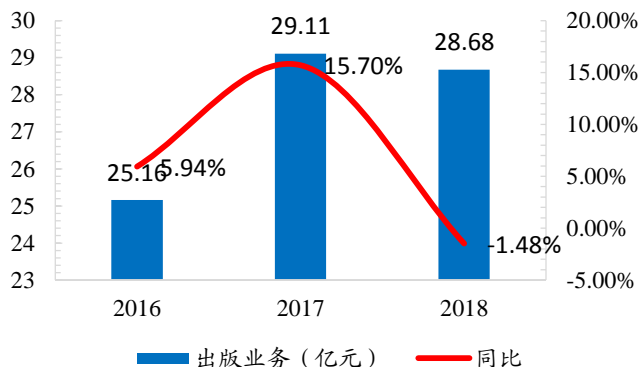
图9: 中文传媒 2016-2018 年净利润及增长率



资料来源：公司公告、新时代证券研究所

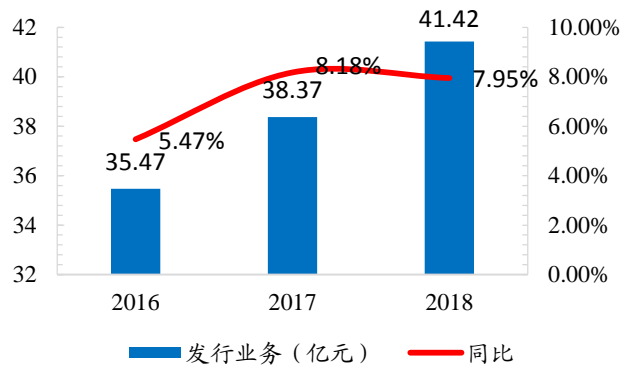
2018 年公司出版业务收入 28.68 亿元，同比微降 1.5%；发行业务收入 41.42 亿元，同比增长 7.96%。报告期内公司进一步加大了市场开拓力度，出版发行总收入稳中有增，一般图书和教材教辅的毛利率较上年同比均有所上升。

图10: 中文传媒 2016-2018 年出版业务收入及增长情况



资料来源：公司公告、新时代证券研究所

图11: 中文传媒 2016-2018 年发行业务收入及增长情况



资料来源：公司公告、新时代证券研究所

2018 年，公司在全国图书零售市场的占有率居全国第七，位列地方出版集团第四。年销量 5 万册以上的图书有 323 种，同比增加 36 种。其中，《大中华寻宝记》系列累计总销量超过 1400 万册；《不一样的卡梅拉》系列累计总销量超过 1 亿册，码洋突破 10 亿元。《摆渡人》《摆渡人 2》累计销量分别超过 500 万册、100 万册。公司已连续三年在图书零售市场位列全国第七，连续四年跻身 TOP10。公司旗下二十一世纪出版社集团、红星电子音像出版社综合经济效益位列全国同类出版社第一，江西美术出版社位列第二。

公司全资图书出版社全年电商销售码洋达 11 亿元，较上年增长 26.43%。根据北京开卷信息技术有限公司数据统计，2018 年整体市场销售中，公司网店码洋占有率 2.63%，位居全国出版集团第六位。

江西新华发行集团在全国新华发行系统经济规模和总量排名中位居第五，经济效益排名位居第三，并成为全国唯一一家连续四届蝉联中国出版政府奖的发行企业。报告期内，江西新华发行集团控股子公司新华壹品公司完成对江西新华银洲保险经纪有限公司 51% 股权的收购，成功介入保险经纪业务。

5、2019 年公司毛利预计达 40 亿元，适时开展并购重组

2019 年，公司计划全年实现营业总收入 110-120 亿元，营业成本 70-80 亿元。为确保 2019 年经营目标的实现，公司具体将努力做好以下工作：

(1) 持续推进传统业务转型升级。包括打造新型出版平台，大力发展在线教育业务，继续推进新华发行集团和“新华壹品”转型升级，推进中文传媒数字出版运营中心建设，推进现代出版传媒产业基地建设及运营。

(2) 积极推动实施并购重组战略。公司将结合主业发展需要，重点围绕在线教育、互联网传媒等领域，适时选择相关标的开展并购重组，拓展新兴业态，获取新的增长动能。

(3) 积极介入保险领域。公司将以发行集团新华壹品公司收购新华银洲保险经纪公司为契机，充分利用国有企业的资源和优势，积极介入保险经纪市场。公司计划以新华银洲公司为平台，全面进入江西省学生保险经纪市场。在此基础上，积极开发建立教育保险网上业务平台，构建“保险+食品安全、保险+校服安全”等业态，扩大产业格局，打造服务生态链，形成“保险+”发展生态圈。

(4) 加快推进智明星通、红星传媒集团等所属企业实施混合所有制改革。通过智明星通核心管理团队持股和引进战略投资者，支持智明星通进一步提升原创研发能力和海外运营能力；以红星传媒集团和新华印发集团的组建为契机，进一步整合内部各业务线，在政策允许的业务领域，探索实行混合所有制改革，灵活应用股权、期权等激励方式，进一步激发员工的活力和动力，提高企业效率和效益。

(5) 持续推进新媒体新业态布局。公司将高度重视 5G 技术对出版传媒产业的影响，加快推进 AR、VR 等技术在出版中的运用，积极拓展互联网出版、智能出版，推进出版发行板块协同发展和智能化、科技化发展。有效运用互联网直播资质，深度挖掘出版资源，拓展视频直播业务，做大互联网流量市场，实现流量变现。

6、投资建议及风险提示

我们预测公司 2019-2021 年实现归母净利润分别为 18.09 亿元、21.10 亿元、24.07 亿元，同比增长 11.8%、16.6%、14.1%；对应 2018-2020 年 EPS 分别为 1.31 元、1.53 元、1.75 元。我们看好智明星通作为精品游戏研运龙头和海外发行的强大优势，以及中文传媒出版发行业务稳健的基本盘，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：游戏流水不达预期；市场竞争加剧；政策性风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	12990	16228	17653	19157	21296
现金	6118	7477	8388	9695	11194
应收账款	1435	929	1460	1138	1697
其他应收款	224	0	226	20	249
预付账款	1397	1648	1429	1917	1734
存货	1054	1312	1175	1470	1384
其他流动资产	2762	4862	4975	4917	5038
非流动资产	7491	7497	7514	7648	7796
长期投资	800	944	1121	1301	1481
固定资产	1363	1375	1299	1317	1334
无形资产	873	925	877	840	797
其他非流动资产	4454	4253	4217	4191	4183
资产总计	20481	23726	25167	26805	29092
流动负债	7047	8756	9187	9375	9956
短期借款	880	1503	1503	1503	1503
应付账款	1376	1472	1522	1663	1774
其他流动负债	4791	5780	6162	6209	6679
非流动负债	1041	1475	1365	1261	1159
长期借款	27	500	390	286	184
其他非流动负债	1015	975	975	975	975
负债合计	8088	10231	10552	10636	11115
少数股东权益	199	205	205	205	205
股本	1378	1378	1378	1378	1378
资本公积	5436	5439	5439	5439	5439
留存收益	5429	6497	7654	8951	10434
归属母公司股东权益	12193	13289	14410	15964	17772
负债和股东权益	20481	23726	25167	26805	29092
现金流量表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	1503	2606	1670	2072	2271
净利润	1452	1626	1809	2110	2407
折旧摊销	250	213	207	221	215
财务费用	18	-61	-57	-106	-147
投资损失	-118	-231	-165	-179	-183
营运资金变动	-427	768	-156	-10	-59
其他经营现金流	328	289	32	36	38
投资活动现金流	-2519	-2459	-90	-211	-217
资本支出	165	331	-160	-46	-32
长期投资	-2278	-2309	-177	-179	-180
其他投资现金流	-4632	-4436	-427	-437	-430
筹资活动现金流	572	1191	-669	-553	-554
短期借款	750	623	0	0	0
长期借款	-701	473	-110	-103	(102)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	-4	2	0	0	0
其他筹资现金流	527	93	-558	-450	-452
现金净增加额	-518	1374	911	1307	1499

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	13306	11513	11631	12649	13805
营业成本	8496	7177	7545	8024	8658
营业税金及附加	45	48	44	50	53
营业费用	1085	678	636	784	846
管理费用	2023	1178	1382	1434	1590
财务费用	18	-61	-57	-106	-147
资产减值损失	259	169	256	311	344
公允价值变动收益	-13	-54	-32	-36	-38
投资净收益	118	231	165	179	183
营业利润	1545	1765	1958	2295	2607
营业外收入	46	58	40	50	50
营业外支出	93	102	62	82	82
利润总额	1499	1721	1936	2263	2575
所得税	47	95	127	154	168
净利润	1452	1626	1809	2110	2407
少数股东损益	0	7	0	0	0
归属母公司净利润	1452	1619	1809	2110	2407
EBITDA	1621	1834	2011	2315	2575
EPS(元)	1.05	1.18	1.31	1.53	1.75
主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	4.2	-13.5	1.0	8.8	9.1
营业利润(%)	17.6	14.2	11.0	17.2	13.6
归属于母公司净利润(%)	12.1	11.5	11.8	16.6	14.1
获利能力					
毛利率(%)	36.2	37.7	35.1	36.6	37.3
净利率(%)	10.9	14.1	15.6	16.7	17.4
ROE(%)	11.7	12.1	12.4	13.0	13.4
ROIC(%)	9.0	9.4	9.7	10.4	10.7
偿债能力					
资产负债率(%)	39.5	43.1	41.9	39.7	38.2
净负债比率(%)	-36.4	(40.4)	(43.8)	(48.3)	-52.3
流动比率	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1
速动比率	1.7	1.7	1.8	1.9	2.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	9.9	9.7	9.7	9.7	9.7
应付账款周转率	6.2	5.0	5.0	5.0	5.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.05	1.18	1.31	1.53	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.50	1.04	1.21	1.50	1.65
每股净资产(最新摊薄)	8.85	9.64	10.46	11.59	12.90
估值比率					
P/E	14.07	12.61	11.29	9.68	8.48
P/B	1.67	1.54	1.42	1.28	1.15
EV/EBITDA	10.49	8.8	7.5	5.9	4.7

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，擅长扎实的基本面研究和行业趋势把握，精于挖掘具有中长期投资价值的优质个股。

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同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

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，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

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。

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 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕筱琪 销售总监 固话：021-68865595 转 258 邮箱：lyyouqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监 固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：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：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>