

文学书企稳少儿社科书增长较快，公司中期业绩增9%改善明显

——新经典中报点评

半年报点评

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

● 自有版权图书销售加快，公司中期业绩 1.19 亿增长 9%

2019 年上半年，公司实现营业收入 47,404.35 万元，同比增长 6.64%，归母净利润为 11,918.03 万元，同比增长 8.96%。公司中期业绩有明显改善，主要是公司文学和少儿类自有版权图书发行销售增长加快，及剥离分销、书店等盈利能力较弱的业务，成本和费用减少所致。报告期内，公司自有版权图书新增动销品种 179 种，实现营业收入 37,226.61 万元，同比增加 9.15%。

● 促销加大致公司毛利率微降，销售费用增长其他费用下降

2019 年上半年，公司综合毛利率 47.8%，同比微降 0.3 个百分点。其中，公司自有版权图书业务毛利率为 51.97%，同比下降 1.92 个百分点，主要原因为电商加大促销活动的频率与力度，公司实际结算折扣有所下降。费用方面，2019H1 公司销售费用 5,074.52 万元，同比增长 15.52%，主要是因为自有版权图书业务规模加大，相关销售成本、物流费用等增加。

● 公司文学图书企稳回升，少儿和社科图书增长明显

2019 年上半年，公司文学类图书实现营业收入 25,525.25 万元，同比增长 4.79%，这主要是去年以来的东野圭吾畅销书销量下滑趋势企稳，今年新书销售贡献较为理想。少儿图书营业收入 8,326.41 万元，实现 21.69% 的同比增长。社科、生活及其他图书营业收入 3374.95 万元，同比增长 16.18%。非自有版权图书发行业务实现营业收入 6,449.29 万元，同比增长 13.78%。

● 看好公司细分龙头地位和精品图书策划优势，维持“推荐”评级

由于公司上半年剥离了图书分销和书店业务，对全年营收增速带来一定影响，但公司核心业务自有版权图书销售企稳回升明显，能提升利润增速。整体判断，公司利润增速将高于营收增速。因此，我们调整新经典 2019-2021 年营收分别为 10.37 (-0.82) 亿元、12.02 (-1.54) 亿元、13.71 (-2.42) 亿元，同比增长 12.0%、15.9%、14.1%；归母净利润分别为 2.77 亿元、3.30 (-0.04) 亿元、3.85 (-0.12) 亿元，同比增长 15.0%、19.1%、16.8%；对应 2019-2021 年 EPS 分别为 2.05 元、2.44 元、2.85 元。维持“推荐”评级。

● 风险提示：税收政策风险、市场下行风险

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	944	926	1,037	1,202	1,371
增长率(%)	10.7	-1.9	12.0	15.9	14.1
净利润(百万元)	232	241	277	330	385
增长率(%)	52.9	3.7	15.0	19.1	16.8
毛利率(%)	43.7	46.3	48.5	49.6	49.2
净利率(%)	24.6	26.0	26.7	27.4	28.1
ROE(%)	15.4	13.8	14.4	14.9	15.2
EPS(摊薄/元)	1.72	1.78	2.05	2.44	2.85
P/E(倍)	33.0	31.8	27.7	23.2	19.9
P/B(倍)	5.0	4.4	4.0	3.5	3.0

推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2019.08.22
收盘价(元):	59.75
一年最低/最高(元):	51.05/80.8
总股本(亿股):	1.35
总市值(亿元):	80.85
流通股本(亿股):	0.54
流通市值(亿元):	32.45
近3月换手率:	32.73%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	4.8	-0.65	-30.7
绝对	4.11	2.48	-17.02

相关报告

《业绩企稳向上，挖掘头部和开发腰部图书成未来增长看点》2019-04-24

《内外不利因素致业绩放缓明显，业务逻辑未破“深蹲起跳”可期》2018-08-21

《强化自有版权业务优势，挖掘内容领域新生力量》2018-03-30

《归母净利润预增 52%，畅销书出版龙头成长势头强劲》2018-01-28

《高毛利自有版权图书拉动业绩增长，后续影视改编值得期待》2017-08-31

目 录

1、 自有版权图书销售加快，公司中期业绩 1.19 亿增长 9%.....	3
2、 促销加大致公司毛利率微降，销售费用增长其他费用下降.....	4
3、 公司文学图书企稳回升，少儿和社科图书增长明显.....	5
4、 上半年图书零售市场增 10.82%，少儿社科图书码洋占比分一二位.....	7
5、 盈利预测及投资建议.....	10
5.1、 盈利预测.....	10
5.2、 投资建议.....	10
6、 风险提示.....	10
附：财务预测摘要.....	11

图表目录

图 1: 2016-2019H1 年营业收入及增速.....	3
图 2: 2016-2019H1 年净利润及增速.....	3
图 3: 2016-2019H1 自有版权图书收入及增长率.....	3
图 4: 2016-2019H1 公司各类别业务毛利率情况.....	4
图 5: 2016-2019H1 公司综合毛利率情况.....	4
图 6: 2016-2019H1 销售费用情况.....	5
图 7: 2016-2019H1 公司管理费用情况.....	5
图 8: 2016-2019H1 公司财务费用情况.....	5
图 9: 2016-2019H1 公司文学类图书营收情况.....	6
图 10: 2016-2019H1 公司少儿图书营收情况.....	6
图 11: 2016-2019H1 社科、生活及其他图书营收情况.....	7
图 12: 2016-2019H1 非自有版权图书营收情况.....	7
图 13: 2001-2019H1 中国图书零售市场总规模.....	8
图 14: 网店与实体书店渠道销售情况.....	8
图 15: 2019 上半年零售渠道整体市场码洋构成情况.....	9
表 1: 2019 上半年领先出版社 TOP10.....	9
表 2: 2019H1 出版公司码洋占有率前五名.....	10

1、自有版权图书销售加快，公司中期业绩 1.19 亿增长 9%

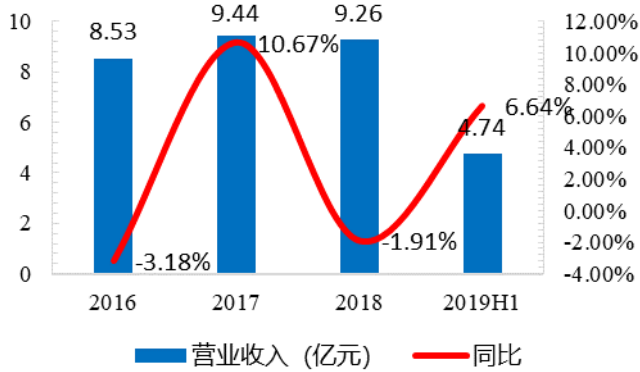
2019 年上半年，公司持续聚焦主营业务，实现营业收入 47,404.35 万元，同比增长 6.64%，归属于上市公司股东的净利润为 11,918.03 万元，同比增长 8.96%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后净利润为 11,005.61 万元，同比增长 13.01%。公司经营性现金流为 4533.8 万元，同比大幅增长 126.02%。

相比 2018 年报和 2019 一季报，公司中期业绩有较明显的改善，主要是公司文学和少儿类自有版权图书发行销售增长加快，以及公司剥离分销、书店等盈利能力较弱的业务，成本和费用减少所致。

报告期内，公司自有版权图书新增畅销品种 179 种。自有版权图书的策划与发行业务实现营业收入 37,226.61 万元，较去年同期增加 9.15%。

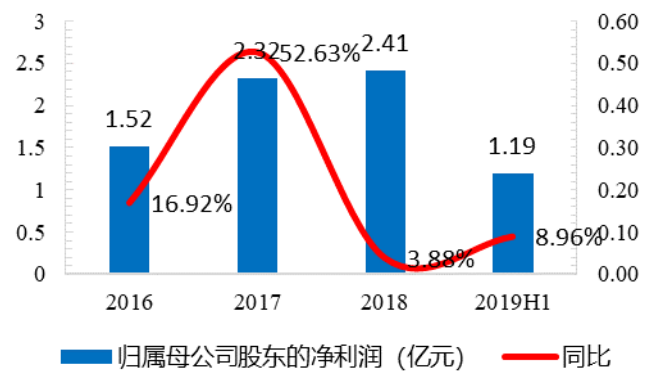
截止 2019 年 6 月 30 日，公司的分销业务已经全部剥离完成。公司 2018 年收购的 Pageone 书店，由于前期资金投入大、运营成本高等客观因素会加大公司的财务风险，因此公司于 2019 年上半年进行了其 85% 股权的转让，不再并表。

图1： 2016-2019H1 年营业收入及增速



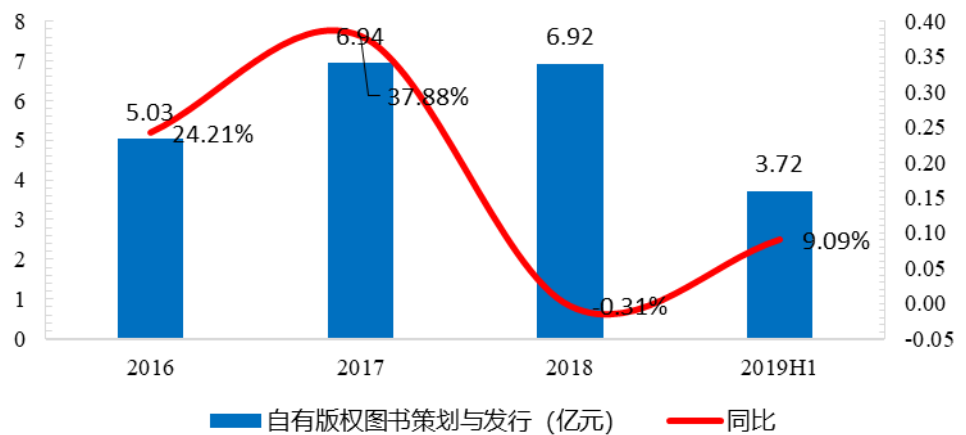
资料来源：wind，新时代证券研究所

图2： 2016-2019H1 年净利润及增速



资料来源：wind，新时代证券研究所

图3： 2016-2019H1 自有版权图书收入及增长率

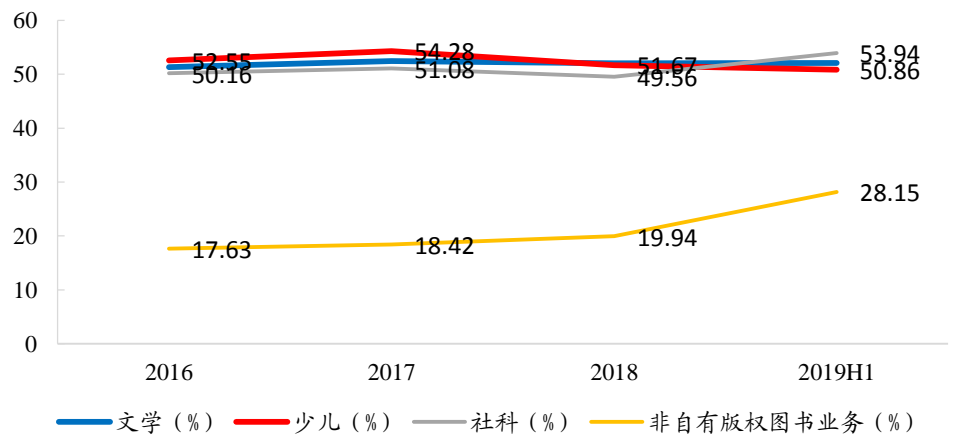


资料来源：wind，新时代证券研究所

2、促销加大致公司毛利率微降，销售费用增长其他费用下降

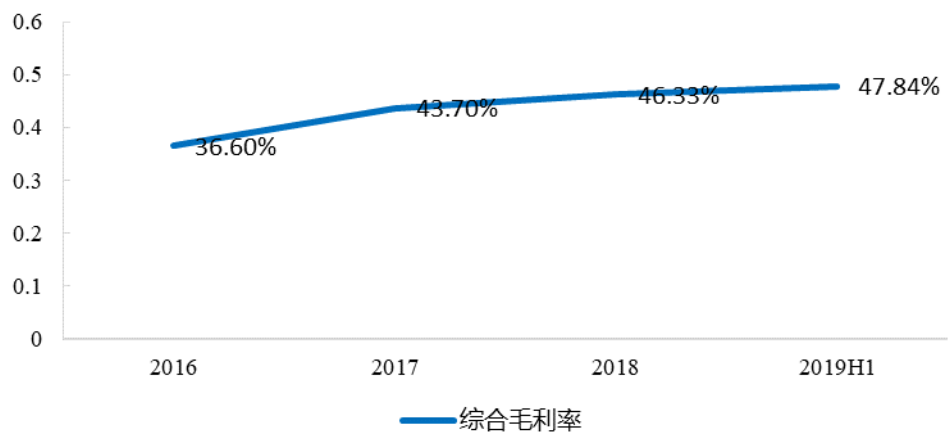
2019年上半年，公司综合毛利率为47.8%，同比微降0.3个百分点。其中，公司自有版权图书业务毛利率为51.97%，同比下降1.92个百分点，主要原因为2019年上半年网站渠道普遍加大促销活动的频率与力度，公司的实际结算折扣有所下降。自有版权图书中分类表别看，文学类图书毛利率52.07%，同比下降1.98个百分点；少儿图书毛利率50.86%，同比下降3.5个百分点；社科、生活及其他图书毛利率为53.94%，同比增长2.58%。非自有图书版权业务毛利率为28.15%，同比大幅上升8个百分点。

图4： 2016-2019H1 公司各类别业务毛利率情况



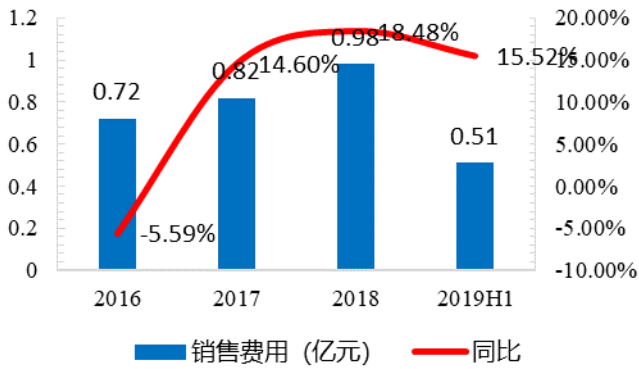
资料来源：wind，新时代证券研究所

图5： 2016-2019H1 公司综合毛利率情况

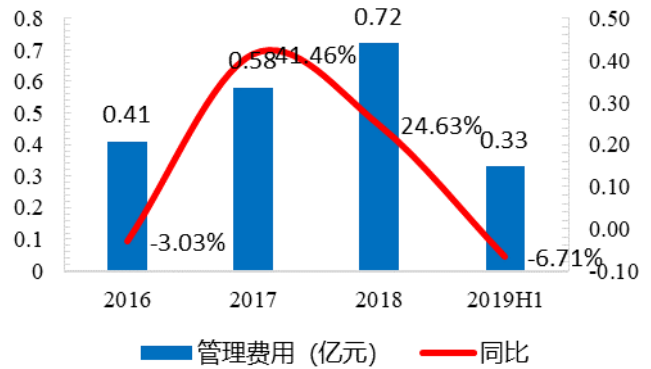


资料来源：wind，新时代证券研究所

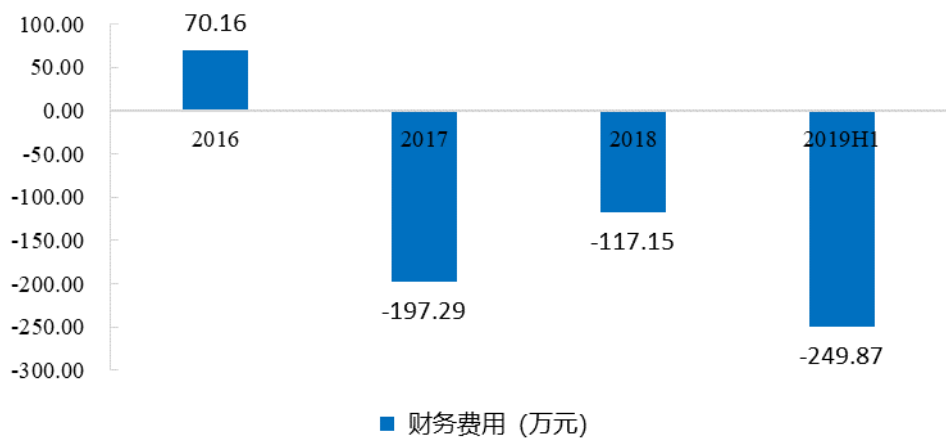
费用方面，2019年上半年，公司销售费用为5,074.52万元，同比增长了15.52%，主要是因为随着自有版权图书规模的加大，与之相关的销售成本、物流费用等有所增加；管理费用为3,340.58万元，同比下降6.71%，主要因为本期股权激励摊销费用为480.55万元，同比下降了747.94万元，同比下降60.88%；财务费用为-249.87万元，同比大幅下降191.93%，这主要是报告期利息收入增加所致。

图6： 2016-2019H1 销售费用情况

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图7： 2016-2019H1 公司管理费用情况

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图8： 2016-2019H1 公司财务费用情况

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

3、公司文学图书企稳回升，少儿和社科图书增长明显

公司图书产品以“优质内容”为基础，坚持精品路线，在文学和少儿两大优势品类中推出了一系列“畅销+长销”的口碑产品，同时积极拓展人文、社科、科普等非虚构品类。

截至目前，公司已与约 1600 位作家，博达、大苹果等版权代理机构及讲谈社、企鹅兰登等出版社建立了良好的合作关系。经过多年积累，公司凝聚了一支具有核心竞争力的编辑策划团队，形成了经营效率高、盈利能力强、品牌形象好的健康增长模式。

2019 年上半年，公司在自有版权图书业务中，文学图书销售开始企稳回升，少儿图书和社科生活图书销售增长较为明显。

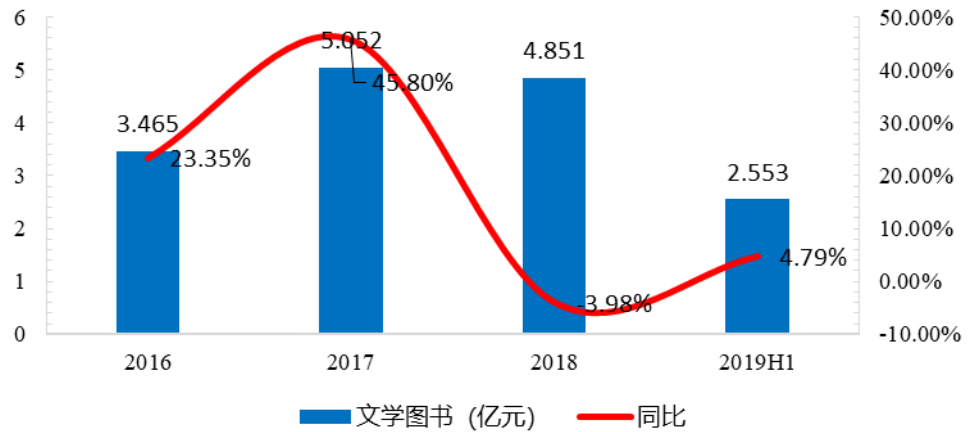
(1) 文学类图书

2019 年上半年，公司文学类图书整体平稳，实现营业收入 25,525.25 万元，同比增长 4.79%，扭转了 2018 年下半年以来公司文学图书销售下降的局面，逐渐企稳回升。这主要是 2018 年以来的东野圭吾畅销书销量下滑趋势企稳，2019 年新书销售贡献较为理想。

2019年上半年,《百年孤独》《活着》《解忧杂货店》《一只特立独行的猪》《牧羊少年奇幻之旅》《放学后》《沉默的大多数》等近30种文学类代表作品销售超过10万册。

新书方面,著名作家麦家的《人生海海》获得广泛关注,登顶“豆瓣最受关注图书榜”、“新浪好书榜”、“亚洲好书榜”等多个榜单。此外,报告期内上市的东野圭吾新书《侦探伽利略》《预知梦》等市场表现良好。

图9: 2016-2019H1 公司文学类图书营收情况



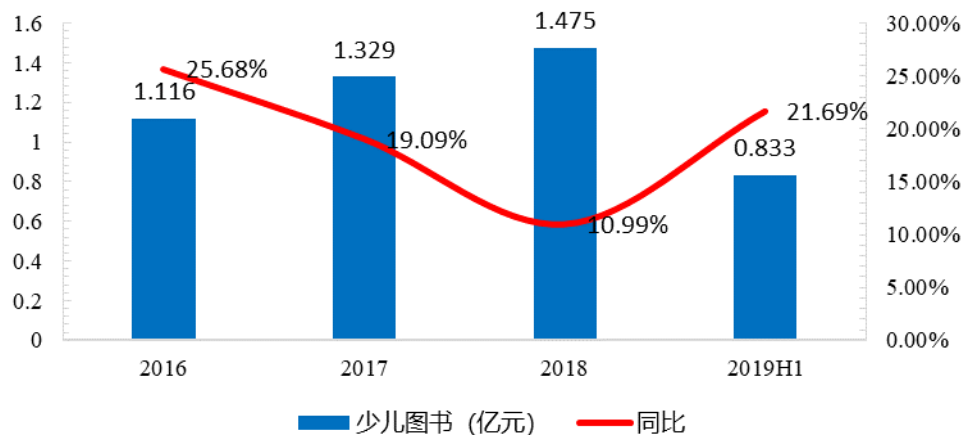
资料来源:公司公告,新时代证券研究所

(2) 少儿类图书

2019年上半年,公司少儿图书表现良好,营业收入8,326.41万元,实现21.69%的同比增长。《爱心树》《一粒种子的旅行》《失落的一角》《小黑鱼》《胡萝卜的种子》等经典作品在报告期内的销量同比上升。

公司积极开拓原创儿童文学市场,推出多位国内儿童文学作家的作品,如童喜喜的“嘭嘭嘭”系列、黄加佳的《甲骨文学校》、石小琳的《天才少年训练营》等,均获得良好的口碑和市场反馈。

图10: 2016-2019H1 公司少儿图书营收情况



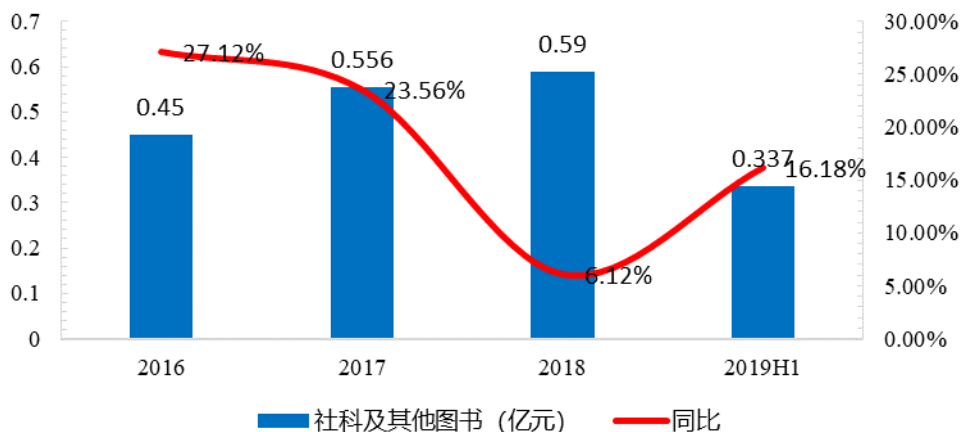
资料来源:公司公告,新时代证券研究所

(3) 社科、生活及其他图书

2019年上半年,公司社科、生活及其他图书营业收入3374.95万元,同比增长

16.18%。公司多年来持续发掘国内外优秀人文、社科、科普等非虚构类作品，推出了《西尔斯亲密育儿百科》《金字塔原理》《大英博物馆世界简史》《西藏生死书》等一批口碑图书。报告期内，公司延续原有优势资源，推出了《大英博物馆中国简史》《自由的声音》《我和连岳一起成长》等作品。

图11: 2016-2019H1 社科、生活及其他图书营收情况

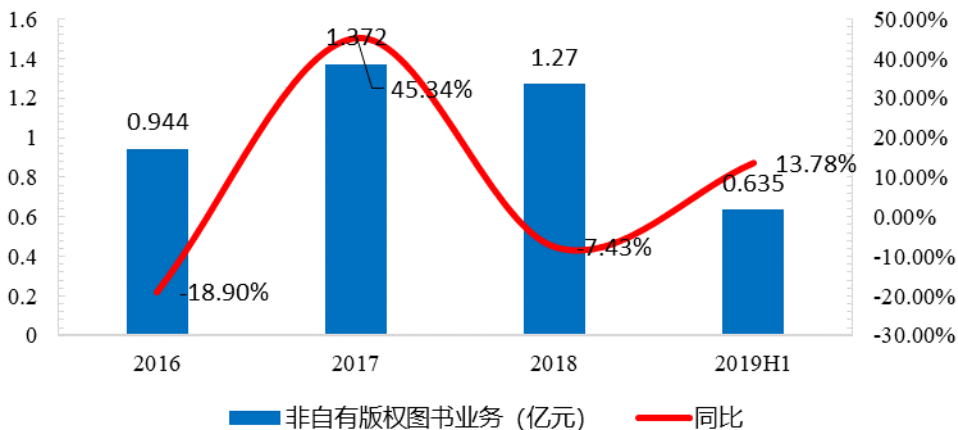


资料来源：公司公告，新时代证券研究所

(4) 非自有版权图书

在非自有版权图书的发行方面，报告期内，公司非自有版权图书发行业务实现营业收入 6,449.29 万元，同比增长 13.78%。《平凡的世界》《人生》《穆斯林的葬礼》《四世同堂》《雷雨》等经典图书销售情况稳中有增。著名作家阿来新作《云中记》在报告期内上市，获得积极评价和市场反馈。

图12: 2016-2019H1 非自有版权图书营收情况



资料来源：wind，新时代证券研究所

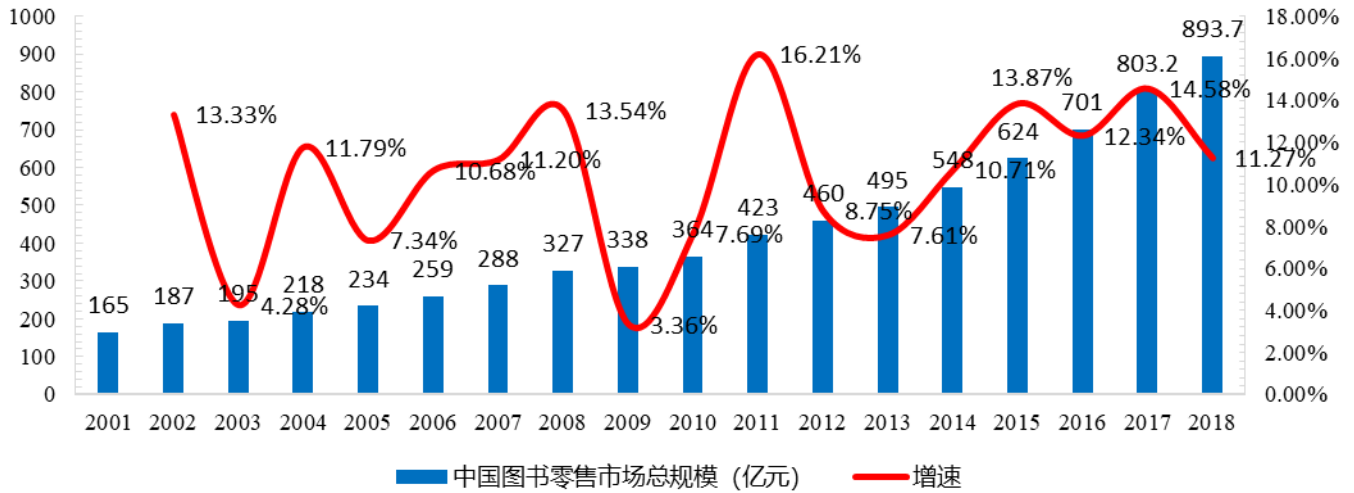
4、上半年图书零售市场增 10.82%，少儿社科图书码洋占比分一二位

根据北京开卷发布的数据显示，2019 上半年国内图书零售市场同比上升 10.82%，继续保持两位数的增长。整体来看，图书零售市场保持了稳健增长趋势。

从渠道分类来看，线上网店零售市场尽管增速有所放缓，但继续保持较高速度

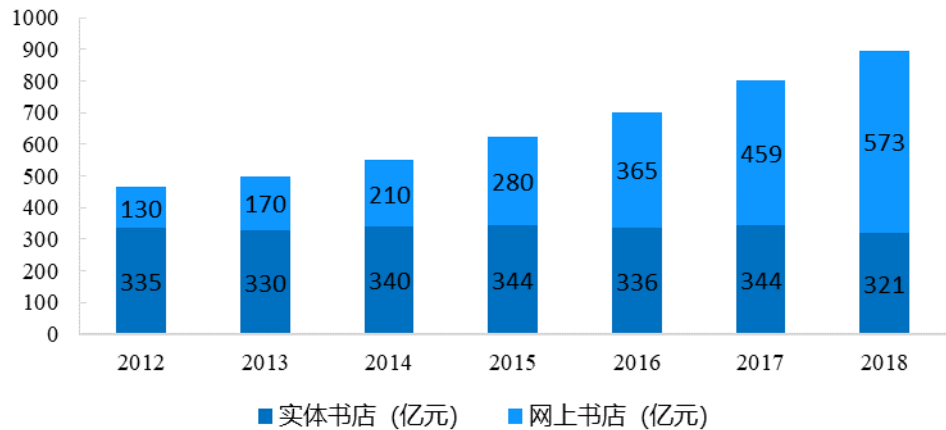
增长，同比上升了 24.19%，线下实体店销售继续呈现负增长态势，同比下降了 11.72%。

图13: 2001-2019H1 中国图书零售市场总规模



资料来源：开卷信息，新时代证券研究所

图14: 网店与实体店渠道销售情况



资料来源：开卷信息，新时代证券研究所

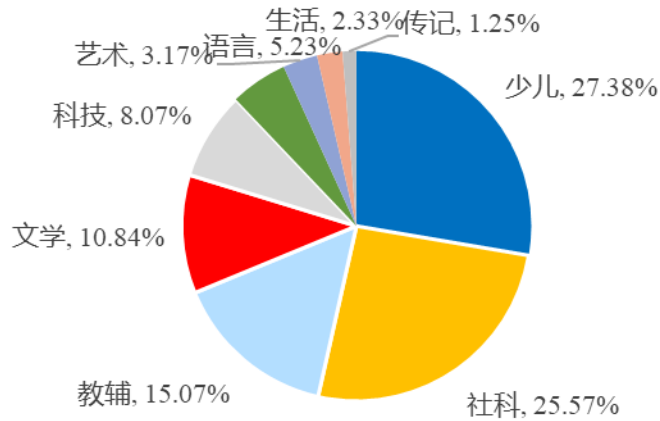
从码洋占比来看，少儿、社科、教辅、文学四类图书占比均超过 10%，总占比超过 78%，是图书市场了最主要的细分品类。2019 年上半年少儿图书码洋占比达到 27.38%，同比上升 1.22 个百分点，少儿图书码洋占比进一步提升，已经接近整个市场的 1/3，且稳居第一。

占比排名第二的是社科类图书，社科类包含经管图书。社科图书占比 25.57%，同比上升 0.89 个百分点。文学图书占比为 10.84%，同比下降 1.13 个百分点，这主要是近两年文学畅销书不足导致的。

从销售渠道看，各细分品类的码洋占比各有差异。在实体店渠道，教辅码洋占比最高，达到 30.25%；其次是社科类，码洋占比为 20.96%；排名第三是少儿，码洋占比 19.24%。在网上销售渠道，少儿码洋占比最高 28.85%，其次是社科，码洋占比为 26.41%；第三是教辅，码洋占比 12.32%。少儿和社科图书线上码洋占比显著高于线下的，其主要销售渠道都在线上，而教辅图书主要由中小学生学习，依

赖线下渠道。

图15: 2019上半年零售渠道整体市场码洋构成情况



资料来源: 开卷信息, 新时代证券研究所

从单一出版社和民营出版公司来看, 中信出版在财经领域排名第一, 码洋占有率不断提升, 从2014年的1.5%提升至2019年上半年的2.51%。财经领域排名第二的是机械工业出版社, 码洋占有率为1.25%, 只有中信出版的一半。少儿图书市场, 中文传媒旗下的二十一世纪出版社一直稳居第一, 码洋占有率为1.21%。

民营公司中, 北京磨铁图书排名第一, 码洋占有率1.25%。而新经典份额有所下降, 码洋占有率0.92%, 下降了0.2个百分点, 这主要是公司今年以来推出的新书数量下降, 且缺乏头部爆款所致。

表1: 2019上半年领先出版社TOP10

排名	排名变化	出版单位	零售			实体店			网店				
			码洋占有率	动销品种数	品种占有率	码洋占有率	码洋排名	动销品种数	品种占有率	码洋占有率	码洋排名	动销品种数	品种占有率
1	↑ 2	世界图书出版有限公司	2.54%	13049	0.78%	0.32%	85	8334	0.76%	2.94%	1	11371	0.81%
2	→	中信出版集团股份有限公司	2.51%	8660	0.52%	2.19%	3	6807	0.62%	2.57%	2	8279	0.59%
3	↓ 2	北京联合出版有限责任公司	2.43%	12920	0.77%	2.03%	5	10971	1.00%	2.50%	3	12054	0.85%
4	↑ 72	吉林文史出版社有限责任公司	1.69%	3046	0.18%	0.05%	277	2194	0.20%	1.99%	4	2472	0.18%
5	→	人民日报出版社	1.62%	5339	0.32%	0.65%	42	3542	0.32%	1.80%	5	4899	0.35%
6	↓ 2	机械工业出版社	1.25%	31101	1.86%	0.78%	28	20038	1.83%	1.33%	6	28036	1.99%
7	↑ 2	人民文学出版社有限公司	1.23%	9308	0.56%	1.94%	7	7071	0.65%	1.10%	12	8677	0.62%
8	→	二十一世纪出版社集团有限公司	1.21%	7784	0.47%	0.76%	30	6162	0.56%	1.29%	7	6846	0.49%
9	↑ 4	江苏凤凰文艺出版社	1.18%	8505	0.51%	1.15%	17	6795	0.62%	1.18%	10	7730	0.55%
10	↑ 5	教育科学出版社	1.16%	6825	0.41%	2.00%	6	4138	0.38%	1.00%	17	5845	0.41%

资料来源: 开卷信息, 新时代证券研究所

表2: 2019H1 出版公司码洋占有率前五名

相对排名	排名变化	出版单位	零售			实体店			网店				
			码洋占有率	动销品种数	品种占有率	码洋占有率	相对排名	动销品种数	品种占有率	码洋占有率	相对排名	动销品种数	品种占有率
7	→	北京磨铁图书有限公司	1.25%	5549	0.33%	2.01%	6	3974	0.36%	1.11%	12	5334	0.38%
11	↓ 5	中南博集天卷文化传媒有限公司	1.13%	3106	0.19%	1.67%	9	2620	0.24%	1.04%	14	3009	0.21%
21	↓ 7	新经典文化股份有限公司	0.92%	3040	0.18%	1.36%	11	2573	0.24%	0.84%	27	2830	0.20%
23	↑ 4	读客文化股份有限公司	0.88%	1302	0.08%	0.74%	33	1157	0.11%	0.90%	21	1293	0.09%
23	↑ 4	荣信教育文化产业发展股份有限公司	0.85%	1602	0.10%	0.53%	53	1522	0.14%	0.91%	21	1410	0.10%

资料来源: 开卷信息, 新时代证券研究所

5、盈利预测及投资建议

5.1、盈利预测

财务数据的关键假设如下:

(1) 公司自有版权图书毛利率稳定在 50-52% 左右, 非自有版权图书和数字图书业务毛利率继续提升, 公司综合毛利率会在 48%-49% 之间;

(2) 考虑到整个图书零售规模增速依然保持在 10% 以上, 以及公司文学图书增速逐渐回升, 少儿图书业务增速保持在 20% 以上, 我们预测公司图书零售业务增速维持在 15%-20% 之间。

5.2、投资建议

由于公司上半年剥离了图书分销和书店业务, 对全年营收增速带来一定影响, 但公司核心品类文学图书业务企稳回升明显, 少儿和社科图书业务保持较高增长态势, 对公司利润增速有积极贡献。整体判断, 公司利润增速将高于营收增速。因此, 我们调整新经典 2019-2021 年营收分别为 10.37 (-0.82) 亿元、12.02 (-1.54) 亿元、13.71 (-2.42) 亿元, 同比增长 12.0%、15.9%、14.1%; 实现归母净利润分别为 2.77 亿元、3.30 (-0.04) 亿元、3.85 (-0.12) 亿元, 同比增长 15.0%、19.1%、16.8%; 对应 2019-2021 年 EPS 分别为 2.05 元、2.44 元、2.85 元。公司逐步进入良性发展轨道, 龙头优势明显, 维持“推荐”评级。

6、风险提示

1. 税收优惠政策和补助政策调整的风险。公司主营业务中发行环节受到税收政策的影响较为明显, 产业政策和税收政策的调整可能对公司的赢利水平造成一定影响。

2. 市场下行风险。经济下行可能会导致未来可能影响公司的经营业绩和发展潜力。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1649	1827	1948	2236	2574	营业收入	944	926	1037	1202	1371
现金	244	499	831	914	1300	营业成本	532	497	534	605	696
应收票据及应收账款合计	85	138	0	0	0	营业税金及附加	1	1	1	1	1
其他应收款	17	8	20	12	25	营业费用	82	98	95	111	125
预付账款	77	186	108	233	156	管理费用	64	72	78	91	104
存货	260	310	303	392	407	研发费用	0	4	1	2	2
其他流动资产	965	686	686	686	686	财务费用	-2	-1	-8	-12	-16
非流动资产	135	158	171	183	196	资产减值损失	2	2	23	20	2
长期投资	59	67	81	94	108	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	6	8	8	8	8	其他收益	22	31	28	29	28
无形资产	0	7	6	6	5	投资净收益	31	42	38	39	39
其他非流动资产	69	76	76	75	75	营业利润	319	325	378	451	524
资产总计	1783	1985	2119	2419	2769	营业外收入	4	1	5	3	3
流动负债	224	204	133	146	166	营业外支出	4	8	4	4	5
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	319	318	379	450	523
应付票据及应付账款合计	97	83	0	0	0	所得税	79	72	93	110	126
其他流动负债	127	120	133	146	166	净利润	239	246	286	340	397
非流动负债	1	0	0	0	0	少数股东损益	7	5	9	10	11
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	232	241	277	330	385
其他非流动负债	1	0	0	0	0	EBITDA	313	305	364	429	496
负债合计	225	204	133	147	166	EPS(元)	1.72	1.78	2.05	2.44	2.85
少数股东权益	33	36	45	55	66						
股本	135	135	135	135	135						
资本公积	929	973	973	973	973						
留存收益	489	649	870	1111	1389						
归属母公司股东权益	1525	1745	1940	2217	2537						
负债和股东权益	1783	1985	2119	2419	2769						

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	122	-17	385	102	416
净利润	239	246	286	340	397
折旧摊销	1	2	5	6	7
财务费用	-2	-1	-8	-12	-16
投资损失	-31	-42	-38	-39	-39
营运资金变动	-85	-225	139	-192	68
其他经营现金流	0	2	0	0	0
投资活动现金流	-954	314	20	21	20
资本支出	9	7	-1	-1	-2
长期投资	-965	277	-14	-14	-14
其他投资现金流	-1910	598	6	6	4
筹资活动现金流	644	-43	-74	-41	-50
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	35	1	0	0	0
资本公积增加	671	43	0	0	0
其他筹资现金流	-61	-87	-74	-41	-50
现金净增加额	-187	255	332	82	386

主要财务比率					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入(%)	10.7	-1.9	12.0	15.9	14.1
营业利润(%)	62.5	1.8	16.5	19.2	16.2
归属于母公司净利润(%)	52.9	3.7	15.0	19.1	16.8
获利能力					
毛利率(%)	43.7	46.3	48.5	49.6	49.2
净利率(%)	24.6	26.0	26.7	27.4	28.1
ROE(%)	15.4	13.8	14.4	14.9	15.2
ROIC(%)	19.2	19.9	26.4	26.5	32.9
偿债能力					
资产负债率(%)	12.6	10.3	6.3	6.1	6.0
净负债比率(%)	-15.7	-28.0	-41.8	-40.2	-49.9
流动比率	7.4	9.0	14.7	15.3	15.5
速动比率	1.5	3.2	6.4	6.3	8.0
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	12.6	8.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	6.3	5.5	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.72	1.78	2.05	2.44	2.85
每股经营现金流(最新摊薄)	-5.39	1.93	2.85	0.76	3.07
每股净资产(最新摊薄)	11.27	12.89	14.34	16.39	18.75
估值比率					
P/E	33.0	31.8	27.7	23.2	19.9
P/B	5.0	4.4	4.0	3.5	3.0
EV/EBITDA	23.8	23.6	18.9	15.9	13.0

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	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@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/>