

2020 年 Q1 净利同增 96%，持续看好公司大屏生态建设

—— 2019 年报点评

公司点评

● 事件：2020 年 4 月 18 日，公司披露 2019 年年报、2020 年第一季度报告和权益分派预案

2020 年 4 月 18 日，公司披露 2019 年年报，公司 2019 年实现营业收入 9.96 亿元，同比增长 54.86%；归属于上市公司股东的净利润 3.96 亿元，同比增长 92.83%；基本每股收益 3.36 元。同时公布 2020 年第一季度报告，实现营业总收入 2.94 亿元，同比增长 57.79%；归属于上市公司股东的净利润 1.44 亿元，同比增长 95.61%；基本每股收益 1.12 元。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 9 元（含税），每 10 股转增 8 股。

● 2019 年营收同增 55%，净利同增 93%，持续布局 5G 时代大屏内容生态

公司加快布局“智慧家庭”生态，加强全媒体融合云平台建设，稳步推进各主营业务的发展，实现业绩稳定增长，2019 年营业收入同比增长 54.86%，归母净利润同比增长 92.83%。全国专网业务为公司营业收入最大来源，2018 年营业收入占比 79.63%，2019 年提升至 83.13%。2020 年第一季度营业收入同比增长 57.79%，归母净利润同比增长 95.61%。业绩高速增长主要由于公司主营广东 IPTV 业务、互联网电视业务增长。

● 全国专网业务有效用户同比上升 15%，云视听有效用户超 1.3 亿人

2019 年公司全国专网业务继续深耕广东市场，同时面向全国积极拓展业务，不断强化渠道拓展和内容产品运营上的优势，截至 2019 年底全国专网有效用户超过 1800 万户，同比上升 15%。省外专网持续拓展，2019 年除广东省外务已覆盖全国 11 个省市。2019 年互联网电视业务实现营收 1.29 亿元，同比增长 30.79%，其中产品运营业务（云视听系列产品）收入 1.22 亿元，同比增长 40.47%，占比达 94%。截至 2019 年底，公司云视听系列产品全国有效用户超过 1.3 亿户，同比增长 31%。

● 看好 5G 大屏发展，公司的“智慧家庭”生态布局，维持“推荐”评级

公司凭借 IPTV 和 OTT TV 牌照资源受益于行业增长，看好公司“智慧家庭”生态发展前景。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.69 亿元、7.41 亿元、9.24 亿元，同比增长 43.7%、30.4%、24.6%，对应 PE 分别为 37.2 倍、28.5 倍、22.9 倍。看好 5G 时代下大屏发展，公司基于优质内容和 5G 技术的不断成长，凭借“智慧家庭”生态加宽自身护城河，维持“推荐”评级。

● 风险提示：竞争加剧风险、内容合规风险、大屏生态建设不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	643	996	1,412	1,837	2,213
增长率(%)	44.2	54.9	41.8	30.1	20.5
净利润(百万元)	205	396	569	741	924
增长率(%)	86.9	92.8	43.7	30.4	24.6
毛利率(%)	56.6	54.7	55.6	55.8	55.9
净利率(%)	31.9	39.7	40.3	40.4	41.8
ROE(%)	28.7	18.1	20.6	21.3	21.1
EPS(摊薄/元)	1.60	3.08	4.43	5.78	7.20
P/E(倍)	103.0	53.4	37.2	28.5	22.9
P/B(倍)	29.7	9.7	7.7	6.1	4.8

推荐（维持评级）

胡皓（分析师）

huhao@xsdzq.cn

证书编号：S0280518020001

马笑（联系人）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280117100011

殷成钢（联系人）

yinchenggang@xsdzq.cn

证书编号：S0280120020006

市场数据

时间 2020.04.17

收盘价(元):	164.64
一年最低/最高(元):	43.4/205.99
总股本(亿股):	1.28
总市值(亿元):	211.34
流通股本(亿股):	0.32
流通市值(亿元):	52.85
近 3 月换手率:	241.59%

股价一年走势



相关报告

《拓宽内容和平台护城河，深化“智慧家庭生态”助力持续高增长》2020-02-28

《业绩预告超市场预期，“强化内容+大屏生态”助力持续高增长》2020-01-17

《收入和利润增速均超预期，云视听系列产品毛利率持续提升》2019-08-29

《拥抱新媒体牌照确定性红利，迎接 5G 时代大屏生态新成长》2019-08-20

目 录

1、 2019 年营收同增 55%，净利同增 93%，持续布局 5G 时代大屏内容生态.....	3
2、 全国专网业务高速发展，云视听有效用户超 1.3 亿人.....	6
2.1、 IPTV 增值服务拓展业务范围，有效用户超过 70 万人.....	6
2.2、 OTT 业务用户规模稳步提升，有效用户超过 1.3 亿户	7
3、 盈利预测	8
4、 风险提示	8
附： 财务预测摘要.....	9

图表目录

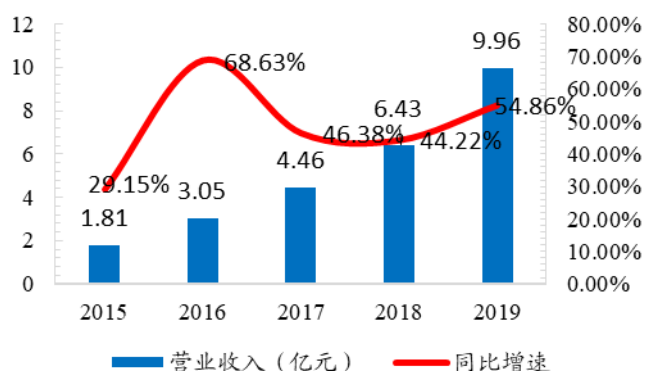
图 1： 2019 年营业收入同比增长 54.86%.....	3
图 2： 2019 年归母净利润同比增长 92.83%.....	3
图 3： 2019 年全国专网业务收入占比达到 83.13%.....	4
图 4： 2019H1 IPTV 业务营业收入同比增长 57.37%	4
图 5： 2019H1 IPTV 业务毛利同比增长 33.82%	4
图 6： 2019 年互联网电视营业收入同比增长 30.30%.....	5
图 7： 2019 年互联网电视毛利同比增长 32.39%	5
图 8： 2019 年管理、销售、研发费用率均下降，财务费用始终为负	5
图 9： 销售毛利率略有下滑，净利率提升近 8 个百分点	6
图 10： UTVGO 为有线电视用户提供各式增值服务	6
图 11： 粤 TV 产品简介.....	7
图 12： 公司互联网电视业务 APP 产品矩阵.....	8
图 13： 2019 年互联网电视营收 94% 来自云视听产品.....	8
图 14： 2019 年云视听产品全国有效用户超过 1.3 亿户	8

1、2019 年营收同增 55%，净利同增 93%，持续布局 5G 时代大屏内容生态

2019 年营业收入同比增长 54.86%，归母净利润同比增长 92.83%。2019 年公司实现营业收入 9.96 亿元，同比增长 54.86%，主要由于公司加快布局“智慧家庭”生态，加强全媒体融合云平台的建设，稳步推进全国专网、互联网电视、有线电视网络增值服务等主营业务的发展，凭借技术创新、开放合作和运营制胜，进一步做大产品覆盖和用户规模，实现业绩稳定增长，同时各项费用率降低，2019 年实现归母净利润 3.96 亿元，同比增长 22.79%。

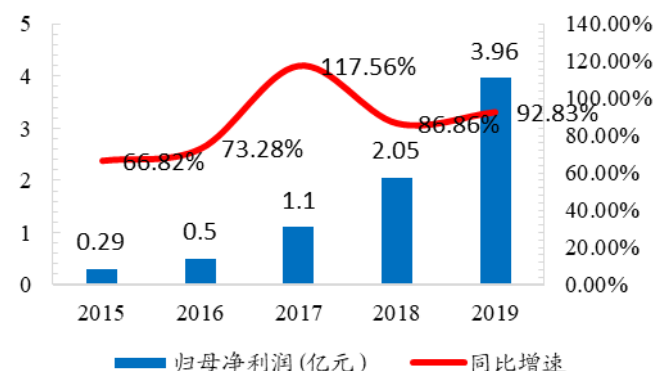
2020 年第一季度营业收入同比增长 57.79%，归母净利润同比增长 95.61%。2020 年一季度，公司经营状况良好，一季度营业收入 2.94 亿元，同比增长 57.79%，归母净利润 1.44 亿元，同比增长 95.61%，业绩高速增长主要由于公司主营广东 IPTV 业务、互联网电视业务增长。

图1：2019 年营业收入同比增长 54.86%



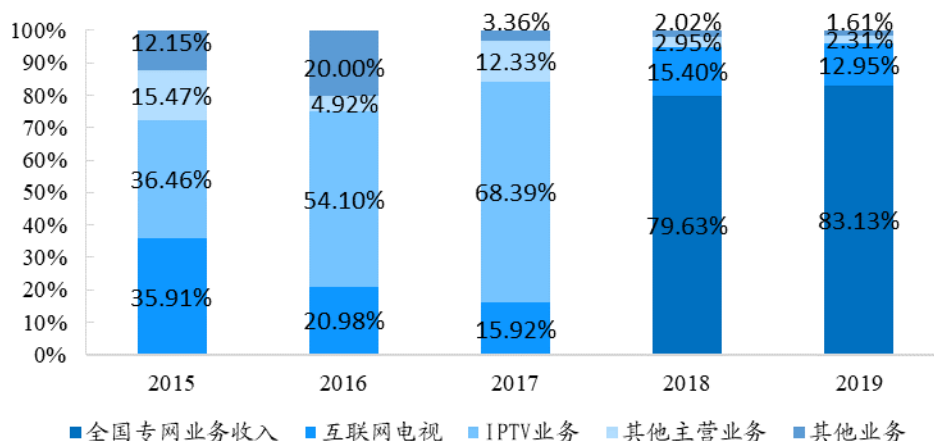
资料来源：wind、新时代证券研究所

图2：2019 年归母净利润同比增长 92.83%



资料来源：wind、新时代证券研究所

2019 年全国专网业务收入占比达到 83.13%。2019 年之前，公司将业务分为互联网电视、IPTV 业务、包含有线电视网络服务增值业务和省外专网视听节目综合服务等业务在内的其他主营业务和其他业务，2015-2019 年上半年，IPTV 业务占比最高且不断提升，2019 年上半年达到 79.46%，为公司最主要的业务。2019 年公司在充分研究与论证各业务板块的商业模式和战略规划基础上，决定对业务分类进行调整，将 IPTV 业务、省外专网视听节目综合服务业务合并为全国专网业务。调整口径后，全国专网业务是公司营业收入的最大来源，2018 年营业收入占比 79.63%，2019 年提升至 83.13%。其他几项业务占比均略有下降，合计占比从 2018 年的 20.37% 降低至 2019 年的 16.87%。2019 年全国专网业务收入 8.28 亿元，同比增长 61.72%。

图3： 2019 年全国专网业务收入占比达到 83.13%

资料来源：wind、新时代证券研究所

IPTV 业务营收、毛利持续增长。 IPTV 业务是公司主要业务，2015 年起营业收入占比不断提升，2019 年上半年达到 79.46%。2015 年-2019 年上半年 IPTV 业务营业收入及毛利持续增长，2019 年上半年，IPTV 业务实现营业收入 3.56 亿元，同比增长 57.37%，实现毛利 1.82 亿元，同比增长 33.82%，2016 年起 IPTV 业务营业收入及毛利始终保持高速增长。

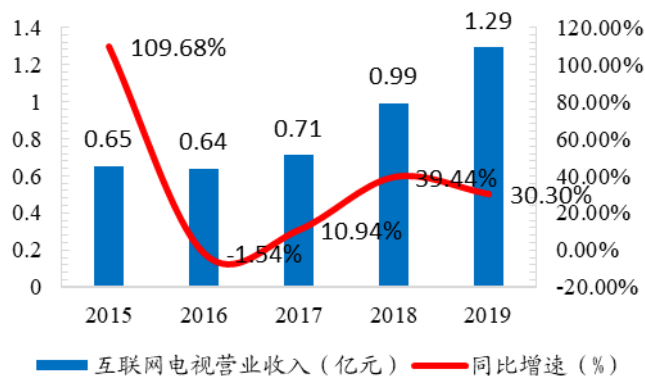
图4： 2019H1 IPTV 业务营业收入同比增长 57.37%

资料来源：wind、新时代证券研究所

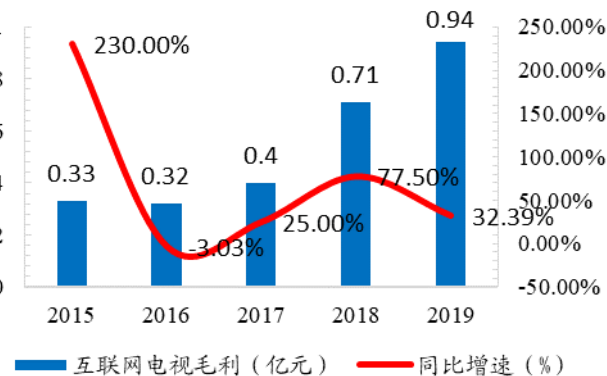
图5： 2019H1 IPTV 业务毛利同比增长 33.82%

资料来源：wind、新时代证券研究所

互联网电视业务营收、毛利持续增长。 互联网电视业务是公司最具发展潜力的业务之一。2017 年起互联网电视业务营业收入及毛利持续增长，2019 年，公司互联网电视业务实现营业收入 1.29 亿元，同比增长 30.30%，实现毛利 0.94 亿元，同比增长 32.39%。

图6： 2019 年互联网电视营业收入同比增长 30.30%

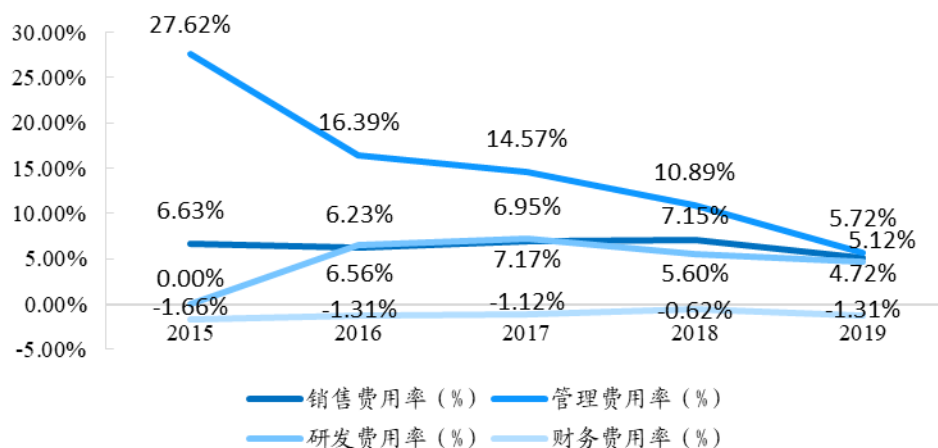
资料来源：wind、新时代证券研究所

图7： 2019 年互联网电视毛利同比增长 32.39%

资料来源：wind、新时代证券研究所

管理、销售、研发费用率均下降，财务费用始终为负。2019 年销售费用为 0.51 亿元，同比增长 11.11%，销售费用率 5.12%，同比下降 2.03 个百分点；管理费用为 0.57 亿元，同比下降 18.65%，管理费用率 5.72%，同比下降 5.17 个百分点，销售、管理两项费用控制良好。2019 年财务费用为 -0.13 亿元，2018 年同期为 -0.04 亿元，2015-2019 年始终为负值，主要是由于公司利息收入高于利息支出，2019 年利息收入进一步提升。2019 年研发费用为 0.47 亿元，同比增加 30.11%，占比 4.72%，同比下降 0.88 个百分点，研发费用金额增加主要是由于公司为顺应全球信息化技术发展趋势、推动公司发展战略目标的进一步实现，2019 年重点建设平台智能化升级，着重在“生态服务型”平台架构中全面提升“云-管-端”的智能化立体服务能力和服务承载能力；同时，加强前沿技术跟踪预研与产学研合作，持续保持公司技术创新能力和市场竞争力。

2020 年第一季度，公司销售、管理、研发费用率进一步下降。2020 年第一季度，公司销售费用 0.07 亿元，销售费用率 2.38%，管理费用 0.13 亿元，管理费用率 4.42%，研发费用 0.10 亿元，研发费用率 3.40%，财务费用 -0.06 亿元，财务费用率 -2.04%，仍处于较低水平，销售、管理、研发费用率相比上年同期进一步下降，利息收入进一步提升。

图8： 2019 年管理、销售、研发费用率均下降，财务费用始终为负

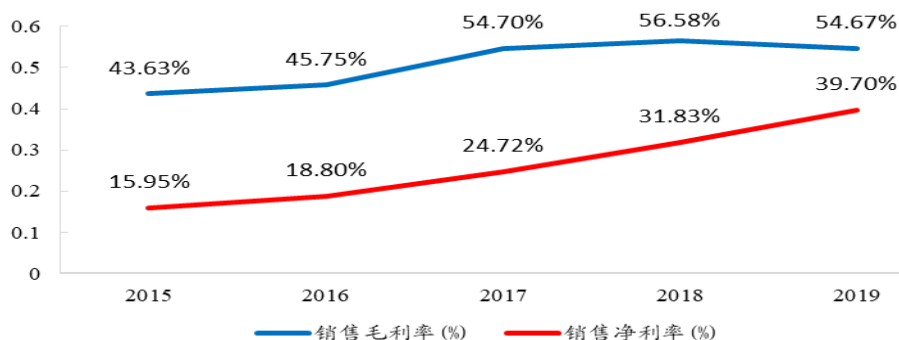
资料来源：wind、新时代证券研究所

2019 年销售毛利率略有下滑，净利率提升近 8 个百分点。2015-2019 年公司毛利率始终在 43% 以上，并且持续提升至 2018 年的 56.58%。2019 年公司毛利率为 54.67%，同比下降 1.89 个百分点；净利率为 39.70%，同比上升 7.87 个百分点。毛

利率略有下降主要是因为 2019 年全国专网业务、有线电视网络增值服务及其他业务对应的营业成本同比增速高于营业收入增速，全国专网业务毛利率同比下降 1.37 个百分点，有线电视网络增值服务毛利率下降 0.26 个百分点，其他业务毛利率同比下降 25.61 个百分点。2015-2019 年公司净利率持续提升，2018 年超过 30%，达到 31.83%，2019 年提升 7.87 个百分点，达到 39.79%。主要是因为公司营收高速增长，期间费用持续降低。

2020 年第一季度公司销售毛利率 56.72%，销售净利率 48.89%。2020 年第一季度，由于公司主营广东 IPTV 业务、互联网电视业务高速增长、费用进一步降低，销售毛利率、净利率进一步提升，销售毛利率达到 56.72%，销售净利率达到 48.89%。

图9： 销售毛利率略有下滑，净利率提升近 8 个百分点



资料来源：wind、新时代证券研究所

2、全国专网业务高速发展，云视听有效用户超 1.3 亿人

2.1、IPTV 增值服务拓展业务范围，有效用户超过 70 万人

有线电视网络增值服务业务是公司布局大屏主流渠道的业务之一。该项业务由公司全资子公司南方网络负责运营，依托公司在互联网电视领域的丰富经验和竞争优势，与有线电视网络运营商合作，为有线电视用户提供视频、教育、音乐、游戏等增值服务，致力于逐步覆盖全国有线电视运营商，服务全国约 2 亿有线电视用户。

内容品类不断丰富，有效用户超过 70 万人。2019 年有线电视网络增值服务不断丰富增值内容品类，提升平台运营能力，影视、QQ 音乐、虎牙电竞专区等各项增值服务已覆盖全国 8 个省市的有线电视渠道，有效用户超过 70 万人。

图10： UTVGO 为有线电视用户提供各式增值服务



资料来源：新媒股份官网、新时代证券研究所

全国专网业务（粤TV）包括省内专网（广东IPTV）和省外专网两个板块。2019年公司全国专网业务继续深耕广东市场，同时面向全国积极拓展业务，不断强化渠道拓展和内容产品运营上的优势，有效提升全国专网用户规模和ARPU值。截至2019年底，公司全国专网有效用户超过1800万户，同比上升15%。

省内持续深耕，用户规模、付费转化率上升。省内专网（广东IPTV）是公司基于广东IPTV集成播控服务牌照授权，作为广东省唯一的IPTV集成播控分平台运营商，向广东省家庭用户提供视频内容及增值应用等综合服务的高清互动电视业务。2019年公司顺应行业变化，强化精细化运营，继续加大超高清、体育、影视、少儿等多元内容的建设，一方面有效地提升了粤TV的基础用户规模和渗透率，另一方面显著地提高了粤TV的增值用户规模和付费转化率。

图11： 粤TV产品简介



粤TV（中国IPTV-广东）是广东广播电视台重点打造、广东南方新媒体股份有限公司具体运营的电视新媒体服务平台，以视听互动为核心，实现直播、点播、节目时移、回看等多种功能。

与各大运营商分别推出了广东IPTV电信版、广东IPTV移动版、广东IPTV联通版，针对广东地区联合推出合法、正版、高清互动电视业务，着力打造内容精品、服务优质的广东电视门户。

资料来源：新媒股份官网、新时代证券研究所

省外专网持续拓展，已覆盖全国11个省市。省外专网是依托公司在广东省内运营IPTV的先进经验和资源优势，向全国拓展IPTV市场的延伸业务。公司全资子公司南广影视互动与广东省外的IPTV业务运营商合作，提供技术、运维、视频内容和综合服务，致力于逐步覆盖全国33个省市的IPTV业务运营商，服务全国约2.6亿IPTV用户。2019年公司持续升级融合云平台的综合能力，支撑拓展全国专网市场，2019年除广东省外务已覆盖全国11个省市。2019年9月至年底，大力推进与腾讯合作的“粤TV-极光”增值业务专区落地，并已在湖南、海南等省份正式上线，进一步提升公司市场竞争力。

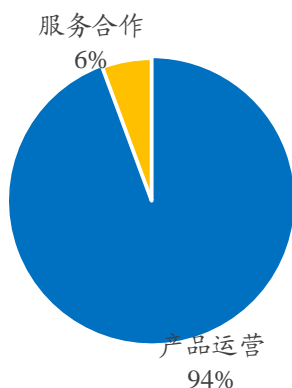
2.2、OTT业务用户规模稳步提升，有效用户超过1.3亿户

互联网电视业务主要包括产品运营、服务合作两项。公司基于互联网电视集成服务牌照与内容服务牌照授权，作为全国七家互联网电视集成服务平台运营商之一和十六家内容服务平台运营商之一，向全国大屏用户提供视频内容和综合服务。产品运营业务即为公司推出的“云视听”系列大屏端APP产品。服务合作业务中公司为智能电视机、机顶盒等智能终端提供集成服务及相应技术支撑，并对在智能终端中预装的云视听系列APP产品提供内容服务。

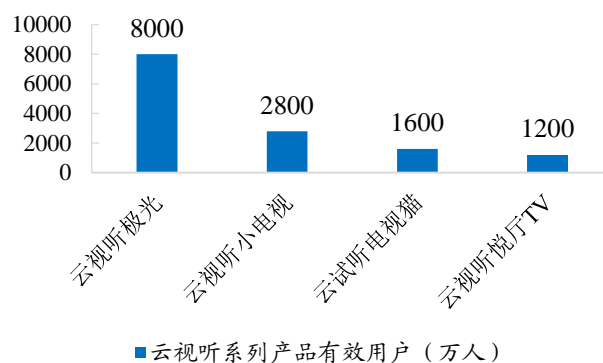
图12: 公司互联网电视业务 APP 产品矩阵

资料来源: 新媒股份官网、新时代证券研究所

2019 年互联网电视业务实现营收 1.29 亿元, 同比增长 30.79%, 其中产品运营业务(云视听系列产品)收入 1.22 亿元, 同比增长 40.47%, 占比达 94%。截至 2019 年底, 公司云视听系列产品全国有效用户超过 1.3 亿户, 同比增长 31%, 其中与腾讯合作的“云视听极光”有效用户超过 8000 万户; 与哔哩哔哩合作的“云视听小电视”有效用户超过 2800 万户; 与千杉网络合作的“云视听电视猫”有效用户超过 1600 万户; 与飞狐信息、南传飞狐合作的“云视听悦厅 TV”有效用户超过 1200 万户。

图13: 2019 年互联网电视营收 94%来自云视听产品

资料来源: 公司公告、新时代证券研究所

图14: 2019 年云视听产品全国有效用户超过 1.3 亿户

资料来源: 公司公告、新时代证券研究所

3、盈利预测

公司凭借 IPTV 和 OTT TV 牌照资源受益于行业增长, 看好公司“智慧家庭”生态发展前景。预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 5.69 亿元、7.41 亿元、9.24 亿元, 同比增长 43.7%、30.4%、24.6%, 对应 PE 分别为 37.2 倍、28.5 倍、22.9 倍。看好 5G 时代下大屏发展, 公司基于优质内容和 5G 技术的不断成长, 凭借“智慧家庭”生态加宽自身护城河, 维持“推荐”评级。

4、风险提示

竞争加剧风险、内容合规风险、大屏生态建设不及预期等。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	822	2184	2354	3522	4134
现金	611	1822	1844	2964	3450
应收票据及应收账款合计	190	245	372	431	536
其他应收款	8	4	13	9	18
预付账款	10	2	15	7	19
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	3	111	111	111	111
非流动资产	228	529	628	714	787
长期投资	6	25	41	57	73
固定资产	83	112	171	216	244
无形资产	63	256	278	304	332
其他非流动资产	77	135	138	137	137
资产总计	1050	2713	2982	4237	4920
流动负债	315	506	207	737	518
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款合计	205	402	80	606	368
其他流动负债	109	104	127	131	150
非流动负债	23	22	22	22	22
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	23	22	22	22	22
负债合计	338	528	229	759	541
少数股东权益	1	1	1	0	-1
股本	96	128	128	128	128
资本公积	316	1359	1359	1359	1359
留存收益	299	695	1212	1892	2759
归属母公司股东权益	711	2184	2753	3477	4381
负债和股东权益	1050	2713	2982	4237	4920

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	246	462	148	1260	614
净利润	205	395	568	741	923
折旧摊销	21	89	43	55	68
财务费用	-4	-13	-19	-22	-35
投资损失	3	2	3	2	2
营运资金变动	10	-27	-448	483	-345
其他经营现金流	12	16	-0	-0	-0
投资活动现金流	-100	-1167	-144	-144	-142
资本支出	67	171	83	70	56
长期投资	-33	-1002	-16	-16	-16
其他投资现金流	-67	-1998	-77	-90	-102
筹资活动现金流	-53	1076	19	5	14
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	32	0	0	0
资本公积增加	-1	1043	0	0	0
其他筹资现金流	-52	0	19	5	14
现金净增加额	93	371	22	1120	486

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	643	996	1412	1837	2213
营业成本	279	452	628	811	975
营业税金及附加	3	3	6	7	8
营业费用	46	51	85	110	111
管理费用	70	57	80	104	126
研发费用	36	47	66	86	104
财务费用	-4	-13	-19	-22	-35
资产减值损失	8	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	3	12	9	10	10
投资净收益	-3	-2	-3	-2	-2
营业利润	206	398	573	748	932
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	0	0	1	1	1
利润总额	206	400	574	748	933
所得税	1	4	6	8	9
净利润	205	395	568	741	923
少数股东损益	-0	-0	-0	-1	-1
归属母公司净利润	205	396	569	741	924
EBITDA	209	434	562	732	904
EPS(元)	1.60	3.08	4.43	5.78	7.20

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	44.2	54.9	41.8	30.1	20.5
营业利润(%)	84.6	93.7	43.9	30.4	24.6
归属于母公司净利润(%)	86.9	92.8	43.7	30.4	24.6
获利能力					
毛利率(%)	56.6	54.7	55.6	55.8	55.9
净利率(%)	31.9	39.7	40.3	40.4	41.8
ROE(%)	28.7	18.1	20.6	21.3	21.1
ROIC(%)	219.5	126.7	64.2	172.2	104.8
偿债能力					
资产负债率(%)	32.1	19.5	7.7	17.9	11.0
净负债比率(%)	-82.5	-82.4	-66.2	-84.6	-78.3
流动比率	2.6	4.3	11.4	4.8	8.0
速动比率	2.6	4.1	10.8	4.6	7.7
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	4.5	4.6	4.6	4.6	4.6
应付账款周转率	1.6	1.5	2.6	2.4	2.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.60	3.08	4.43	5.78	7.20
每股经营现金流(最新摊薄)	1.67	4.00	1.15	9.81	4.79
每股净资产(最新摊薄)	5.54	17.01	21.44	27.09	34.13
估值比率					
P/E	103.0	53.4	37.2	28.5	22.9
P/B	29.7	9.7	7.7	6.1	4.8
EV/EBITDA	98.4	44.5	34.4	24.9	19.6

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。

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/>