

业务协同再出发，迎来“文旅内容消费+视频电商购物”产业新生态

——东方明珠公司点评

公司点评

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

事件: 2020年1月13日,东方明珠旗下文化地产板块公司东方实业,与临港管理委员会签署合作协议,投资建设影视工业4.0示范实践区等项目,有利于公司补充内容业务,进一步丰富线上线下产业链。同时根据广电独家公号披露的SMG工作会议讲话,SMG面对新一轮发展机遇,继续践行媒体融合,结合公司购物等业务变化,加强娱乐内容投入,或迎来新一轮高速发展。

● 视频购物业务贡献主要收入,媒体网络等业务稳健发展,现金储备充沛

受到行业及公司业务整合影响,公司2015-2019年营收与净利润呈现下降趋势,电商购物成为公司业绩第一大支撑力。公司2015年重组后经过三年多整合,将14大事业群整合为4大产业板块:媒体网络、影视互娱、视频购物及文旅消费。2019年上半年,电视购物业务实现营收29.11亿元,媒体网络实现营收14.31亿元,文化旅游实现营收9.12亿元,影视互娱实现营收3.76亿,分别占比51%、25%、16%和7%。传统业务方面公司IPTV及PTT用户数不断增长,东方购物会员总数屡创新高,并且拥有东方明珠广播电视塔、上海国际会议中心、奔驰文化中心等上海本地不可复制、标志性文化旅游资源。截止2019年三季度,公司账面现金达70多亿元。

● 公司东方购物迎来直播带货,有望建立内容生态打开视频购物的新发展

公司旗下东方购物是目前全国销售规模最大的视频购物平台,截止2019年上半年,已实现注册会员1250万。东方购物以视频购物为特色,同时通过建立电视、网站、APP、OTT、IPTV等全通路渠道,形成了行业领先的“平台共享、多屏合一、全渠道覆盖”业务模式。2019年3月,公司与阿里巴巴合作,启动了“巨人计划”,打通东方购物传统业务与新商业模式间壁垒,搭建起视频购物的行业生态。公司积极推进视频购物新生态,有望协同娱乐内容发展。

● 看好公司全牌照优势,建设“电购+电商”新生态,给予“推荐”评级

公司的“电购+电商”新模式,加码多屏直播带货,未来发展可期。我们预测2019-2021年实现净利润分别为20.05亿元、20.87亿元、22.8亿元,同比增长-0.5%、4.1%、9.3%,对应EPS分别为0.59元、0.61元、0.67元。公司业务逐步改善,协同可期,有望把握发展新机遇,维持“推荐”评级。

● **风险提示:** 战略推进不及预期、市场竞争加剧、视频购业绩不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	16,261	13,634	14,074	15,185	16,775
增长率(%)	-16.4	-16.2	3.2	7.9	10.5
净利润(百万元)	2,237	2,015	2,005	2,087	2,280
增长率(%)	-23.8	-9.9	-0.5	4.1	9.3
毛利率(%)	25.3	23.9	24.0	24.2	24.9
净利率(%)	13.8	14.8	14.2	13.7	13.6
ROE(%)	8.1	7.2	6.8	6.8	7.2
EPS(摊薄/元)	0.66	0.59	0.59	0.61	0.67
P/E(倍)	17.3	19.2	19.3	18.6	17.0
P/B(倍)	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2

推荐(首次评级)

市场数据	时间 2020.01.20
收盘价(元):	11.76
一年最低/最高(元):	8.54/13.65
总股本(亿股):	34.15
总市值(亿元):	401.55
流通股本(亿股):	26.63
流通市值(亿元):	313.17
近3月换手率:	32.92%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	22.07	16.99	-20.15
绝对	24.86	22.84	13.38

相关报告

《三大业务板块发展平稳,持续推进“娱乐+”生态战略》2017-08-30

目 录

1、 公司经 4 年调整，费用率和毛利率稳定，现金储备较多	3
2、 视频购物收入占比超 50%，影视互娱等内容潜力仍待发掘	4
3、 视频购物业务增速企稳，迎来“电购+电商”模式新变化	6
4、 业务整合逐步起色，有望协同内容迎来视频购物的新发展	7
5、 盈利预测	9
6、 风险提示	9

图表目录

图 1: 2015-2019Q3 公司营业收入及增速	3
图 2: 2015-2019Q3 公司归母净利润及增速	3
图 3: 2015-2019Q3 毛利率和净利率情况	3
图 4: 2015-2019Q3 期间费用率情况	3
图 5: 2019H1 各项业务营收及毛利情况	4
图 6: 2019H1 营业收入构成	4
图 7: 2019H1 毛利构成	4
图 8: 2015-2019H1 公司各业务毛利率	5
图 9: 2013-2018 公司 IPTV 用户数	5
图 10: 2015-2018 公司 OTT 用户数	5
图 11: 2015-2018 东方明珠接待宾客数(万人)	6
图 12: 2015-2018 奔驰文化中心演出场次(场)	6
图 13: 2015-2019H1 公司视频购物营收及占比情况	6
图 14: 2015-2019H1 公司视频购物毛利率及营收占比	6
图 15: 东方购物网站页面	7
图 16: 东方购物 APP 页面	7
图 17: “疯狂 618”直播画面	8
图 18: “巨人计划”项目	8
图 19: 东方购物 x360 购物节	8
表 1: 东方购物主要节目一览	7

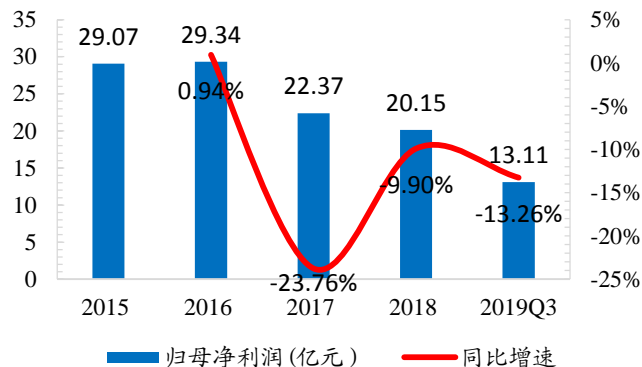
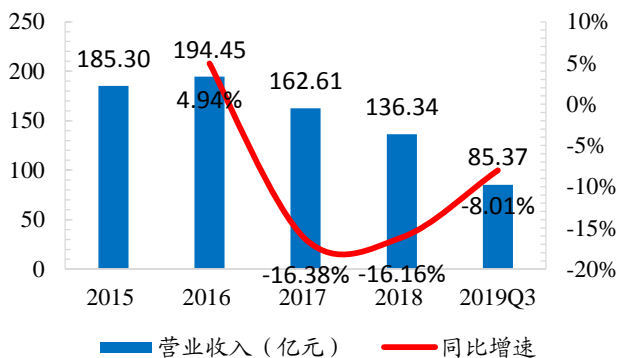
1、公司经 4 年调整，费用率和毛利率稳定，现金储备充足

公司受到广告行业、资产整合和业务调整等影响，公司 2015-2019 年营收与净利润呈现下降趋势，营业收入由 2016 年的 194.45 亿元下降至 2018 年的 136.34 亿元，2019 年前三季度下降速度减缓，实现营业收入 85.37 亿元，同比下降 8%。归母净利润由 2016 年的 29.34 亿元下降至 2018 年的 20.15 亿元，2019 年前三季度延续下降趋势，实现归母净利润 13.11 亿元，同比下降 13.26%。

公司现金储备较多，截止 2019 年三季度，公司账面现金多达 70 多亿元。

图1： 2015-2019Q3 公司营业收入及增速

图2： 2015-2019Q3 公司归母净利润及增速



资料来源：wind，新时代证券研究所

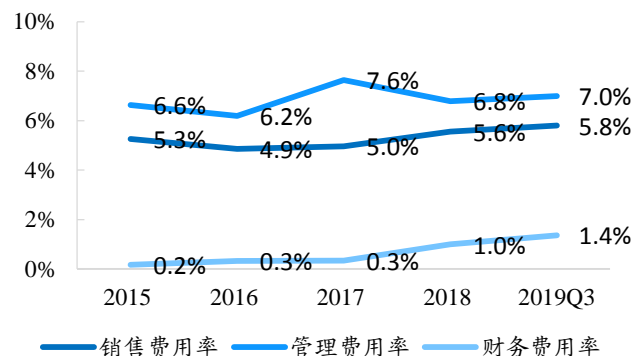
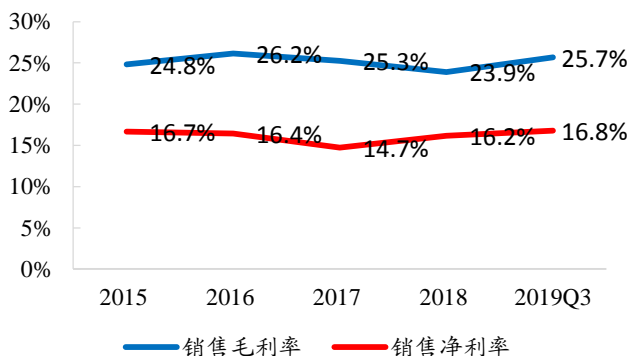
资料来源：wind，新时代证券研究所

2015 年以来公司毛利率及净利率整体保持稳定，毛利率保持在 25%左右，净利率维持在 16%上下，2019 年三季度毛利率上升至 25.7%，净利率上升至 16.8%，为近 3 年最高水平。

费用方面，2019 年前三季度销售费用同比减少 2917 万元，销售费用率上升 0.2 个百分点；管理费用率同比减少 6430 万元，管理费用率下降 0.1 个百分点，财务费用延续近年来上升趋势，同比上升 0.1 个百分点。销售费用下降主要是由于运输投递配送费及宣传推广费同比减少；管理费用下降主要是源于人工成本及咨询费同比减少；受到利息收入同比减少及汇率波动影响，财务费用数额同比下降。

图3： 2015-2019Q3 毛利率和净利率情况

图4： 2015-2019Q3 期间费用率情况



资料来源：wind，新时代证券研究所

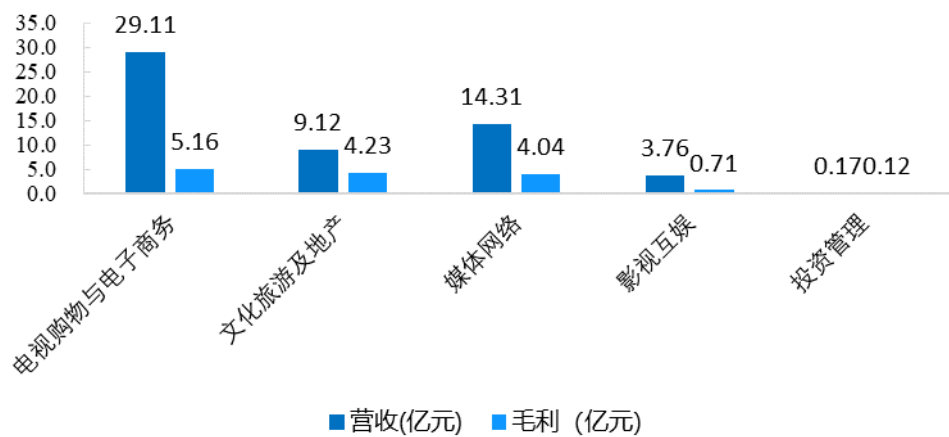
资料来源：wind，新时代证券研究所

2、视频购物收入占比超 50%，影视互娱等内容潜力仍待发掘

2014 年 11 月，百视通发布资产重组方案公告，换股吸收东方明珠同时注入尚世影业、五岸传播、文广互动、东方希杰等多个优质资产。重组后经过三年多的整合，公司将 14 大事业群整合为 4 大产业板块：媒体网络、影视互娱、视频购物及文旅消费。

收入方面，视频购物收入占比过半。2019 年上半年公司电视购物业务实现营收 29.11 亿元，媒体网络实现营收 14.31 亿元，文化旅游实现营收 9.12 亿元，影视互娱实现营收 3.76 亿，分别占比 51%、25%、16%和 7%。毛利贡献方面，视频购物、文旅消费、媒体网络三项业务贡献主要毛利，占比分别为 36%、30%、28%。

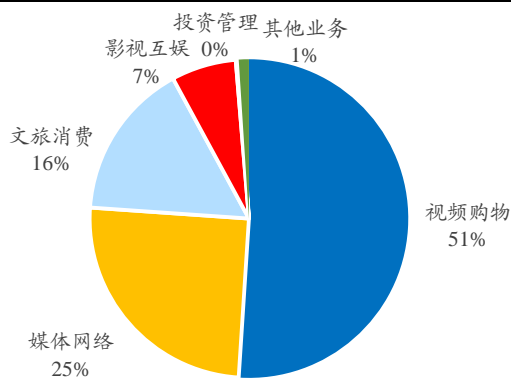
图5： 2019H1 各项业务营收及毛利情况



资料来源：wind，新时代证券研究所

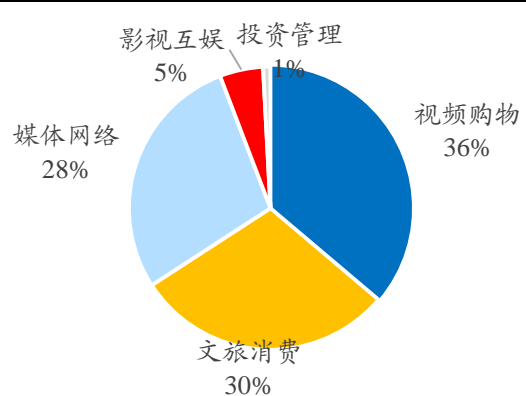
毛利率方面，文旅消费业务毛利率最高，2018-2019 维持在 47%左右；媒体网络业务毛利率 2017 年有所下降，2018 年后逐渐恢复，2019H1 实现 28.25%；视频购物毛利率稳定在 15%-20%之间，2019H1 达到 17.71%；影视互娱业务毛利率逐渐下降，由 2015 年 35.73%下滑至 2019H1 的 18.8%。

图6： 2019H1 营业收入构成



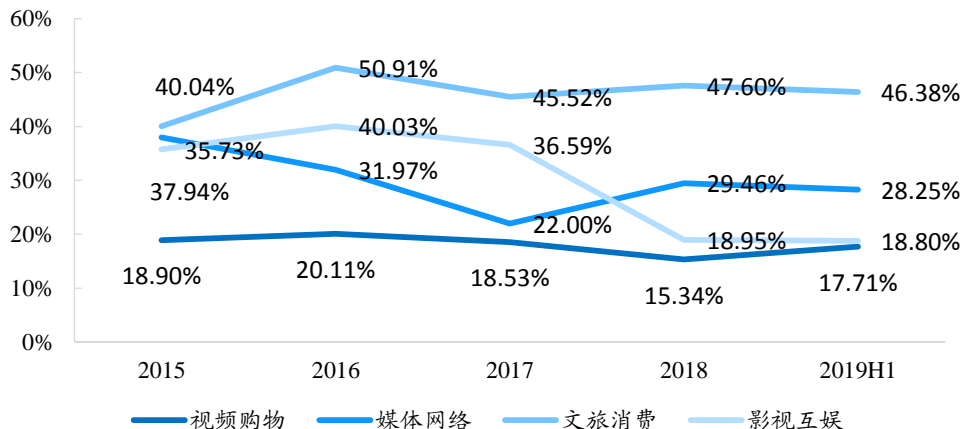
资料来源：wind，新时代证券研究所

图7： 2019H1 毛利构成



资料来源：wind，新时代证券研究所

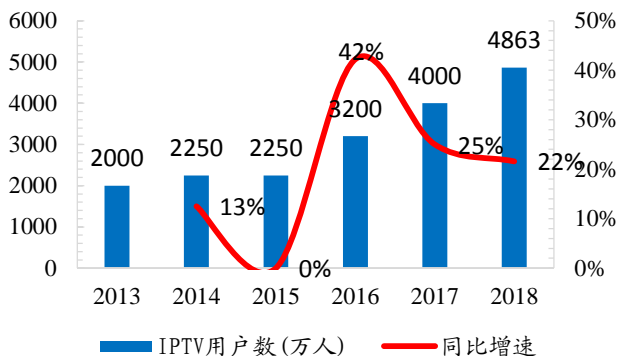
图8: 2015-2019H1 公司各业务毛利率



资料来源: wind, 新时代证券研究所

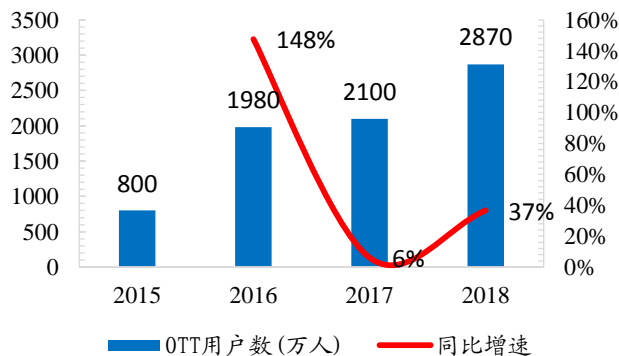
公司各业务用户基础优势显著。公司 IPTV 及 OTT 用户数不断增长。IPTV 用户由 2013 年 2000 万人增长至 2018 年 4863 万人,截至 2019H1 已达到 5124 万人; OTT 用户由 2015 年 800 万人增长至 2018 年 2870 万人,截至 2019H1 已达到 3426 万人。截至 2019 年半年报,有线电视渠道方面,高、标清频道付费电视用户覆盖全国 31 个省、市、自治区 2 亿数字电视用户;其中,高清频道已落地全国 29 个省、市、自治区;付费电视有效用户达 6000 万;互动点播合作平台达到 40 个,用户达 1650 万。至 2019 年 6 月底,拥有自有及集成的高清付费频道共计 18 套,成为全国最大的有线数字高清付费频道集成运营平台。东方购物会员总数突破 1250 万。

图9: 2013-2018 公司 IPTV 用户数



资料来源: wind, 新时代证券研究所

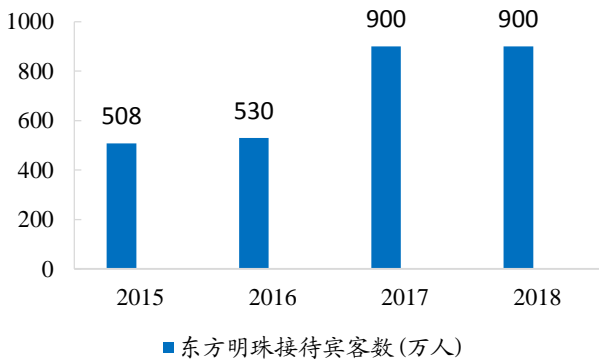
图10: 2015-2018 公司 OTT 用户数



资料来源: wind, 新时代证券研究所

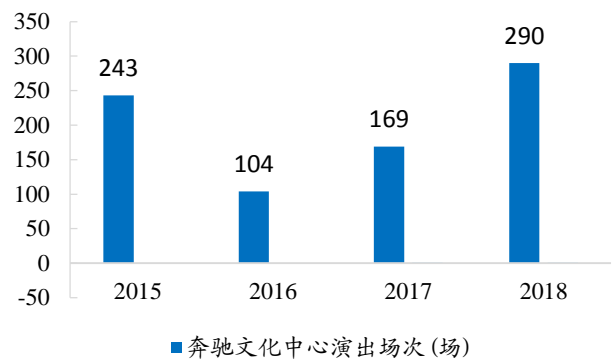
公司拥有东方明珠广播电视塔、上海国际会议中心、奔驰文化中心、东方绿舟等上海本地不可复制、标志性文化娱乐旅游资源。东方明珠接待宾客数由 2015 年 508 万人增长至 2018 年 900 万人,东方明珠塔 2019 年上半年汇聚用户流量超过 400 万人次。奔驰文化中心演出场次 2015-2017 平均 172 场,2018 年承接演出 290 场。

图11: 2015-2018 东方明珠接待宾客数(万人)



资料来源: wind, 新时代证券研究所

图12: 2015-2018 奔驰文化中心演出场次(场)

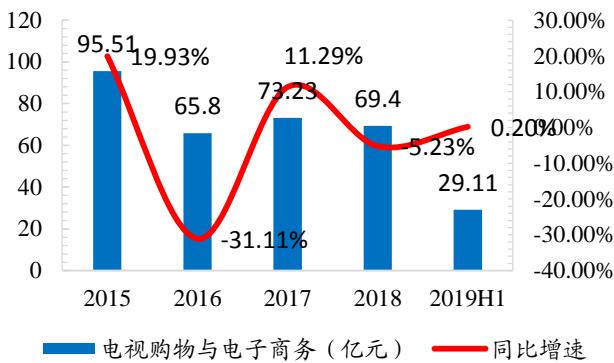


资料来源: wind, 新时代证券研究所

3、视频购物业务增速企稳，迎来“电购+电商”模式新变化

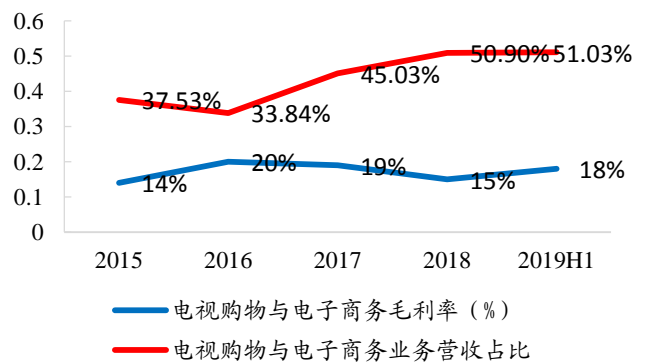
公司旗下东方购物是目前全国销售规模最大的视频购物平台，同时也是全国电视购物行业的龙头企业，截止 2019 年上半年已实现注册会员 1250 万。视频购物业务是公司最大的收入来源，2015-2019 上半年年，东方购物实现销售收入 95.51、65.8、73.23、69.4 和 29.11 亿元，营收占比从 37.53% 逐步提升至 51.03%，占比过半。毛利率稳定在 17% 左右，并且有进一步提升的趋势。

图13: 2015-2019H1 公司视频购物营收及占比情况



资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

图14: 2015-2019H1 公司视频购物毛利率及营收占比



资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

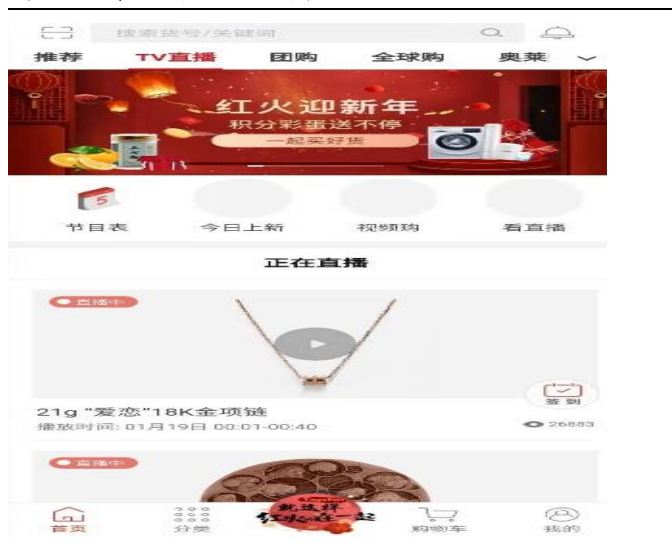
东方购物以视频购物为特色，通过建立电视、网站、APP、OTT、IPTV、广播、目录等全通路渠道，形成了行业领先的“平台共享、多屏合一、全渠道覆盖”业务模式，实现了以家庭购物为主导的跨屏联动与优势互补。围绕合作伙伴与用户，拓展商品、节目、服务，建立了全媒体立体销售平台，实现跨屏联动与优势互补，在坚守传统优势的同时，围绕“跨界新零售，购物新体验”理念，寻求转型突破。2019 年上半年，东方购物与天猫、京东、苏宁、小米等合作，在“跨界合作”、“首发新品”、“引流带货”、“创新内容”等领域多面开花，同时，聚力打造精品栏目，努力挖掘开发“新业务、新用户、新商品”，顺应消费升级趋势，自营跨境电商“东方全球购”，引进千余款国外进口商品，打造全球商品供应链体系。

图15: 东方购物网站页面



资料来源: 东方购物网站, 新时代证券研究所

图16: 东方购物 APP 页面



资料来源: 东方购物 APP, 新时代证券研究所

东方购物积极探索跨界渠道融合, 在 PC+APP、电视频道、杂志的基础上, 通过融合平台的优势, 拓展了 OTT+IPTV, 建立了以视频购物为特色的全媒体立体销售平台, 探索出“电购”+“电商”的互联网化购物新模式。数据上看, 2018 年, 东方购物实现了 6000 万有线数字电视付费频道用户以及超过 7200 万移动终端月活跃用户, 平均客单价超过 700 元, 优于传统电商平台客单价。

表1: 东方购物主要节目一览

节目名称	主要内容
《丹丹李强惠生活》	以食品、厨房、家居为主题, 与明星一起聊生活
《跟着高黎学收藏》	鉴赏艺术品的同时, 传播专业艺术收藏知识
《家装第一站》	呈现高品质、多样化的家装产品
《明天吃什么》	围绕“美食”展开话题, 和你一起秀厨艺吃健康
《健康加油站》	与沪上知名演员舒悦一起聊健康、话养生

资料来源: 公司官网、新时代证券研究所

4、业务整合逐步起色, 有望协同内容迎来视频购物的新发展

2019 年以来, “直播带货”成为国内电商竞相加码的新模式, “视频+电商”的玩法吸引了行业内的高度关注, 而东方购物也充分发挥 SMG 和 OPG 东方明珠赋予的优质媒介资源, 开展直播带货业务。在 2019 年 6 月东方购物打造的“疯狂 618”活动中, 总订购额突破 1.57 亿元、订购量同比增长 40.6%。其中 6 月 16 日与永达汽车、淘宝直播共同打造的“疯狂 618, 烈夜狂欢”网络直播节目, 观看人数超过 300 万、直播进店 PV 超过 85 万次、总订购额突破 5800 万元; 6 月 18 日与京东、双立人打造的“东方购物×京东”双立人超级品牌日直播活动, 订购额突破 1000 万元, 进店 PV 超 52.7 万次, 访客环比增长 300%, 获超过 110 万次互动点赞。

图17: “疯狂 618” 直播画面



资料来源: 公司官网, 新时代证券研究所

为了实现从电视购物向视频购物的转型, 打造中国领先的视频购物平台, 2019 年 3 月, 东方明珠与阿里巴巴合作, 启动了“巨人计划”, 旨在实现商业模式、业务运营、系统支持三大环节同步进化, 赋能未来 5 至 10 年的业务发展, 在视频购物的基础上, 推出包括销售平台, 媒体平台和服务平台在内的三大平台, 打通东方购物传统业务与新商业模式间壁垒, 搭建起视频购物的行业生态, 向创新业务发展, 充分受益基于网红 KOL 的 MCN 产业链条发展。2019 年 12 月 21 日, 由阿里云、东方明珠新媒体与东方购物共同着力构建的“巨人计划”项目第一阶段已正式上线, 整个项目计划于 2020 年年中上线。公司未来发展值得期待。

东方购物携手 360, 带货实力不容小觑。2019 年 9 月 21 日, 立足华东市场向全国辐射的 360 × 东方购物超级品牌日活动, 最终以 2 小时全渠道销售额突破 500 万元的喜人战报收官, 让行业内外看到东方购物在新业态中惊人的爆发力。东方购物频道携手京东、淘宝等平台头部“带货王”, 上演全网抢购风潮, 将品牌与活动的声量切实地转化为销售额, 公司直播带货业务初露锋芒。

图18: “巨人计划”项目



图19: 东方购物 × 360 购物节



资料来源：公司官网，新时代证券研究所

资料来源：搜狐新闻、新时代证券研究所

5、盈利预测

2019年上半年，公司上半年实现营业收入 57.06 亿元，归属于母公司股东净利润 10.71 亿元，归属于母公司股东扣非净利润 7.24 亿元，较去年同期增长 6.18%。电视购物业务实现营收 29.11 亿元，媒体网络实现营收 14.31 亿元，文化旅游实现营收 9.12 亿元，影视互娱实现营收 3.76 亿，分别占比 51%、25%、16%和 7%。传统业务方面公司 IPTV 及 PTT 用户数不断增长，东方购物会员总数屡创新高。

2019 年前三季度实现营业收入 85.37 亿元，同比下降 8%；2019 年前三季度延续下降趋势，实现归母净利润 13.11 亿元，同比下降 13.26%。

2019 年上半年公司拥有 5124 万 IPTV 用户，6000 万有效数字付费电视用户，3426 万 OTT 业务用户，1250 万东方购物会员，东方明珠塔上半年用户超 400 万人次，公司媒体网络和文旅业务等有望稳步增长。

2019 年 6 月 14 日，东方明珠新媒体股份有限公司宣布启动影视文娱板块改革，正式整合尚世影业与五岸传播两家公司的内容创制及运营业务，并保留双品牌，新团队将成为上海文化广播影视集团有限公司(SMG)影视投资制作和版权内容运营的唯一主体。东方明珠还同时设立外部联盟，对影视行业的体制外资源进行充分整合。此举有望释放内部员工活力，并通过外延的合作，打通影视全产业链。

根据 2019 年中报等信息，东方明珠对标市场，采取工作室的内容生产模式，目前有 5 个影视工作室：尚趣工作室、鱼跃东方工作室、纵横工作室、润木工作室、关键帧工作室。工作室曾出品《21 克拉》、《镇魂》、《求婚大作战》等作品。

公司布局“电购+电商”新模式，加码直播带货领域，将受益于网红带货带来的红利，未来发展可期，公司整体业务上有望 2020 上半年迎来拐点。我们预测 2019-2021 年实现净利润分别为 20.05 亿元、20.87 亿元、22.8 亿元，同比增长-0.5%、4.1%、9.3%，对应 EPS 分别为 0.59 元、0.61 元、0.67 元。公司业务逐步改善，协同可期，有望把握 5G 时代国有媒体发展新机遇，维持“推荐”评级。

6、风险提示

战略推进不及预期、市场竞争加剧、视频电商业务业绩不及预期等。

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	22275	23123	24025	25804	27676	营业收入	16261	13634	14074	15185	16775
现金	8700	8241	9075	10001	11442	营业成本	12154	10377	10692	11512	12597
应收票据及应收账款合计	2717	2417	2882	2835	3481	营业税金及附加	161	112	123	130	145
其他应收款	338	282	358	333	430	营业费用	807	758	738	805	893
预付账款	900	857	957	1001	1162	管理费用	1243	926	1016	1063	1193
存货	1607	2298	1725	2607	2134	研发费用	0	252	174	219	230
其他流动资产	8013	9028	9028	9028	9028	财务费用	-55	-136	-93	-101	-134
非流动资产	15058	14836	14792	14784	15298	资产减值损失	826	495	563	607	654
长期投资	7840	8113	8774	9457	10144	公允价值变动收益	-2	-0	-8	-4	-5
固定资产	2633	2506	2386	2345	2353	其他收益	131	236	162	181	184
无形资产	1373	1405	882	286	154	投资净收益	1755	1668	1646	1671	1662
其他非流动资产	3211	2812	2750	2696	2647	营业利润	3009	2751	2660	2797	3037
资产总计	37332	37959	38817	40588	42974	营业外收入	38	13	64	43	45
流动负债	7527	7228	6874	7436	8437	营业外支出	17	238	128	146	155
短期借款	1650	1650	1650	1650	1650	利润总额	3029	2527	2596	2694	2927
应付票据及应付账款合计	2702	2609	2132	2502	3262	所得税	632	322	432	432	459
其他流动负债	3175	2969	3092	3284	3525	净利润	2397	2205	2164	2261	2468
非流动负债	204	177	151	120	118	少数股东损益	160	190	159	174	187
长期借款	0	0	-26	-56	-59	归属母公司净利润	2237	2015	2005	2087	2280
其他非流动负债	204	177	177	177	177	EBITDA	3991	3554	3429	3620	3124
负债合计	7732	7405	7025	7557	8555	EPS(元)	0.66	0.59	0.59	0.61	0.67
少数股东权益	2045	2302	2461	2635	2823	主要财务比率					
股本	2641	3434	3434	3434	3434	成长能力					
资本公积	12204	11377	11377	11377	11377	营业收入(%)	-16.4	-16.2	3.2	7.9	10.5
留存收益	12731	13827	15148	16488	17936	营业利润(%)	-19.6	-8.6	-3.3	5.1	8.6
归属母公司股东权益	27556	28253	29331	30396	31597	归属于母公司净利润(%)	-23.8	-9.9	-0.5	4.1	9.3
负债和股东权益	37332	37959	38817	40588	42974	获利能力					
						毛利率(%)	25.3	23.9	24.0	24.2	24.9
						净利率(%)	13.8	14.8	14.2	13.7	13.6
						ROE(%)	8.1	7.2	6.8	6.8	7.2
						ROIC(%)	21.3	17.8	18.2	19.8	23.5
						偿债能力					
						资产负债率(%)	20.7	19.5	18.1	18.6	19.9
						净负债比率(%)	-23.4	-21.2	-23.1	-25.1	-28.3
						流动比率	3.0	3.2	3.5	3.5	3.3
						速动比率	1.6	1.5	1.8	1.8	1.8
						营运能力					
						总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
						应收账款周转率	5.2	5.3	5.3	5.3	5.3
						应付账款周转率	3.9	3.9	4.5	5.0	4.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.66	0.59	0.59	0.61	0.67
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	-0.07	0.30	0.39	0.49
						每股净资产(最新摊薄)	8.07	8.27	8.59	8.90	9.25
						估值比率					
						P/E	17.3	19.2	19.3	18.6	17.0
						P/B	1.4	1.4	1.3	1.3	1.2
						EV/EBITDA	8.5	9.8	9.9	9.2	10.3

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。

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/>