

传媒

2015 半年报回顾：并购驱动高增长，行业景气分化

业绩回顾

业绩符合预期

我们选取 A 股 86 家互联网传媒行业上市公司进行分析。

行业营收保持较快增速，新兴媒体占比提升。2015 年上半年，传媒互联网行业营业收入总规模达 1,039.0 亿元，同比增长 38.3%，高于去年同期 30.1% 增速。分板块看，网络信息服务、游戏娱乐、影视动漫和营销服务营收增速好于行业整体，体现了较高景气度。

盈利能力突出。2015 年上半年全行业归母净利润同比增长 44.6%，高于去年同期的 35.4%，表现出独立于低迷宏观经济的成长性。其中，网络信息服务受东方财富和同花顺带动同比大幅增长 143.6%，呈爆发之势；游戏娱乐因大量并购并表亦录得 82.7% 的高增长。

我们统计了板块中收入和归母净利润增速前十名公司，大量高增长来自于外延并购，表明基于产业目的的战略并购和投资仍然是驱动互联网传媒板块维持高成长的核心因素。

发展趋势

下半年继续看好新兴媒体业绩成长性。但子行业成长性差异显著，数字营销、影视 IP、网络基础设施建设等领域景气上行有望持续全年。

盈利预测调整

维持行业内重点推荐公司在半年点评中的盈利预测不变。

估值与建议

传媒行业整体市盈率已接近 5 年均值。部分优质公司的估值率先进入比较安全的区间内。1) 数字营销行业内生利润增长较为稳健，外延式扩张逻辑可持续。建议关注中小市值转型公司：**明家科技**、**天龙集团**。2) 互联网板块基础设施建设是基本面最好的行业之一。重点关注**网宿科技**。另外进入收入/利润兑现期的龙头个股仍可适时把握，重点推荐**乐视网**，建议关注**联络互动**、**暴风科技**。3) 影视剧板块电影票房大年逻辑贯穿全年。受益最为确定的是下游院线。关注**万达院线**。内容制作端重点推荐**华策影视**、**奥飞动漫**和**光线传媒**。4) 泛娱乐方向主要关注游戏公司向娱乐全产业链的转型升级。建议关注**天神娱乐**、**泰亚股份**；次新股中建议关注供应链管理新星**普路通**。

风险

监管政策收紧，创新不利，外延并购受阻。

孟玮

分析师

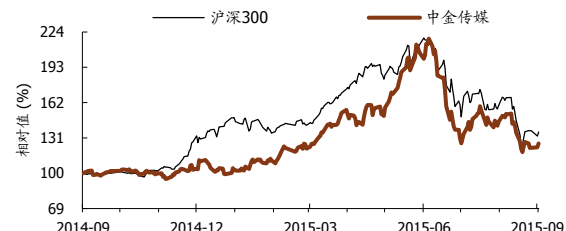
wei.meng@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080515080003

股票名称	评级	目标价格	P/E (x)	
			2015E	2016E
奥飞动漫-A	推荐	45.50	44.6	34.2
蓝色光标-A	推荐	20.02	30.1	22.9
东方明珠新媒体-A	推荐	77.00	27.9	22.7
歌华有线-A	推荐	60.00	28.0	22.6
中南传媒-A	推荐	30.00	20.0	16.2
凤凰传媒-A	推荐	27.00	26.0	23.9
乐视网-A	推荐	85.00	116.4	75.0
省广股份-A	推荐	35.00	28.7	22.8
华谊兄弟-A	推荐	64.00	52.0	45.3
东方财富-A	推荐	44.10	175.2	132.8
华策影视-A	推荐	35.00	33.2	27.3
光线传媒-A	推荐	38.00	57.7	47.6
顺网科技-A	推荐	60.00	47.9	29.7

中金一级行业

科技



相关研究报告

- 歌华有线-A | 税费减免致净利增长强劲，“一网两平台”战略稳步推进 (2015.08.31)
- 华策影视-A | 影视综艺将全面开花，估值安全边际凸显 (2015.08.26)
- 乐视网-A | 2015H1 广告业务增长强劲，乐视生态不断夯实 (2015.08.26)
- 华谊兄弟-A | 三大板块良好协同，大娱乐布局继续完善 (2015.08.26)
- 智美体育集团-H | 体育赛事运营增长强劲，下调目标价至 6.6 港币 (2015.08.24)
- 蓝色光标-A | 数字化和国际化战略继续推进，战略新兴业务初获成效 (2015.08.20)

资料来源：彭博资讯，中金公司研究部



目录

2015 年半年报概览	3
成长性：行业营收维持较快增速，新兴媒体占比提升	3
盈利能力：毛利率基本稳定，外延驱动利润增长加速	4
重点子行业分析	8
影视动漫：电影票房景气上行，院线受益显著	8
营销服务：数字营销独领风骚	8
游戏娱乐：高毛利率体现行业优势	9
网络信息服务：金融信息服务拉动板块收入利润大幅增长	10
估值和投资建议	11

图表

图表 1：传媒行业及其子行业营业收入同比增速	3
图表 2：传媒行业各子行业营业收入总规模与占比	4
图表 3：传媒行业各子行业收入规模与占比	4
图表 4：传媒行业及其子行业毛利率	4
图表 5：传媒行业及其子行业销售费用率	5
图表 6：传媒行业及其子行业管理费用率	5
图表 7：传媒行业及其子行业归母净利润同比增速	6
图表 8：传媒行业及其子行业净利润率同比增速	6
图表 9：传媒行业及其子行业 ROE 同比增速	6
图表 10：传媒行业营业收入同比增速前 10 统计	7
图表 11：传媒行业归母净利润同比增速前 10 统计	7
图表 12：传媒行业及影视动漫板块营业收入同比增速	8
图表 13：传媒行业及影视动漫板块归母净利润同比增速	8
图表 14：传媒行业与营销服务板块营业收入同比增速	9
图表 15：传媒行业与营销服务板块归母净利润同比增速	9
图表 16：传媒行业及游戏娱乐板块营业收入同比增速	9
图表 17：传媒行业及游戏娱乐板块归母净利润同比增速	9
图表 18：传媒行业与游戏娱乐行业毛利率	10
图表 19：传媒行业及网络信息服务板块营业收入同比增速	10
图表 20：传媒行业及网络信息服务板块归母净利润同比增速	10
图表 21：2015 年至今各行业指数涨跌幅	11
图表 22：目前各行业市盈率	11
图表 23：近两年来传媒行业市盈率	12
图表 24：传媒行业可比公司估值表	13



2015 年半年报概览

我们选取 A 股 86 家互联网传媒行业上市公司进行分析，其中影视动漫行业企业共 15 家、营销服务行业企业共 15 家、游戏娱乐行业企业共 10 家、网络信息服务行业企业共 18 家、有线电视网络行业企业共 10 家、平面媒体行业企业共 16 家和体育行业企业共 2 家。

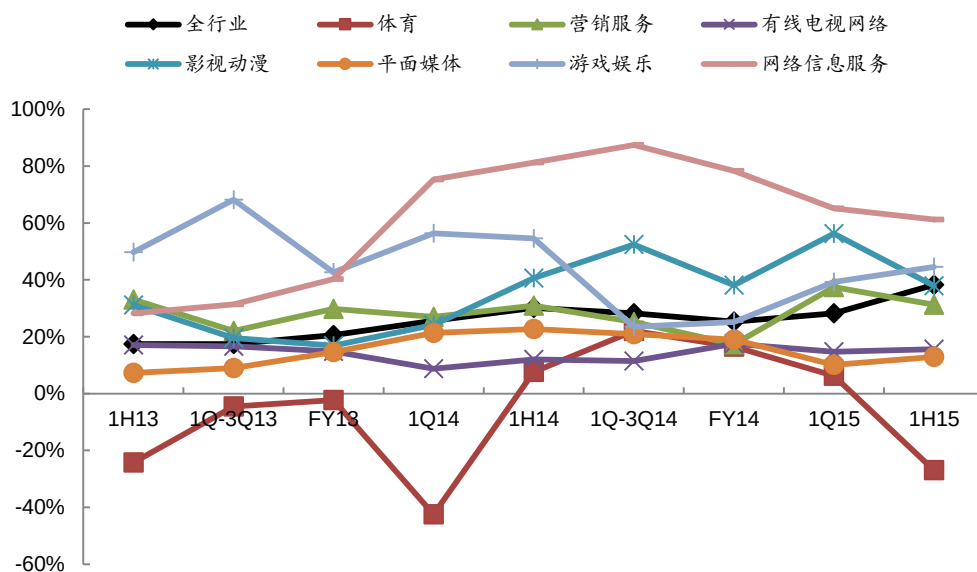
成长性：行业营收维持较快增速，新兴媒体占比提升

2015 年上半年，传媒互联网行业营业收入总规模达 1,039.0 亿元，同比增长 38.3%，高于去年同期 30.1% 的增速。

分板块看，网络信息服务、游戏娱乐、影视动漫和营销服务行业营业收入的同比增长率分别为 61.2%、44.5%、37.9% 和 31.3%，增速好于行业平均，体现了较高的景气度。平面媒体和有线电视营业收入分别同增 12.9% 和 15.6%（剔除东方明珠），较去年同期分别减少 9.8%、增加 3.6%。（体育行业由于样本仅有 2 家公司，且收入受体育地产影响较大，暂不予以讨论）。

营收结构上，以平面媒体和有线电视为代表的传统媒体总体规模仍然占据主导，合计收入占全行业比重超过 50%，其次是营销服务（16.6%）、网络信息服务（12.3%）和影视动漫（10.5%）。但是互联网新媒体的占比较前两年已有显著提升。

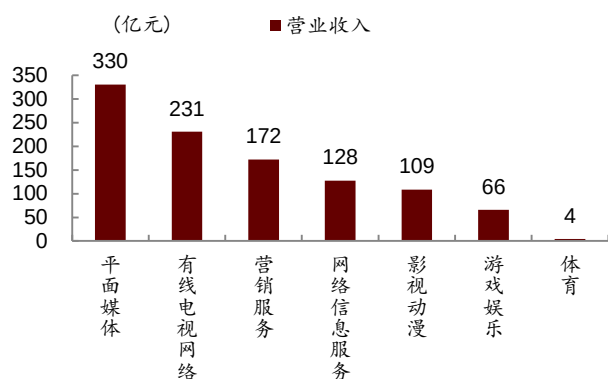
图表 1：传媒行业及其子行业营业收入同比增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

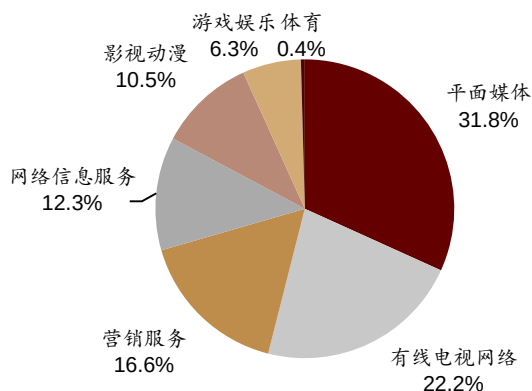


图表 2：传媒行业各子行业营业收入总规模与占比



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 3：传媒行业各子行业收入规模与占比

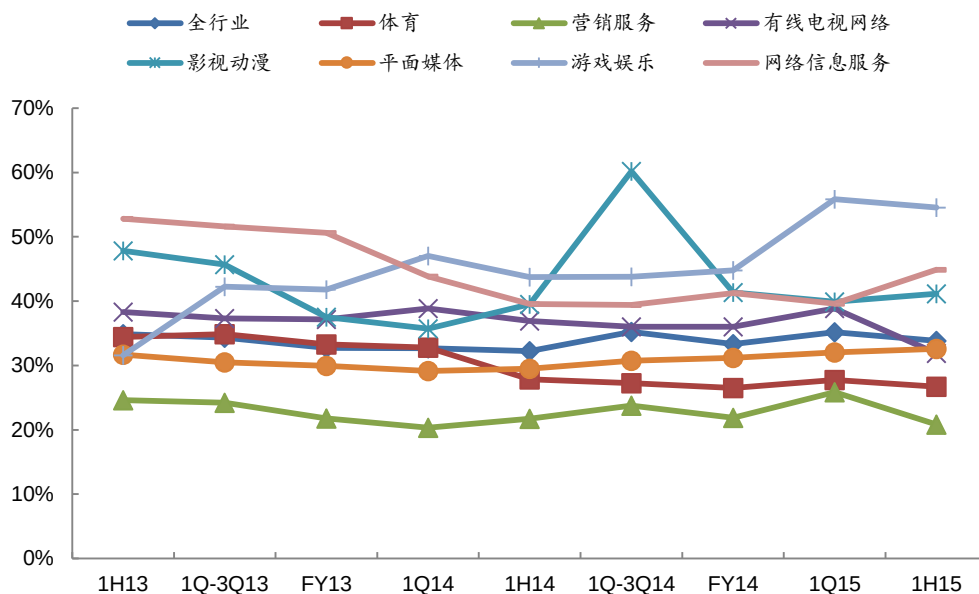


资料来源：万得资讯，中金公司研究部

盈利能力：毛利率基本稳定，外延驱动利润增长加速

2015 年上半年全行业综合毛利率为 34.4%。过去两年行业整体毛利率基本介于 32~36% 之间，保持稳定。分板块看，影视动漫、游戏娱乐作为内容创业产业毛利率始终保持较高水平，营销服务和有线电视网络略有下滑趋势。

图表 4：传媒行业及其子行业毛利率

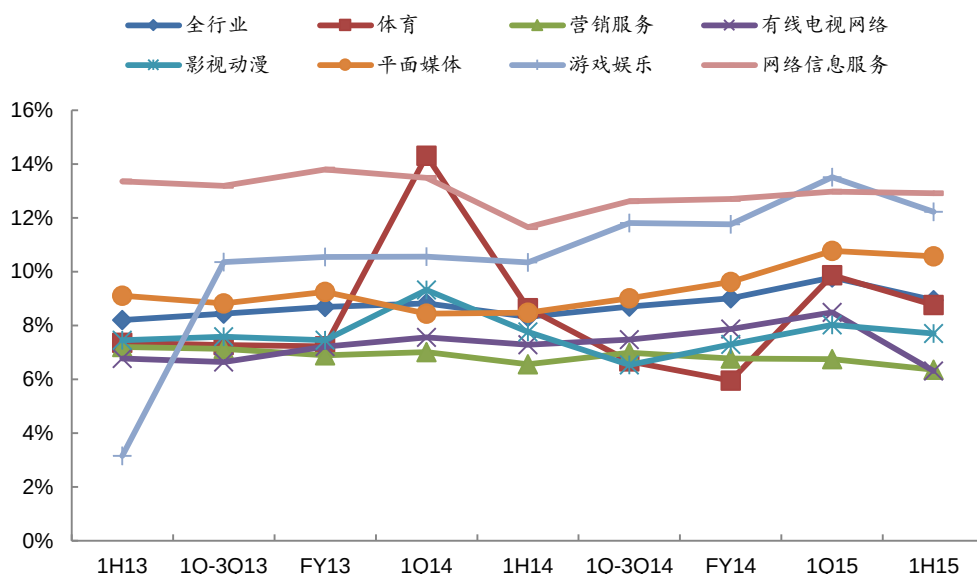


资料来源：万得资讯，中金公司研究部



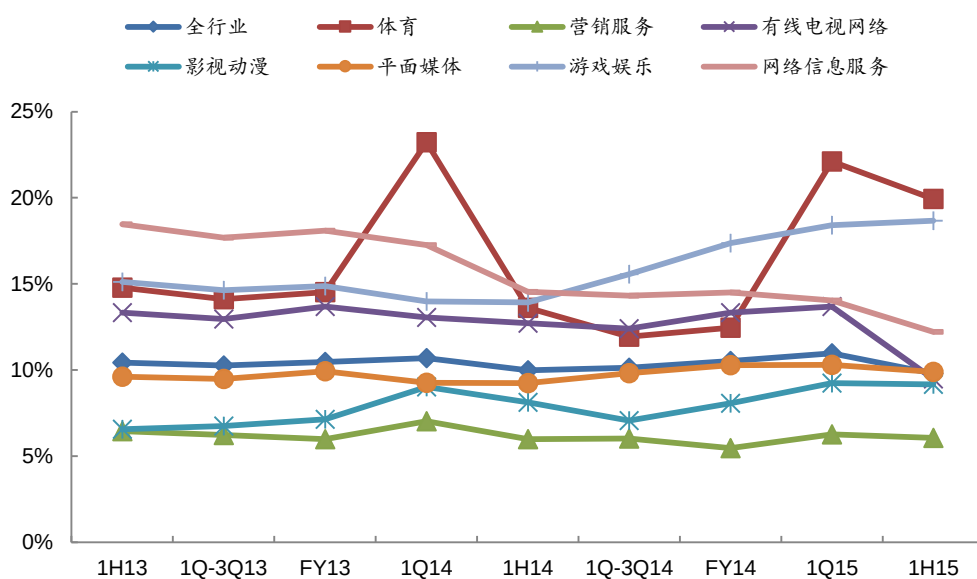
期间费用率控制较好。2015 年上半年销售费用率同比增长 9.5%，较去年同期提升 1.2 个百分点；管理费用率同比增长 9.8%，较去年同期下降 0.2 个百分点。整体来看，近 2 年来行业期间费用率基本稳定，控制得当，并未因规模扩大而出现大幅波动。

图表 5：传媒行业及其子行业销售费用率



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 6：传媒行业及其子行业管理费用率

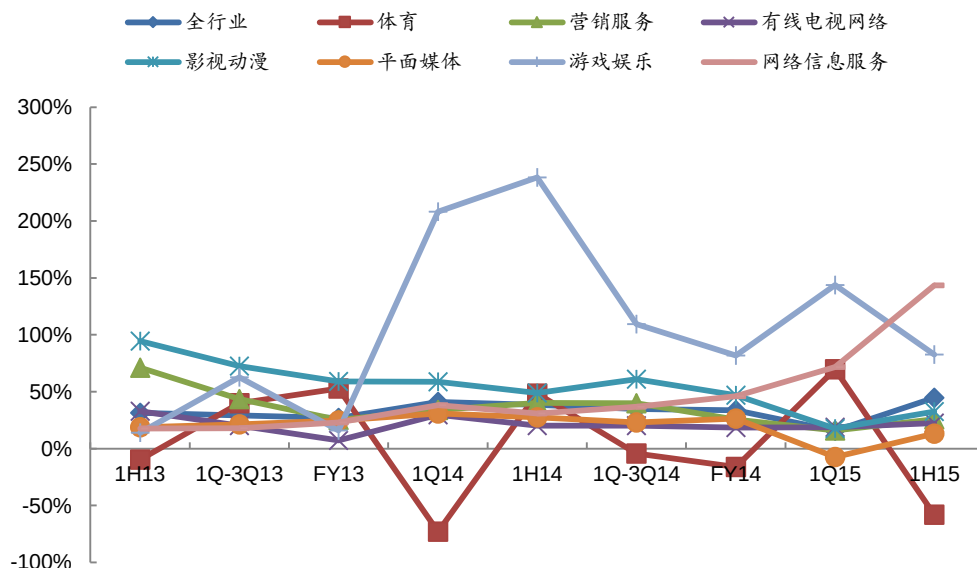


资料来源：万得资讯，中金公司研究部



盈利能力突出。2015 年上半年全行业归母净利润同比增长 44.6%，高于去年同期的 35.4%，表现出独立于低迷宏观经济的成长性，对板块估值构成较好支撑。其中，网络信息服务受东方财富和同花顺带动同比大幅增长 143.6%，呈爆发之势；游戏娱乐行业因大量并购并表亦录得 82.7% 的高增长。

图表 7：传媒行业及其子行业归母净利润同比增速

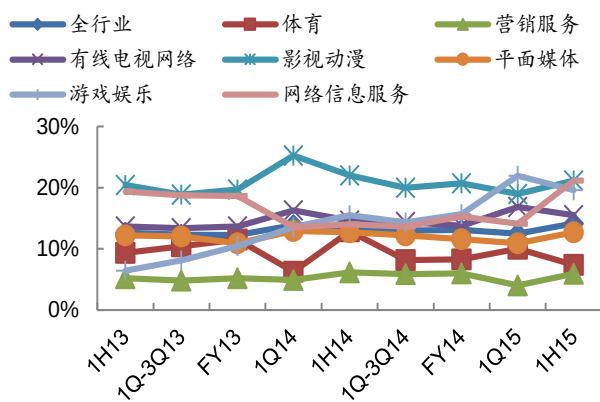


资料来源：万得资讯，中金公司研究部

注：有线电视网络行业去掉东方明珠，营销服务行业去掉蓝色光标

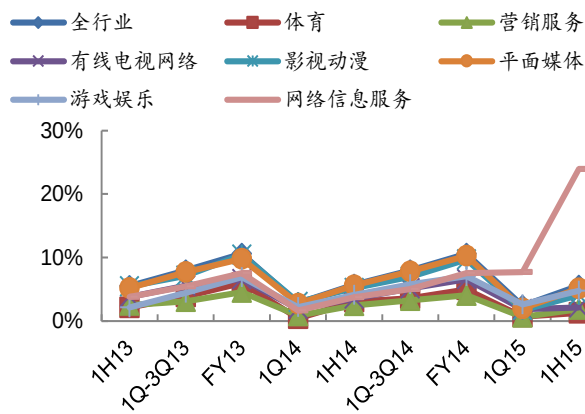
整体净利润率小幅提升，ROE 保持稳定。2015 年上半年传媒行业净利润率为 14.2%，略高于 2014 年同期的 13.6%；2015 年上半年 ROE 达到 5.6%，与去年同期 5.7% 基本持平，全行业 ROE 连续 3 年稳定在 5.5~5.7% 的区间内。

图表 8：传媒行业及其子行业净利润率同比增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 9：传媒行业及其子行业 ROE 同比增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



另外，我们统计了板块中收入和归母净利润增速前十名公司，可以看到大量高增长来自于外延并购，表明基于产业目的的战略并购和投资仍然是驱动互联网传媒板块维持高成长的核心因素。内生方面，互联网金融和影视剧等领域增长较快。

图表 10：传媒行业营业收入同比增速前 10 统计

序号	代码	名称	同比增速	原因
1	002555.SZ	顺荣三七	1609.52%	并购公司并表
2	000673.SZ	当代东方	815.51%	影视剧、版权业务增长，并购公司并表
3	300059.SZ	东方财富	684.39%	金融电商业务增长
4	600637.SH	东方明珠	669.92%	并购公司并表
5	300242.SZ	明家科技	312.82%	并购公司并表
6	300291.SZ	华录百纳	300.22%	传媒业务增长
7	300033.SZ	同花顺	283.62%	金融信息服务业务增长
8	002195.SZ	二三四五	207.96%	并购公司并表
9	300027.SZ	华谊兄弟	167.26%	影视娱乐、品牌授权、互联网娱乐业务增长
10	300426.SZ	唐德影视	153.67%	电视剧、电影业务增长

资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 11：传媒行业归母净利润同比增速前 10 统计

序号	代码	名称	同比增速	原因
1	002555.SZ	顺荣三七	8228.73%	并购公司并表
2	300059.SZ	东方财富	3070.31%	金融电商业务增长
3	300033.SZ	同花顺	1665.71%	金融信息服务业务增长
4	000673.SZ	当代东方	1105.46%	影视剧、版权业务增长，并购公司并表
5	002195.SZ	二三四五	609.52%	并购公司并表
6	300242.SZ	明家科技	602.19%	并购公司并表
7	002103.SZ	广博股份	337.51%	并购公司并表
8	600637.SH	东方明珠	277.52%	并购公司并表
9	002261.SZ	拓维信息	253.14%	并购公司并表、投资收益
10	300148.SZ	天舟文化	222.82%	移动网游业务增长

资料来源：万得资讯，中金公司研究部



重点子行业分析

影视动漫：电影票房景气上行，院线受益显著

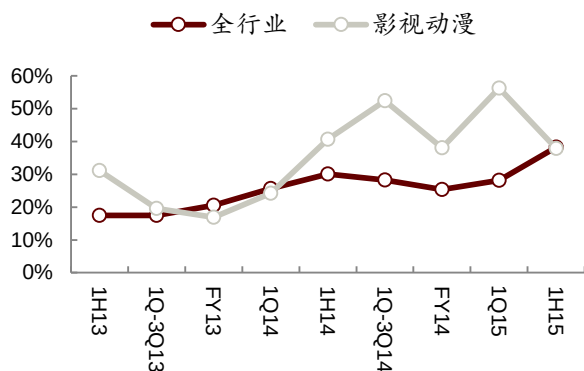
2015 年上半年影视动漫行业收入增速达到 37.9%，尽管比 2014 年同期的增速高点略微降低了 0.4 个百分点，但依然在各个子行业中处于较快水平。净利润同比增速为 32.7%，低于去年同期 41.8% 的增速。

电影板块：上半年中国电影市场发展迅猛，电影票房连创新高，1~6 月票房累计达 202 亿元，同比增长 54%。得益于此，院线龙头万达院线上半年实现营业收入 34.9 亿元，归母净利润 6.3 亿元，两项数据均为影视动漫子行业中最高。营收同比增长 40.8%，体现出良好的成长性。内容制作方面，3 家样本公司营业收入合计 17.9 亿，同比增长 106.83%，归母净利润合计 5.9 亿元。其中华谊兄弟上半年营业收入同比增长 167.1%，成为电影内容板块增速最快的公司。

电视剧板块：8 家样本公司营业收入合计 39.5 亿元，同比增长 26.98%，归母净利润合计 7.7 亿元。其中华录百纳凭借蓝火并表实现电视剧和综艺双增长点，营业收入同比增长 300%，达到 8.8 亿元，居电视板块收入增长之首。

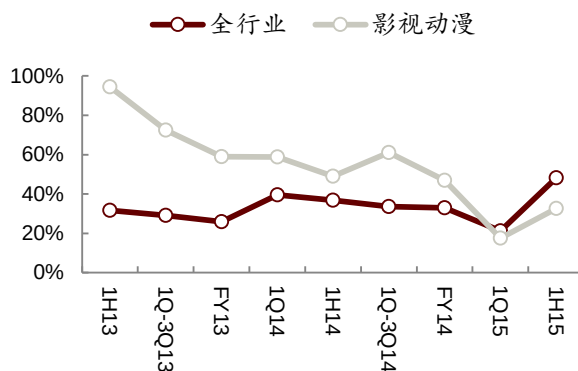
动漫板块：2 家样本公司营业收入合计 14.3 亿元，同比增长 15.52%，归母净利润 2.6 亿元，同比增长 32.7%。

图表 12：传媒行业及影视动漫板块营业收入同比增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 13：传媒行业及影视动漫板块归母净利润同比增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

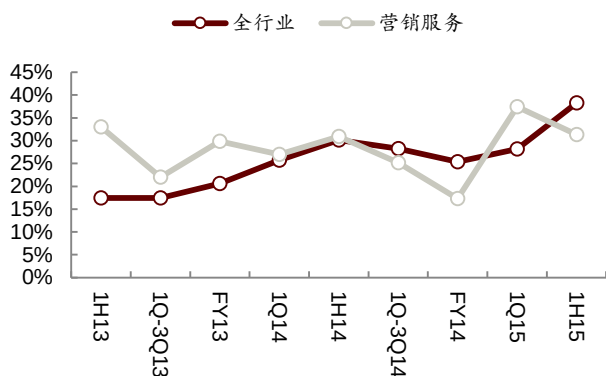
营销服务：数字营销独领风骚

2015 年上半年营销服务板块营业收入同比增速达到 31.3%，高于 2014 年同期 30.92% 的增速，营销服务行业连续 3 年保持至少 30% 的增长速度，呈现稳健发展势头。但归母净利润同比增速显著下滑至 -5.2%，主要原因是龙头公司蓝色光标上半年净利润因商誉损失及数字营销大量开支录得负增长。剔除蓝标后，整个板块归母净利润同比增长为 25.8%，亦低于 2013 年（71.1%）和 2014 年（40.3%）同期。

数字营销比重不断提升。板块内多家中小市值公司通过并购转型数字营销公司。如明家科技并购金源互动等公司进军移动营销，归母净利润同比增长 602%；广博股份收购灵云传媒并表，归母净利润同比增长 338%。另外，蓝色光标收购多盟与亿动布局移动端数字营销，但因前期投入而处于亏损中，未来有望随着板块成熟而逐渐实现利润大幅增加。省广股份收购传漾和东信，数字营销领域布局亦不断完善。整体而言，中小市值公司因并购弹性而业绩表现突出，大市值公司并购并表带来的增量效应减弱，短期出现成长瓶颈。

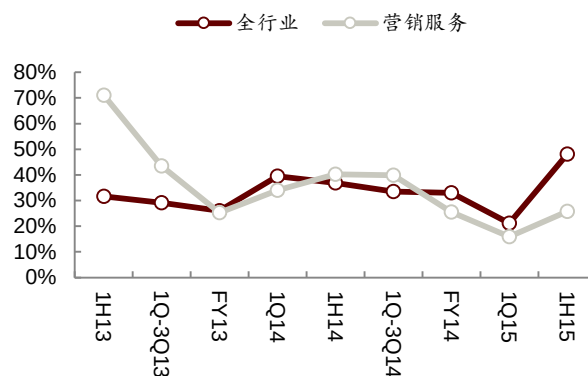


图表 14：传媒行业与营销服务板块营业收入同比增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 15：传媒行业与营销服务板块归母净利润同比增速



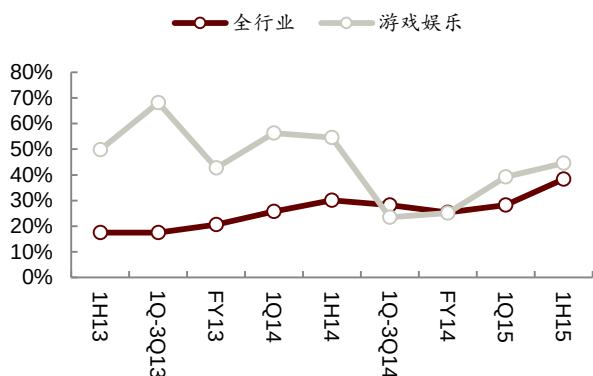
资料来源：万得资讯，中金公司研究部

游戏娱乐：高毛利率体现行业优势

2015 年上半年游戏娱乐板块 10 家公司营业收入 65.8 亿元，同比增速达 44.5%，较去年同期下降 10.1 个百分点，归母净利润 12.9 亿元，同比增长 82.7%，低于去年同期 126.2% 的增长率，连续 6 个季度高于传媒互联网行业平均增速。

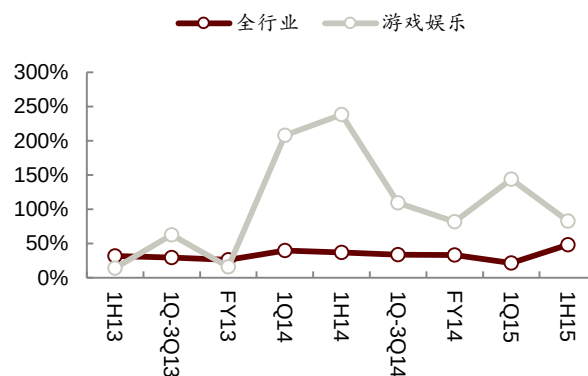
网络游戏公司内生营收增长最快的是顺荣三七和游族网络。其中顺荣三七上半年得益于“页游运营+研发并进”的战略，自身页游平台优势扩大，《大天使之剑》、《传奇霸业》等自研 IP 页游市场表现不俗，三七互娱在 2015 年 1~6 月实现营收 19.56 亿元，净利润 3.8 亿元，作为对比，去年 1~7 月，三七互娱的营收为 14.9 亿元，净利润 1.93 亿元。游族网络通过自营和联运平台不断获取新客户，研运一体，游戏数据屡创新高，上半年页游业务保持稳定发展的同时，手游业务突飞猛进，上半年营业收入 6.5 亿元，同比增长 64%，归母净利润 2.2 亿元，同比增长 33%。

图表 16：传媒行业及游戏娱乐板块营业收入同比增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

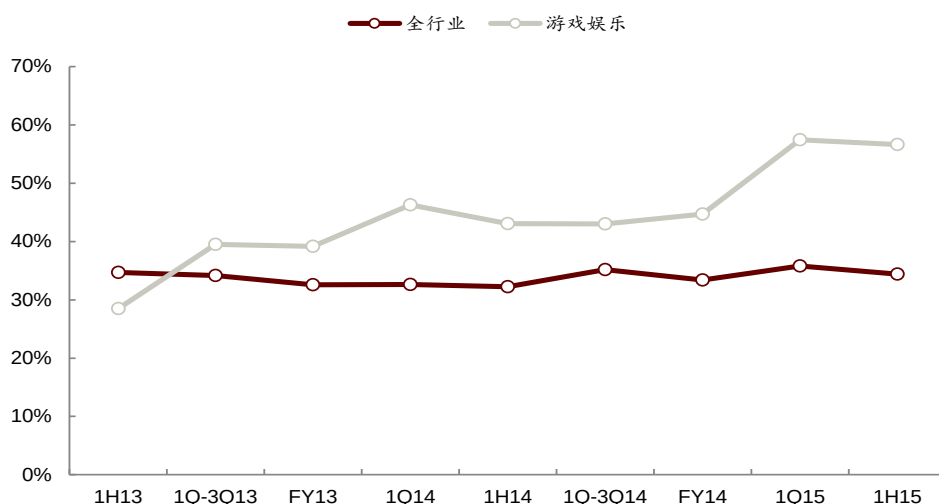
图表 17：传媒行业及游戏娱乐板块归母净利润同比增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部



图表 18：传媒行业与游戏娱乐行业毛利率

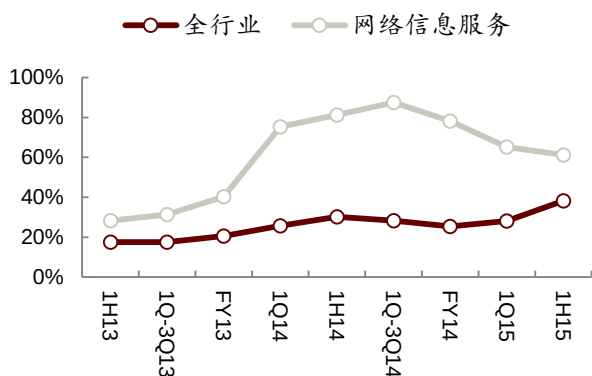


资料来源：万得资讯，中金公司研究部

网络信息服务：金融信息服务拉动板块收入利润大幅增长

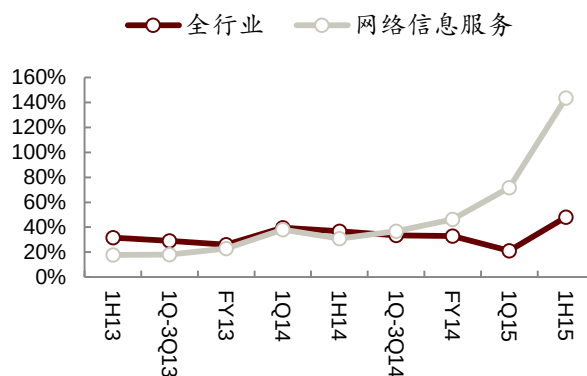
2015 年上半年网络信息服务板块收入同比增速达到 61.2%，居各细分行业之首，较去年同期 81.2% 的增长率有所下降。归母净利润同比增长达到 143.6%，远高于 2013 年/2014 年同期 17.6%/30.9% 的增速。

图表 19：传媒行业及网络信息服务板块营业收入同比增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

图表 20：传媒行业及网络信息服务板块归母净利润同比增速



资料来源：万得资讯，中金公司研究部

得益于上半年火爆的股市和股民激增的需求，东方财富和同花顺 2015 年上半年营业收入和净利润均实现大幅增长，拉动了整个网络信息服务板块。2015 年上半年，东方财富营业收入同比增长 684%，归母净利润同比增长 3,070%，两项数据均排名板块首位，同花顺营业收入同比增长 284%，归母净利润同比增长 1,666%。

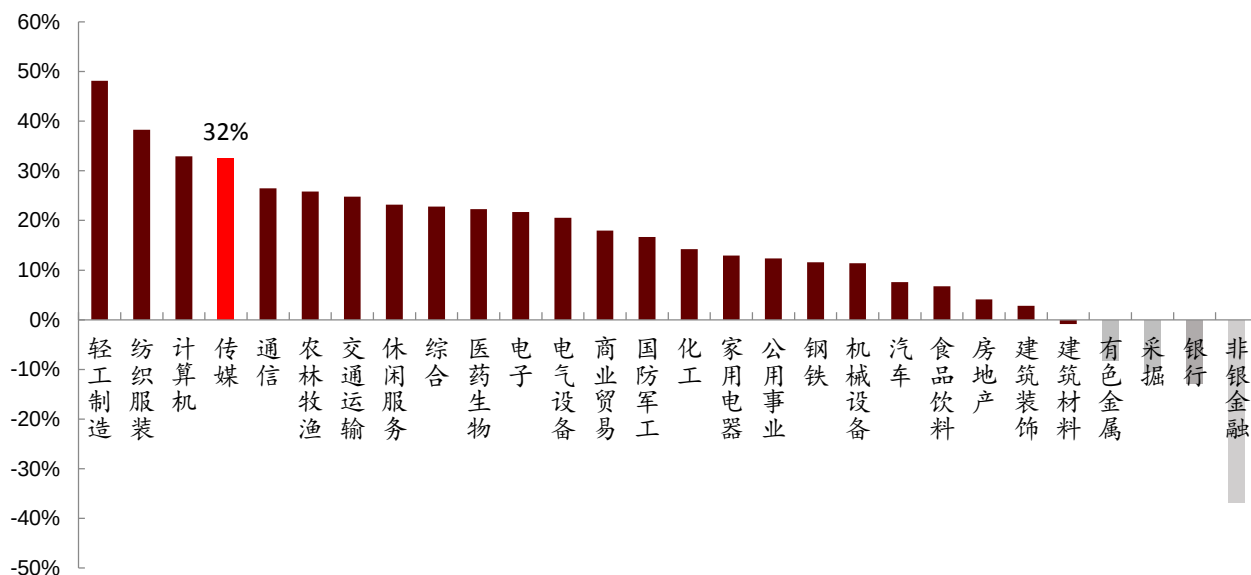
排除东方财富和同花顺，网络信息服务板块营业收入同比增速回落到 41.7%，归母净利润同比增速回落到 34.7%，但仍然高于去年同期的 24.6%。其中龙头公司乐视网得益于智能电视销售驱动，2015 年上半年营收同比增长 52%。联络互动积极巩固流量优势，挖掘广告及游戏分发变现潜能，使得营业收入同比实现 127% 的大幅增长。顺网科技营业收入同比增长 79%，高于去年同期的 57%。东方财富、乐视网、联络互动和顺网科技为板块里 4 家连续两个半年报同增不低于 50% 的公司，数量居各子板块之首，反映出网络信息服务板块更容易出现增长兼具爆发性与持续性的优秀企业。



估值和投资建议

板块全年涨幅领先。从 2015 年年初到 9 月 7 日，传媒指数上涨约 32%，涨幅排在各行业第 4 位，同期沪深 300 指数下跌约 8%。

图表 21：2015 年至今各行业指数涨跌幅

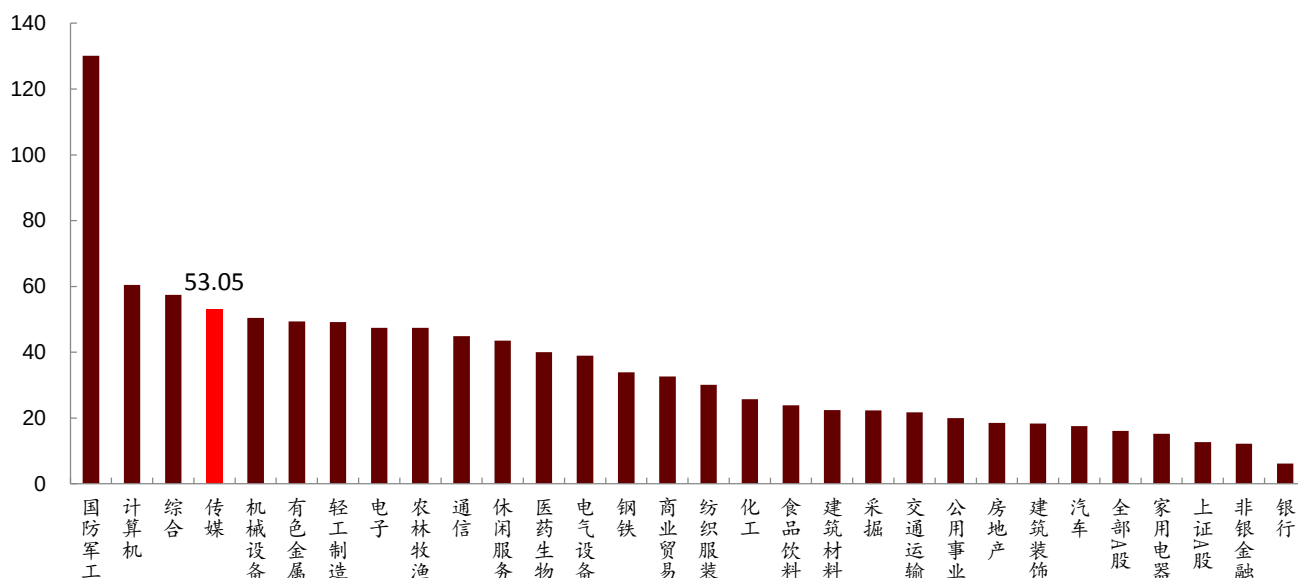


资料来源：万得资讯数据库，中金公司研究部

注：股价时间范围从 2014 年 12 月 31 日至 2015 年 9 月 7 日收盘，选用申万一级行业指数分类

估值回落，部分优质个股机会显现。截止至 9 月 7 日，传媒板块市盈率（历史 TTM，整体法）为 53.05 倍，为今年 6 月 12 日市盈率峰值（124.4 倍）的 42.6%。对比近 5 年的数据，传媒行业市盈率经过前期挤泡沫，已逐渐接近 5 年均值。部分优质公司的估值已经率先进入比较安全的区间内。

图表 22：目前各行业市盈率



资料来源：万得资讯数据库，中金公司研究部

注：股价截至 2015 年 9 月 7 日收盘价，采用历史 TTM，整体法，剔除了负值，选用申万一级行业指数分类



图表 23：近两年来传媒行业市盈率



资料来源：万得资讯数据库，中金公司研究部

注：股价截至 2015 年 9 月 7 日收盘价，采用历史 TTM，整体法，剔除了负值，选用申万一级行业指数分类

投资建议

观察中报情况我们发现，传媒互联网各子行业成长性差异显著，诸如数字营销、影视 IP、网络基础设施建设等领域景气上行，优质龙头基本面过硬，业绩增速强劲，对估值形成较好支撑。尽管市场悲观情绪并未消弭，但若以一级市场投资心态和扎实理性的产业研究来研判，面向半年以上的周期进行长线布局。那么现在即使不算黄金遍地，也离黎明的曙光不远。建议关注：

1) 数字营销内生利润增长较为稳健，外延式的扩张逻辑也较少受到股市大跌的影响，当前时点是最为攻防兼备的板块。在并购驱动市值成长的大背景下，我们认为中小市值公司并购带来的利润弹性更加可观。重点关注：明家科技、天龙集团、利欧股份。

2) 互联网板块分化明显。基础设施建设是基本面最好的行业之一。宽带升级和移动互联网的蓬勃发展，CDN 加速需求旺盛。以云计算为代表的新技术崛起衍生出新的业务机会。重点关注网宿科技。另外，虽然整体估值泡沫有待消化，但是进入收入/利润兑现期的龙头个股仍可适时把握，重点推荐乐视网，建议关注联络互动。

3) 影视剧板块从内生利润看，今年有望步入新一轮景气周期。电影市场 2 线以下城市银幕数量增加+营销下沉带来新人口红利。票房大年逻辑贯穿全年。受益最为确定的是下游院线。万达院线尽管相对估值高于行业整体，但是从绝对市值空间角度看中长线仍有空间。在内容制作端，我们比较强调 IP 资源积累和 IP 开发和运营并重。重点推荐 SIP 储备丰厚的综合性影视龙头华策影视和光线传媒。



图表 24：传媒行业可比公司估值表

公司	股票代码	股价	总市值	流通市值	Rating	中金评级	EPS			PE		
		2015-9-8	(百万元)	(百万元)			14A	15E	16E	14A	15E	16E
网络视频												
乐视网	300104.SZ	35.06	65,042	38,300	BUY	推荐	0.20	0.30	0.47	178.7	116.9	74.6
东方明珠	600637.SH	32.70	85,888	51,679	BUY	推荐	0.91	1.17	1.44	35.9	27.9	22.7
中值										107.3	72.4	48.7
影视动漫												
万达院线	002739.SZ	155.10	86,856	9,306			1.43	2.13	0.77	108.4	72.7	200.8
华谊兄弟	300027.SZ	39.58	54,959	36,538	BUY	推荐	0.65	0.76	0.87	61.3	52.1	45.5
华策影视	300133.SZ	24.02	23,563	16,390		推荐	0.40	0.72	0.88	60.4	33.4	27.3
华录百纳	300291.SZ	21.78	15,432	9,185			0.21	0.53	0.77	103.3	41.4	28.2
奥飞动漫	002292.SZ	23.65	29,891	15,327	BUY	推荐	0.34	0.53	0.69	69.8	44.6	34.3
光线传媒	300251.SZ	23.81	34,925	29,158	BUY	推荐	0.22	0.41	0.50	106.0	58.1	47.6
禾欣股份	002343.SZ	41.26	8,174	6,302			0.27	0.64	0.77	150.6	64.4	53.4
骅威股份	002502.SZ	25.50	8,894	4,794			0.10	0.34	0.77	258.9	75.0	33.0
中值										69.8	44.6	34.3
营销服务												
蓝色光标	300058.SZ	14.30	27,616	20,096	BUY	推荐	0.37	0.47	0.63	38.8	30.4	22.7
省广股份	002400.SZ	22.90	20,718	18,461	BUY	推荐	0.47	0.80	1.01	48.7	28.5	22.6
天龙集团	300063.SZ	27.85	5,598	3,317			0.01	0.56	0.22	3605.4	49.6	126.4
明家科技	300242.SZ	55.22	4,812	2,307			0.05	0.91	0.22	1174.1	60.5	250.5
华谊嘉信	300071.SZ	13.66	9,361	5,812			0.10	0.19	0.22	132.8	73.2	62.0
中值										132.8	49.6	62.0
门户网站												
人民网	603000.SH	18.32	20,256	20,256			0.30	0.46	0.61	61.3	39.6	30.3
中值										61.3	39.6	30.3
网络游戏												
掌趣科技	300315.SZ	10.59	26,132	17,054			0.13	0.29	0.28	79.0	37.0	37.6
顺网科技	300113.SZ	39.00	11,381	6,970	BUY	推荐	0.54	0.81	1.31	72.6	48.1	29.8
中值										75.8	42.6	33.7
移动互联网												
拓维信息	002261.SZ	24.09	10,678	5,318			0.13	0.53	0.68	189.7	45.3	35.6
北纬通信	002148.SZ	12.23	3,129	2,480	HOLD		0.06	0.09	0.57	205.0	136.0	21.4
神州泰岳	300002.SZ	12.02	23,878	13,675			0.31	0.41	0.53	38.2	29.3	22.8
中值										189.7	45.3	22.8
智能家居/可穿戴/虚拟现实												
联络互动	002280.SZ	26.81	18,834	2,956			0.24	0.43	0.53	113.9	62.2	50.9
英唐智控	300131.SZ	21.63	11,567	5,742			0.04	0.05	0.53	537.4	399.1	41.1
暴风科技	300431.SZ	88.96	10,675	2,669			0.35	0.44	0.53	254.5	202.1	168.9
中值										254.5	202.1	50.9
网络加速与云计算												
网宿科技	300017.SZ	45.36	31,724	22,500	HOLD		0.69	1.10	0.57	65.6	41.1	79.2
有线网络-运营商												
歌华有线	600037.SH	18.98	22,175	22,175	HOLD	推荐	0.49	0.68	0.84	39.0	27.9	22.6
注意：浅绿色标示的为中金覆盖公司，采用中金公司盈利预测；其他公司尚不在中金公司覆盖范围，采用WIND平均盈利预测												

注意：浅绿色标示的为中金覆盖公司，采用中金公司盈利预测；其他公司尚不在中金公司覆盖范围，采用WIND平均盈利预测

资料来源：万得资讯数据库，中金公司研究部



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访问 http://research.cicc.com/disclosure_cn，亦可参见近期已发布的相关个股报告。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150707

编辑：江薇



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

