



## Blue Lotus Research Institute (BLRI)

29 April 2016

### WEEKLY SUMMARY

**Sector report:** None

**Sector analysis:** None

**Preview/Review:** (1)TAL(XRS US, NR) Q4FY16 Review: Business maintained a strong growth with a better operational efficiency (2)NetEase(HOLD, NTES US, TP US\$156) 1Q16 Preview: QoQ of game revenues decline with a weak overall growth (3)JD (BUY, JD US, TP US\$40) 1Q16 Preview: GMV keeps a rapid growth; JD will grow up with Alibaba (4)Baidu(BUY, BIDU US, TP US\$201) 1Q16 Preview: YoY of Revenues increase 23% but the cost of O2O negative effects profit.

**News & comments:** (1)Amazon (AMZN US, NR) net income of 1Q16 was US\$513mn (2)Twitter (TWTR US, NR) stock price decreased 16% because of a poor financial performance (3)JD (JD US, BUY, TP US\$40) stock price decreased 8.6% because Yipit reported that JD's GMV of 1Q16 was worse than consensus (4)JD(JD US, BUY, TP US\$40) announced a US\$1 billion corporate bond issue which will be listed in Singapore.

**Rating and TP changes:** None

#### Research Team

+852 2185 6112  
research@blue-lotus.cn

If you are interested in subscribing this update, please contact our sales:  
sales@blue-lotus.cn

## Preview/Review

### 好未来 (XRS US, NR) Q4FY16 业绩回顾：业务保持强势增长，运营效率提升

好未来于北京时间 2016 年 4 月 28 日公布 2016 财年第四季度及全年业绩。好未来 4Q16 收入同比增长 48.6% 至 11.5 亿人民币，高于 CapitalIQ 一致预期 4%；Non-GAAP 运营利润同比增长 31% 达 1.65 亿人民币；公司给出 1Q17 收入指引为 1.81-1.83 亿美元。我们分析认为，好未来主营业务保持强势，线上业务尚未见效；学生数量高速增长，客单价略微下降；Non-GAAP 运营利润保持高速增长，运营效率提升。

### 网易 (HOLD, NTES US, TP US\$156) 1Q16 业绩预览：游戏环比下降，总体增长乏力

网易定于 2016 年 5 月 12 日发布 1Q16 业绩。我们预计网易 1Q16 整体业绩增长乏力，其中：净收入同比增长 123.4% 到 81.8 亿元人民币，较 CapitalIQ 一致预期高 4.2%；营业利润 (pre SBC) 22.8 亿元，同比增长 73.4%，低于一致预期 7.1%。受端游营收下滑和手游增长放缓的影响，游戏整体业务出现环比下降；广告同比增长但环比下降；电商业务整体增长大幅放缓且利润率较低。

### 京东 (BUY, JD US, TP US\$40) 1Q16 业绩预览：GMV 保持高速增长，与阿里共同成长

我们预计 1Q16 的 GMV 同比增长 55%，仍保持健康增长。我们预计京东 1Q16 总收入同比增长 50%，比一致预期高 1%。我们预计 1Q16 京东将在非 GAAP 达到盈亏平衡，高于一致预期 1.9 亿人民币的亏损。维持买入评级，目标价 US\$40。

### 百度 (BUY, BIDU US, TP US\$201) 1Q16 业绩预览：营收同比增长 23%，O2O 持续投入拖累利润表现

百度定于 2016 年 4 月 28 日发布 2016 年一季度业绩，我们预计百度 1Q16 总营收为 157.1 亿元，同比增长 23%，与一致预期和百度 Guidance 基本持平；Non-GAAP 运营利润 29.63 亿元。预计受到百度在 O2O 业务和爱奇艺内容版权上投入的影响，运营利润将有所下降，后续季度表现或有所好转。

**业绩更新：**北京时间 4 月 29 日，百度公布了截至 2016 年 3 月 31 日第一季度未经审计的财务报告。1Q16 总营收 158.2 亿元人民币，刨除去哪儿影响，同比增长 31%，较 CapitalIQ 一致预期高 1%。GAAP 运营利润 22.1 亿元人民币，同比增长 2.6%，较 CapitalIQ 一致预期高 14%；其中，运营成本、内容成本和销售费用增长较快，主要是由于百度在 O2O 业务和爱奇艺上的投入。归属于百度的 1Q16 GAAP 净利润 19.87 亿元人民币，同比下降 18.9%，仍高于 CapitalIQ 一致预期 7.8%。

## News and comments

### 亚马逊 (AMZN US, NR) 第一季度净利润 5.13 亿美元 同比扭亏

北京时间 4 月 29 日消息，亚马逊(NASDAQ: AMZN)今天发布了截至 3 月 31 日的 2016 财年第一季度财报。财报显示，亚马逊第一季度净销售额为 291.28 亿美元，较上一财年同期的 227.17 亿美元增长 28%；净利润为 5.13 亿美元，上一财年同期则净亏损 5700 万美元。亚马逊第一季度净销售额、每股收益以及对第二季度的业绩展望均超出分析师预期，推动股价在盘后交易中大涨逾 12%。

业绩点评：Topline beat by 4%, bottom line beat by 81%; grew fast and largely improved profitability; accounts for 56% of operating profits.

其他受影响公司：N.A

参考蓝莲花研究机构报告：N.A

来源：[凤凰科技](#) (2016 年 4 月 29 日)

### 蓝港 (HK:LGHD, NR) 2016 战略发布会 跨界娱乐造全球化 IP

4 月 27 日，蓝港互动战略发布会在北京召开。主要信息包括：

-10 款手游产品的产品线，包括自主研发的《蜀山战纪之剑侠传奇》《苍穹之剑 2》《捉妖记》《王者战神》《大话蜀山》《Alpha Girl》，代理发行的《黎明之光》《萌萌非月传》，韩国分公司发行的《雷霆舰队》以及美国分公司代理的《Raids of Glory》；基于《蜀山战纪之剑侠传奇》的影游联动；国际化：今年 3 月蓝港韩国分公司推出的首款产品《雷霆舰队》以及美国分公司代理的芬兰手游《Raids of Glory》；主机及 VR：预计将《苍穹之剑》《黎明之光》《Alpha Girl》等产品在主机和 VR 上复原。

对公司影响：我们不看好蓝港的产品线和影游联动计划。蓝港自“三剑”以来推出新品的成绩不佳，游戏 IP 影响力并不强。“影游联动”目前只有少数同时拥有视频渠道和游戏发行能力的公司，如爱奇艺，可以获得成功。蓝港之前的《蜀山战纪》在市场推广过后排名也急剧下降，证明其“影游联动”计划进展并不顺利。

其他受影响公司：N.A

参考蓝莲花研究机构报告：N.A

来源：[Gamelook](#) (2016 年 4 月 29 日)

### 滴滴巴士拟投 39 亿元采购 3000 辆电动巴士

4 月 27 日，互联网巴士平台“滴滴巴士”宣布推出“定制巴士 2.0 计划”，进入新能源汽车产业链。滴滴巴士宣布，计划在 2016 年投入 39 亿元采购 3000 台电动巴士，实现多人出行大巴零排放。

对公司影响：滴滴巴士全国约有 1000 多条线路，其中深圳约有 700 多条。比亚迪去年卖出电动巴士 6000 辆，新能源汽车销售收入约 193 亿，其中电动巴士收入大约为 100 亿。此次采购，能带动比亚迪电动巴士销售，利好比亚迪。

其他受影响公司：比亚迪 (1211 HK/002594 SZ, NR)

参考蓝莲花研究机构报告：N.A

来源：[环球旅讯](#) (2016 年 4 月 28 日)

## 春秋航空 (601021 SH, NR) 携手艾玛迪斯扩大国际市场增长

2016年4月27日：近日，艾玛迪斯宣布与北亚区最大的低成本航空公司——春秋航空达成合作伙伴关系，进一步证明艾玛迪斯助力中国旅游企业在全市场发展的长期承诺。通过与艾玛迪斯合作，春秋航空将采用艾玛迪斯 Ticketless Access 解决方案，并借助艾玛迪斯独有的 Light Ticketing 技术向艾玛迪斯全球旅行代理商网络推送春秋航空的国内外航线与优惠运价。

**对公司影响：**春秋航空扩大国际航线的运力，会遭遇与三大航司同样的客座率下降得问题。与艾玛迪斯这个分销商，春秋航空能有效提高出票量，稳定客座率。艾玛迪斯的数据发现，在2015年，通过旅行代理商完成的低成本航班预定量较2014年相比增长11%。利好春秋航空。

**其他受影响公司：** N.A

**参考蓝莲花研究机构报告：** N.A

**来源：** [今日头条](#) (2016年4月28日)

## 推特 (TWTR US, NR) 暴跌 16% 营收财测皆不及预期

第一季营收较上年同期增长36%至5.945亿美元，但低于分析师平均预估的6.078亿美元。推特第一季净亏损缩窄至7970万美元，合每股亏损0.12美元，上年同期分别为净亏1.624亿美元和0.25美元。剔除特殊项目后，推特第一季的每股盈余为0.15美元，高于分析师平均预估的0.10美元。推特预计，第二季的营收料为5.9-6.1亿美元。据汤森路透调查，分析师平均预计为6.77亿美元。

**对公司影响：** Twitter1Q16亏损较去年同期收窄，MAU同比增长3%至3.1亿，但营收表现仍低于市场分析师预期，主要是因为广告收入的下滑。当天微博 (WB US, NR) 股价跌幅3.44%，我们认为受Twitter影响错杀。

**其他受影响公司：** 微博 (WB US, NR)

**参考蓝莲花研究机构报告：** N.A

**来源：** [新浪财经](#) (2016年4月28日)

## 数据机构指出京东一季度 GMV 低于预期，京东 (BUY, JD US, TP US\$40) 暴跌 8.6%

美国数据机构 Yipit 指出，京东一季度 GMV 增长 52%。京东以往 GMV 增速一般比收入增速高 10ppt，一季度指引收入增速为 45%-50%，即 GMV 增速 55%-60%。GMV 增速低于预期，带来收入低于预期风险。

**对公司影响：** 我们认为，GMV 增速低于预期有两个原因：1，电商整体增速放缓 2，京东严控刷单。前者将减缓全行业收入增速，后者对收入影响不大，建议投资者关注京东的毛利率。

**其他受影响公司：** N.A

**参考蓝莲花研究机构报告：** [JD.com: entering its time. Initiate with BUY](#)

**来源：** [未来网](#) (2016年4月27日)

## 企鵝影業宣布出品網劇《鬼吹燈之精絕古城》(SEHK:700, BUY, TP HK\$187)

-和夢想者電影、正午陽光合作出品網劇《鬼吹燈之精絕古城》。  
-另外，相關的手游、頁游、端游等聯動合作也正在積極布局中。  
-此外，企鵝影業還計劃大力開發 IP《九州天空城》，在此前的發布會上，官方就曾公布圍繞這個 IP 將展開的一系列計劃：影視劇由企鵝影業和上影寰亞共同出品，播出平台為騰訊視頻和江蘇衛視網台聯播；同名手游與頁游分別由蓋婭互娛和第七大道負責開發。影視劇和手游計劃在 2016 年暑期檔同步推出。  
-其他 IP 儲備包括《全職高手》網劇&動畫、《重生之名流巨星》網劇、《斗破蒼穹（微博）》動畫、《全職法師》動畫等多個熱門大 IP

**對公司影響：**影游聯動還處於比較早期的概念，除了《花千骨》以外並沒有明顯的現象級產品。騰訊和外部積極合作的態勢也證明互聯網公司介入影視生產的難度。這一塊業務短期不會產生明顯利潤。不過，我們看好騰訊豐富的 IP 儲備和投資電影的大方向，維持騰訊買入評級和目標價。

**其他受影響公司：** N.A

**參考藍蓮花研究機構報告：** [Tencent: Realistic imaginations: Initiate with BUY](#)

**來源：** [搜狐](#) (2016 年 4 月 27 日)

## 下月將公布網絡主播“黑名單”，上榜即宣判直播生涯死刑

4 月 18 日，新浪、搜狐、優酷、百度等 20 家網絡直播平台共同發布了《北京網絡直播行業自律公約》（以下簡稱《公約》），《公約》內容包括主播需要實名認證、網絡直播視頻保存不低於 15 天，不為 18 歲以下主播提供註冊通道等內容。

**對公司影響：** 和我們之前的預期基本一致，相關部委目前為止對直播的基本判斷相對正面。而更強調積極監管，短期而言對行業有不小影響，尤其是類似斗魚、熊貓，映客等新興平台，長期而言對行業則有規範作用。

**其他受影響公司：** YY (YY US, NR)，微博 (WB US, NR)，映客 (Private, NR)，斗魚，熊貓等

**參考藍蓮花研究機構報告：** [Mobile broadcasting: where is the true value](#)

**來源：** [今日頭條](#) (2016 年 4 月 27 日)

## 百度 (BUY, BIDU US, TP US\$201) 搜索總裁放大招 百度糯米 3600 行絕大部分永久免佣金

據悉，百度糯米免收佣金業務品類覆蓋 3600 行絕大部分行業，包括丽人、健康、親子、結婚和汽車養護、家裝等眾多大小品類。同時，百度糯米還針對餐飲、KTV、電影等眾多行業推出了包含在線服務、自營銷、客戶管理、金融服務等全面一體化解決方案，以技術化 O2O 為商戶賦能。

**對公司影響：** 1.吸引更多商戶合作；2.提升 O2O 業務對用戶的吸引力；3.為本地直通车業務變現打下基礎，實現佣金向營銷模式的轉變。

**其他受影響公司：** N.A

**參考藍蓮花研究機構報告：** [Baidu: Advertising keeps strong, O2O drives the growth. Initiate with BUY](#)

**來源：** [網易](#) (2016 年 4 月 27 日)

## 乐 2 首销创纪录：最快一单 4 分钟送达 (BUY, 300104 SZ, TP RMB78)

今天上午 10 点，乐视第二代超级手机（乐 2、乐 2 Pro、乐 Max 2）在乐视商城、京东、天猫、苏宁易购及线下首销。根据乐视官方数据，首发第一天战绩不俗，全网两个小时 100 万台全部售罄，其中，乐视商城的乐 Max 2 用时 57 秒现货售罄，乐 2 用时 8 分 26 秒售罄，总销售量突破 75 万台，销售额突破 9.1 亿元。随后，乐视商城的超级手机二代新品全面转入预售状态。

**对公司影响：**虽然业绩不能直接影响乐视上市公司部分，但说明乐视的营销宣传起到了很显著的效果，为后期其他产品的销售预热。

**其他受影响公司：** N.A

**参考蓝莲花研究机构报告：** [LeTV: Healthy ecosystem driven by content and hardware. Initiate with BUY](#)

来源：[搜狐](#) (2016 年 4 月 27 日)

## 海博出租与滴滴出行合作，破解中国出租车发展困局

4 月 26 日，滴滴出行与上海海博出租签署了战略合作协议，探索互联网+传统出租融合发展、携手共赢的全新模式。作为双方合作的首个落地项目，海博出租网约车加盟滴滴专车平台，该合作得到上海市交通委首肯，获批的 500 辆出租车额度试点网约车，自签约当天起陆续在滴滴上线运营。

**对公司影响：**在招聘自营司机之后，滴滴又进入出租车市场，滴滴的 C2C 模式逐渐开始向 B2C 转变，一直坚持 B2C 的神州专车被证明正确。

**其他受影响公司：** 神州租车 (699 HK, NR)

**参考蓝莲花研究机构报告：** N.A

来源：[网易](#) (2016 年 4 月 27 日)

## 运力扩张过快 国内三大航客座率集体下滑

国内航空公司大力扩张态势下似乎隐显尴尬：一方面运力激增；另一方面客座率却出现下滑。据三大航最新发布的运营数据，3 月份国航的综合客座率同比下滑 3.1%，南航下滑 2.9%，东航下滑 1.4%。

**对公司影响：**过去 5 年，中国的出境游人数以 19% 的年复合增长率增长，低于三大航司的国际线路运力的增长，造成运力供给过剩，客座率下降。东航 3 月份客座率下降 1.4% 至 81.4%。南航 3 月份南航客座率下降 2.94% 至 79.67%。国航客座率下降了 3.1% 至 78.5%。航企。要么减缓国际线路增长，要么降价提高客座率，前者不符合航司的发展战略，后者在客单价和客座率之间取得平衡，对收入影响不大。

**其他受影响公司：** 国航 (601111 SH/753 HK, NR) , 东航 (600115 SH/CEA US/670 HK, NR) , 南航 (600029 SH/ZNH US/1055 HK, NR)

**参考蓝莲花研究机构报告：** N.A

来源：[中国经济网](#) (2016 年 4 月 26 日)

## “大智移云”时代 百度 hao123 移动端再升级 (BUY, BIDU US, TP US\$201)

近日，百度 hao123 无线端完成了全新改版。据悉，全新改版的百度 hao123 无线端在原有基础上对内容进行了着力打造，除了用户常用的网址导航信息外，更实现了个性化内容推荐，使用户访问互联网时可以更快看到自己关注的内容。

**对公司影响：**能帮助用户筛选有效信息，以及个性化的工具越来越受欢迎，比如今日头条，说明网址在向个性化信息演变。百度将自己的大数据分析投入在移动端，可以让用户获取精准信息，广告投放更精准，促进广告主投入，提高自己移动搜索的流量份额。

**其他受影响公司：** N.A.

**参考蓝莲花研究机构报告：** [Baidu: Advertising keeps strong, O2O drives the growth. Initiate with BUY](#)

来源：[搜狐](#) (2016 年 4 月 26 日)

## 阿里 (BUY, BABA US, TP US\$84) 发起设立互联网健康险 保险版图再谋扩张

4 月 22 日，阿里健康发布公告称，将协同阿里巴巴集团（以下简称“阿里”）与中国太平、太平人寿等企业订立发起人协议，一起成立阿里健康保险股份有限公司，从事互联网健康保险相关业务。

**对公司影响：**目前获批的互联网保险公司仅有众安保险、泰康在线、易安保险、安心保险四家。作为首家互联网保险公司众安保险的发起人之一，阿里目前通过旗下控股公司蚂蚁金服持有众安保险 16% 股权，为单一最大股东。此次由与中国太平、太平人寿进行寿险合作。我们认为阿里在保险上的布局在未来将为阿里提供新的盈利来源。

**其他受影响公司：** N.A.

**参考蓝莲花研究机构报告：** [BABA: Opportunities and challenge: Which is greater? Initiate with HOLD](#)

来源：[新浪](#) (2016 年 4 月 26 日)

## 京东(JD US, BUY, TP US\$40)公布 10 亿美元企业债发行详情 将在新加坡上市

新浪科技报道，京东 24 日公布 10 亿美元企业债发行详情。其中，京东将发行 5 亿美元 2021 年到期的债券，利率为 3.125%，以及 5 亿美元 2026 年到期债券，利率为 3.875%。在扣除承销折扣、佣金，以及估计的销售费用之后，此次企业债发行的净收益将约为 9.835 亿美元。这些企业债将在新加坡证券交易所上市交易。

**对公司影响：**

相比携程和腾讯，京东的利率贵了。腾讯长期债在 Libor+1.5% 的利率，短期在 3-4%。携程的可转债年利率在 2% 左右。京东这次发债，对应美国企业债评级 BBB。

我们认为京东债市融资释放了两个有利信号：1) 资本结构优化。京东在上市后，没有继续融资记录。账上的长期贷款为给消费者和供应商贷款的 ABS，也不是一般意义的企业长期贷款。京东截止 2015 年 12 月 31 日拥有 30 亿美元现金，22 亿美元净现金。这 10 亿美元将补充京东营运资金，支持金融、O2O、以及 M&A。这次债券市场试水成功，我们期待公司对资本结构将继续优化，金融杠杆将有利于盈利后 ROE 的提高。2) WACC 从 14.5% 降低到 12.6%。目前 DCF 为京东的主要估值方法。3.875% 利率的 10 亿美金债对 WACC 将降低近 2%，从而对 DCF 估值有很大提升。

**其他受影响公司：** N.A.

**参考蓝莲花研究机构报告：** [JD.com: entering its time. Initiate with BUY](#)

来源：[网易](#) (2016 年 4 月 25 日)

## 58 同城 (WUBA US, BUY, TP US\$65) 并购汽车点评“58 车”品牌发布

2016 年 4 月 24 日，以“车联天下，诚创未来”为主题的“58 车品牌发布会”在北京临空皇冠假日酒店隆重举行。发布会上，“58 车” CEO 张文娟对“58 车”的商业模式分别从内容、渠道、产品三个方面进行了详细阐释，重点介绍了“58 车”的核心产品——车点通，即“车点通”是“58 车”为各汽车品牌的厂商及经销商打造的一款互联网汽车营销产品，联合全国数万商家，共同为数亿用户提供精准的本地汽车资讯及消费服务。

**对公司影响:** 58 车由 58 同城 (WUBA US, BUY, TP\$65) 并购汽车点评 (xgo.com) 后发布的统一车平台品牌，主要业务为新车、二手车 (B2C)、汽车后市场三块。资讯用于导流。58 车业务与易车 (BITA US, NR)、汽车之家 (ATHM US, NR) 业务相似。

**其他受影响公司:** N.A

**参考蓝莲花研究机构报告:** [58.com: Solid core business plus O2O options. Initiate with BUY](#)

来源: [人民网](#) (2016 年 4 月 25 日)

## 乐视 (300104 SZ, BUY, TP RMB78) 联手 TCL (1070 HK, NR) 预计 2016 电视开机收入达数亿

4 月 22 日，乐视方面宣布，TCL 将全部开机广告资源独家授权给乐视运营。据公开资料，目前 TCL 已经有 1300 万智能电视家庭用户，借助和 TCL 的合作，乐视希望将能覆盖 2000 万台大屏。乐视生态营销高级副总裁谭靖颖透露，乐视大屏 Q1 的广告收入同比去年增长了 545%。乐视大屏的广告主数量同比增长 557%。谭靖颖预计，合作后 2016 年大屏广告收入总额将达到数亿。

**对公司影响:** 乐视与 TCL 共占智能电视市场出货量的 25%，乐视进入 TCL 大屏广告，我们估计会给乐视带来约 5 亿收入。2015 年乐视广告收入约 25 亿，全年总收入 130 亿。

**其他受影响公司:** N.A

**参考蓝莲花研究机构报告:** [LeTV: Healthy ecosystem driven by content and hardware. Initiate with BUY](#)

来源: [21 世纪经济报道](#) (2016 年 4 月 25 日)



## Valuation and Rating

### BLRI Ratings

Company	Ticker	Market Cap (USD mn)	Share Price (Local)	Rating	Target Price (Local)	Analyst	GAAP Operating Income		Revenues (mn)	
							1Q16E	2016E	1Q16E	2016E
58.com Inc.	NYSE:WUBA	7,784	55.0	BUY	65.0	Nicky Ge	\$ -48	\$ -76	\$ 235	\$ 1,140
Alibaba Group Holding Limited	NYSE:BABA	191,949	76.4	BUY	84.0	Eric Wen	¥ 10,425	¥ 48,587	¥ 24,010	¥ 100,969
Baidu, Inc.	NasdaqGS:BIDU	64,409	186.0	BUY	201.0	Jacks Peng	¥ 3,081	¥ 16,010	¥ 16,585	¥ 83,733
Cheetah Mobile Inc.	NYSE:CMCM	2,160	15.2	BUY	28.2	Jacks Peng	¥ 308	¥ 1,572	¥ 1,284	¥ 6,279
Ctrip.com International Ltd.	NasdaqGS:CTRP	20,830	45.1	BUY	43.5	Haizu Luo	¥ 261	¥ 3,696	¥ 4,532	¥ 22,508
JD.com, Inc.	NasdaqGS:JD	35,498	25.7	BUY	40.0	Eric Wen	¥ -65	¥ 2,322	¥ 51,637	¥ 233,981
Jumei International Holding Limited	NYSE:JMEI	921	6.3	HOLD	7.0	Nicky Ge	\$ 10	\$ 36	\$ 313	\$ 1,354
Leshi Internet Information & Technology Corp.	SZSE:300104	17,042	58.8	BUY	78.0	Jacks Peng	\$ 361	\$ 960	\$ 4,517	\$ 24,010
NeEase, Inc.	NasdaqGS:NTES	17,734	134.9	HOLD	156.0	Shawn Yang	¥ 2,078	¥ 9,167	¥ 8,419	¥ 37,346
Qunar Cayman Islands Limited	NasdaqGM:QUNR	5,903	40.8	BUY	46.0	Haizu Luo	¥ -263	¥ 519	¥ 1,253	¥ 7,037
Tencent Holdings Limited	SEHK:700	191,811	159.0	BUY	187.0	Eric Wen	¥ 12,733	¥ 53,072	¥ 32,000	¥ 142,467
Tuniu Corporation	NasdaqGM:TOUR	1,369	10.9	BUY	15.8	Haizu Luo	¥ -370	¥ -1,248	¥ 2,150	¥ 13,239
Vipshop Holdings Limited	NYSE:VIPS	7,899	13.7	HOLD	15.0	Nicky Ge	\$ 124	\$ 576	\$ 1,928	\$ 8,207

Source: BLRI, CapitalIQ as of 29 April, 2016

### Share Price Performance

	Absolute					Relative				
	1W	1M	3M	6M	12M	1W	1M	3M	6M	12M
China Internet	(4%)	1%	12%	1%	(7%)	(2%)	(2%)	4%	7%	5%
Multi-business Internet platforms	(4%)	-	14%	1%	(7%)	(2%)	(3%)	5%	7%	6%
Internet advertising & media	(3%)	-	12%	4%	(15%)	1%	(1%)	(1%)	6%	10%
E-commerce	(6%)	1%	12%	(8%)	(16%)	-	(3%)	-	5%	(2%)
Travel/O2O	(4%)	5%	5%	(4%)	17%	1%	(2%)	3%	(3%)	2%
Recruiting and education	(1%)	14%	23%	37%	36%	1%	13%	16%	43%	40%
Online games/entertainment	(2%)	1%	11%	7%	(1%)	1%	(1%)	(4%)	-	14%
Korea Internet	(2%)	3%	-	9%	(3%)	-	(1%)	2%	(6%)	11%
US Internet	(7%)	(4%)	-	(6%)	10%	-	(4%)	(4%)	(7%)	(1%)
Japan Internet	(3%)	7%	13%	(11%)	(20%)	1%	1%	10%	15%	1%
Alibaba	(5%)	-	14%	(7%)	(10%)	(3%)	(1%)	8%	(2%)	(5%)
JD.com, Inc.	(11%)	(1%)	1%	(7%)	(27%)	(8%)	(1%)	(6%)	(2%)	(22%)
Tencent Holdings Limited	(3%)	-	12%	6%	(3%)	(2%)	(5%)	1%	13%	22%
Baidu, Inc.	(3%)	-	19%	8%	(15%)	(1%)	-	12%	14%	(10%)

Source: BLRI, CapitalIQ as of 29 April, 2016

Internet Comparables Table

China Internet	Mkt Cap (US\$m)	PE (consensus)			PEG 2015E	PS (consensus)			EV/EBITDA (consensus)	
		2014A	2015E	2016E		2014A	2015E	2016E	2015E	2016E
Multi-business Internet platforms	458,883	47.5	41.0	28.5	1.4	17.3	12.8	9.9	28.3	21.8
Internet advertising & media	107,706	75.3	41.8	36.7	0.8	9.0	6.1	4.6	26.2	20.9
- Ex-Baidu	43,296	142.2	85.4	51.0	0.7	10.4	5.8	3.8	25.6	22.8
E-commerce	253,194	45.7	32.2	105.5	1.2	NM	12.6	9.9	72.5	25.2
- Ex-Alibaba and JD.com	25,746	129.0	(14.7)	(24.5)	0.5	NM	5.1	3.0	(16.5)	(15.3)
Travel/O2O	31,564	348.8	35.6	55.3	0.3	29.7	10.4	6.0	90.7	53.4
Recruiting and education	14,412	42.2	40.6	27.2	2.1	23.0	6.7	5.2	29.1	24.0
Online games/entertainment	233,516	42.6	40.7	27.8	1.3	10.1	11.3	8.3	25.2	20.2
- Ex-Tencent	41,706	8.5	29.0	16.4	0.4	NM	6.2	4.1	10.4	13.7
<b>China Internet</b>	<b>1,099,275</b>									
Korea Internet	33,635	36.6	40.5	24.9	2.0	6.5	5.7	4.6	19.1	14.1
US Internet	2,298,558	(93.3)	90.6	39.7	6.4	8.0	6.4	5.2	18.9	14.6
Japan Internet	117,242	(18.4)	16.9	NM	(0.2)	NM	2.5	1.9	9.0	7.8

Source: BLRI, CapitalIQ as of 29 April, 2016

\*Value are consensus unless under BLRI coverage

Company	CapitalIQ # Ticker	Price (Local)	Mkt Cap (US\$m)	PE (consensus)			PEG 2015E	PS (consensus)			EV/EBITDA (consensus)	
				2014A	2015E	2016E		2014A	2015E	2016E	2015E	2016E
<b>BLRI Coverage</b>												
58.com Inc.	NYSE:WUBA	55.0	7,784	343.8	(26.9)	(96.0)	NM	29.7	11.0	6.2	(29.2)	(68.2)
Alibaba Group Holding Limited	NYSE:BABA	76.4	191,949	51.2	49.0	28.2	1.6	23.0	15.7	12.5	29.3	23.4
Baidu, Inc.	NasdaqGS: BIDU	186.0	64,409	30.3	12.4	27.0	0.9	8.1	6.3	5.2	26.7	19.7
Cheetah Mobile Inc.	NYSE:CMCM	15.2	2,160	197.1	79.4	14.7	NM	7.7	3.8	2.4	21.9	17.1
Ctrip.com International Ltd.	NasdaqGS:CTRP	45.1	20,830	532.2	53.9	93.1	0.4	17.6	12.4	6.7	141.3	93.4
JD.com, Inc.	NasdaqGS:JD	25.7	35,498	NM	NM	NM	NM	1.9	1.3	0.9	370.6	63.8
Jumei International Holding Limited	NYSE:JMEI	6.3	921	14.0	NM	15.1	NM	1.4	0.8	0.6	18.0	8.6
Leshi Internet Information & Technology Corp., Beijing	SZSE:300104	58.8	17,042	NM	NM	NM	2.7	17.3	8.4	5.1	66.3	41.6
NetEase, Inc.	NasdaqGS:NTES	134.9	17,734	NM	NM	NM	0.7	9.5	5.1	3.3	12.3	9.7
Qunar Cayman Islands Limited	NasdaqGM:QUNR	40.8	5,903	NM	NM	NM	NM	21.1	9.6	6.8	(17.7)	(47.2)
Tencent Holdings Limited	SEHK:700	158.9	191,811	NM	NM	NM	1.5	15.2	12.4	9.2	28.4	21.6
Tuniu Corporation	NasdaqGM:TOUR	10.9	1,369	NM	NM	NM	NM	2.2	1.2	0.7	(4.8)	(2.8)
Vipshop Holdings Limited	NYSE:VIPS	13.7	7,899	58.2	32.3	18.5	0.5	2.2	1.3	0.9	20.9	14.8
<b>Sector</b>			<b>557,525</b>	<b>42.6</b>	<b>21.1</b>	<b>16.6</b>	<b>0.7</b>	<b>9.9</b>	<b>6.8</b>	<b>5.3</b>	<b>42.2</b>	<b>17.7</b>

Company	CapitalIQ # Ticker	Price (Local)	Mkt Cap (US\$m)	PE (consensus)			PEG 2015E	PS (consensus)			EV/EBITDA (consensus)	
				2014A	2015E	2016E		2014A	2015E	2016E	2015E	2016E
<b>Multi-business Internet platforms</b>												
Alibaba Group Holding Limited	NYSE:BABA	76.4	191,949	51.2	49.0	28.2	1.6	23.0	15.7	12.5	29.3	23.4
Baidu, Inc.	NasdaqGS: BIDU	186.0	64,409	30.3	12.4	27.0	0.9	8.1	6.3	5.2	26.7	19.7
Qihoo 360 Technology Co. Ltd.	NYSE:QIHU	76.0	9,629	43.2	31.4	15.0	0.6	7.0	5.0	3.5	21.0	16.1
Renren Inc.	NYSE:RENN	3.2	1,085	17.9	NM	(37.3)	NM	11.9	15.4	7.4	(11.8)	(56.9)
Tencent Holdings Limited	SEHK:700	158.9	191,811	50.0	43.3	30.2	1.5	15.2	12.4	9.2	28.4	21.6
<b>Sector</b>			<b>458,883</b>	<b>47.5</b>	<b>41.0</b>	<b>28.5</b>	<b>1.4</b>	<b>17.3</b>	<b>12.8</b>	<b>9.9</b>	<b>28.3</b>	<b>21.8</b>

Internet advertising & media												
AirMedia Group Inc.	NasdaqGS:AMCN	5.3	338	(13.2)	NM	(30.8)	NM	1.3	1.4	1.3	(17.5)	34.2
Autohome Inc.	NYSE:ATHM	29.2	3,314	27.5	21.7	18.3	1.0	10.1	6.4	3.4	13.5	11.8
Baidu, Inc.	NasdaqGS:BIDU	186.0	64,409	30.3	12.4	27.0	0.9	8.1	6.3	5.2	26.7	19.7
Bitauto Holdings Limited	NYSE:BITA	25.0	1,503	19.2	(23.4)	15.6	NM	4.2	2.4	1.8	19.2	11.9
Cheetah Mobile Inc.	NYSE:CMM	15.2	2,160	197.1	79.4	14.7	0.5	7.7	3.8	2.4	21.9	17.1
Leju Holdings Limited	NYSE:LEJU	5.0	702	10.5	19.9	11.7	8.1	1.5	1.2	1.0	5.7	5.5
Leshi Internet Information & Technology Corp., Beijing	SZSE:300104	58.8	17,042	299.7	190.4	112.9	2.7	17.3	8.4	5.1	66.3	41.6
Pacific Online Ltd.	SEHK:543	2.4	332	9.3	12.0	10.2	4.7	2.0	1.8	1.7	6.5	6.3
Phoenix New Media Limited	NYSE:FENG	4.0	286	6.7	25.2	13.6	(1.4)	1.1	1.2	1.1	7.6	6.7
Qihoo 360 Technology Co. Ltd.	NYSE:QIHU	76.0	9,629	43.2	31.4	15.0	0.6	7.0	5.0	3.5	21.0	16.1
SINA Corporation	NasdaqGS:SINA	50.4	3,503	19.8	136.4	52.8	(9.8)	4.6	4.0	3.7	26.7	15.4
Sohu.com Inc.	NasdaqGS:SOHU	45.0	1,741	(10.4)	(35.1)	(15.1)	NM	1.0	0.9	1.0	3.5	5.3
SouFun Holdings Ltd.	NYSE:SFUN	5.8	2,747	10.9	(181.5)	(51.5)	NM	4.0	3.2	2.4	(162.5)	(19.8)
<b>Sector</b>			<b>107,706</b>	<b>75.3</b>	<b>41.8</b>	<b>36.7</b>	<b>0.8</b>	<b>9.0</b>	<b>6.1</b>	<b>4.6</b>	<b>26.2</b>	<b>20.9</b>
<b>Sector ex-Baidu</b>			<b>43,296</b>	<b>142.2</b>	<b>85.4</b>	<b>51.0</b>	<b>0.7</b>	<b>10.4</b>	<b>5.8</b>	<b>3.8</b>	<b>25.6</b>	<b>22.8</b>
E-commerce												
58.com Inc.	NYSE:WUBA	55.0	7,784	343.8	(26.9)	(96.0)	NM	29.7	11.0	6.2	(29.2)	(68.2)
Alibaba Group Holding Limited	NYSE:BABA	76.4	191,949	51.2	49.0	28.2	1.6	23.0	15.7	12.5	29.3	23.4
Autohome Inc.	NYSE:ATHM	29.2	3,314	27.5	21.7	18.3	1.0	10.1	6.4	3.4	13.5	11.8
Baozun Inc.	NasdaqGS:BZUN	6.0	296	(30.7)	85.0	20.1	(0.3)	NM	0.8	0.6	25.3	7.6
Bitauto Holdings Limited	NYSE:BITA	25.0	1,503	19.2	(23.4)	15.6	NM	4.2	2.4	1.8	19.2	11.9
E-Commerce China Dangdang Inc.	NYSE:DANG	7.2	580	40.8	NM	NM	NM	0.4	0.4	0.3	(30.7)	7.1
JD.com, Inc.	NasdaqGS:JD	25.7	35,498	(44.1)	(24.6)	617.9	NM	1.9	1.3	0.9	370.6	63.8
Jumei International Holding Limited	NYSE:JMEI	6.3	921	14.0	NM	15.1	NM	1.4	0.8	0.6	18.0	8.6
Leju Holdings Limited	NYSE:LEJU	5.0	702	10.5	19.9	11.7	8.1	1.5	1.2	1.0	5.7	5.5
SouFun Holdings Ltd.	NYSE:SFUN	5.8	2,747	10.9	(181.5)	(51.5)	NM	4.0	3.2	2.4	(162.5)	(19.8)
Vipshop Holdings Limited	NYSE:VIPS	13.7	7,899	58.2	32.3	18.5	0.5	2.2	1.3	0.9	20.9	14.8
<b>Sector</b>			<b>253,194</b>	<b>45.7</b>	<b>32.2</b>	<b>105.5</b>	<b>1.2</b>	<b>18.9</b>	<b>12.6</b>	<b>9.9</b>	<b>72.5</b>	<b>25.2</b>
<b>Sector ex-Alibaba and JD.com</b>			<b>25,746</b>	<b>129.0</b>	<b>(14.7)</b>	<b>(24.5)</b>	<b>0.5</b>	<b>11.7</b>	<b>5.1</b>	<b>3.0</b>	<b>(16.5)</b>	<b>(15.3)</b>
Travel/O2O												
CAR Inc.	SEHK:699	8.7	2,708	38.5	12.6	15.3	0.2	4.3	3.4	2.9	8.4	7.4
Ctrip.com International Ltd.	NasdaqGS:CTRP	45.1	20,830	532.2	53.9	93.1	0.4	17.6	12.4	6.7	141.3	93.4
eHi Car Services Limited	NYSE:EHIC	11.0	755	(50.2)	7.0	25.9	0.0	5.5	3.2	2.2	8.7	4.5
Qunar Cayman Islands Limited	NasdaqGM:QUNR	40.8	5,903	(19.8)	(5.2)	(42.1)	NM	21.1	9.6	6.8	(17.7)	(47.2)
Tuniu Corporation	NasdaqGM:TOUR	10.9	1,369	(19.0)	(6.1)	(4.9)	NM	2.2	1.2	0.7	(4.8)	(2.8)
<b>Sector</b>			<b>31,564</b>	<b>348.8</b>	<b>35.6</b>	<b>55.3</b>	<b>0.3</b>	<b>16.1</b>	<b>10.4</b>	<b>6.0</b>	<b>90.7</b>	<b>53.4</b>
Recruiting and education												
51job Inc.	NasdaqGS:JOBS	30.4	1,791	25.3	18.8	16.8	0.9	5.9	5.6	4.9	11.8	10.1
New Oriental Education & Technology Group Inc.	NYSE:EDU	39.4	6,158	28.5	31.9	25.4	2.8	5.4	4.9	4.2	22.4	20.0
TAL Education Group	NYSE:XRS	58.4	4,665	77.0	69.5	38.8	2.1	14.9	10.9	7.6	51.6	40.5
Tarena International, Inc.	NasdaqGS:TEDU	11.2	613	24.8	21.4	14.5	0.7	4.5	3.3	2.6	17.2	10.7
Xueda Education Group	NYSE:XUE	5.4	340	(33.9)	NM	NM	NM	1.0	NM	NM	NM	NM
Zhaopin Ltd.	NYSE:ZPIN	15.5	844	28.2	20.8	18.6	0.9	5.2	4.1	3.6	10.7	10.6
<b>Sector</b>			<b>14,412</b>	<b>42.2</b>	<b>40.6</b>	<b>27.2</b>	<b>2.1</b>	<b>8.4</b>	<b>6.7</b>	<b>5.2</b>	<b>29.1</b>	<b>24.0</b>
Online games/entertainment												
Boya Interactive International Limited	SEHK:434	3.0	214	4.7	3.9	6.2	(0.9)	1.4	1.7	1.8	NM	NM
Changyou.com Limited	NasdaqGS:CYOU	20.0	1,016	(300.4)	4.8	8.4	0.0	1.4	1.3	1.9	1.8	2.6
Forgame Holdings Limited	SEHK:484	12.1	219	(35.2)	(11.0)	21.2	NM	1.9	2.0	1.3	6.1	2.2
Kingsoft Corporation Limited	SEHK:3888	17.9	2,986	24.1	52.6	20.0	2.5	5.6	3.5	2.3	25.3	10.3
Linekong Interactive Group Co., Ltd.	SEHK:8267	5.3	243	(9.8)	(30.5)	10.2	NM	2.1	2.8	1.3	NM	NM
Momo Inc.	NasdaqGS:MOMO	16.5	2,932	(115.3)	214.0	NM	(2.1)	70.5	22.0	13.9	NM	NM
NetDragon Websoft Inc.	SEHK:777	24.4	1,576	55.4	(71.6)	86.3	NM	10.2	9.0	3.8	(77.3)	102.4
NetEase, Inc.	NasdaqGS:NTES	134.9	17,734	23.1	17.1	13.1	0.7	9.5	5.1	3.3	12.3	9.7
NQ Mobile Inc.	NYSE:NQ	5.1	488	(6.4)	(374.2)	101.3	NM	1.5	1.3	2.2	NM	NM
Qihoo 360 Technology Co. Ltd.	NYSE:QIHU	76.0	9,629	43.2	31.4	15.0	0.6	7.0	5.0	3.5	21.0	16.1
Sky-mobi Limited	NasdaqGM:MOBI	2.1	58	2.7	8.4	NM	(0.1)	0.8	NM	NM	NM	NM
Taomee Holdings Ltd.	NYSE:TAOM	3.7	132	130.8	NM	NM	NM	3.2	3.7	3.8	(28.6)	(21.0)
Tencent Holdings Limited	SEHK:700	158.9	191,811	50.0	43.3	30.2	1.5	15.2	12.4	9.2	28.4	21.6
Tian Ge Interactive Holdings Limited	SEHK:1980	6.3	1,034	(59.7)	44.3	44.0	(0.2)	9.2	9.9	10.4	NM	NM
YY Inc.	NasdaqGS:YY	62.8	3,447	20.1	21.7	NM	(0.2)	5.9	4.1	3.1	17.0	14.4
<b>Sector</b>			<b>233,516</b>	<b>42.6</b>	<b>40.7</b>	<b>27.8</b>	<b>1.3</b>	<b>14.7</b>	<b>11.3</b>	<b>8.3</b>	<b>25.2</b>	<b>20.2</b>
<b>Sector ex-Tencent</b>			<b>41,706</b>	<b>8.5</b>	<b>29.0</b>	<b>16.4</b>	<b>0.4</b>	<b>12.2</b>	<b>6.2</b>	<b>4.1</b>	<b>10.4</b>	<b>13.7</b>

Source: BLRI, CapitalIQ as of 29 April, 2016

## Disclaimer

All the financial data, quote, news, information, research and other contents (including words, charts, images and video) (generally named as "contents") from this report are the properties of Blue Lotus Capital Advisors Limited ("BLCA"), content supplier and their approved parties, which are properly protected by laws of copyright. Without the prior written consent from BLCA, those contents are not allowed for copy, transmission, spread, sale, distribution, publishing, broadcast, perusal and storage for own use or any other commercial use.

BLCA endeavors to ensure the accuracy and reliability of the contents provided by this report. But BLCA and its content suppliers and approved parties do not announce, ensure and guarantee accuracy, integrity, timeliness, reliability and appropriateness of the contents. All data, information as well as the transmission, reception and confirmation of executing order is subjected to error, mistake and delay. The executed price may be different from the price when the order is issued or displayed in our service. Besides, there are other risks including unauthorized application, falsifying, alteration and modification of the service, or the integrated system in use, hardware and software failures which may lead to the abuse, manipulation, seizure, theft or loss in data or contents such as personal information. BLCA, its content suppliers and approved parties are not responsible for you and any third parties' civil tort liability, contract liability and other liabilities, resulting from using or relying on our report's contents or service. BLCA contents supplier and approved parties under no circumstance are liable to any loss in profit, loss in chance or any indirect, special, consequential, inadvertent or punitive loss of you or another third parties, even provided that BLCA, contents supplier and the approved parties are informed the possibility of this claims beforehand.

All information and opinions issued by this report are for reference purpose only, which does not imply any agreement, solicitation, recommendation and presentation, or request for trading or making transactions of the mentioned share, stock, other securities, futures or options.

BLCA has the right to terminate or change the contents, product or service provided by this report, requiring no separate notice. BLCA and its staffs, analysts or directors may provide investment, consultancy, or other services to the companies mentioned in the contents, or trade (no matter whether he/ she is on behalf of trustees) or possess the securities of the mentioned companies.

This report is not covered by any jurisdiction area (the inclusion is not confined to US and UK) on any securities, products or service's agreement and solicitation (offering or sales of securities, products or service in that jurisdiction area is not allowed or exempted from the regulations, or forbidden by the laws).

Any person, who read the information in this report, has their own responsibility to comply with their applicable laws and regulations of their jurisdiction area. If investors have any questions on the contents of this report, please consult their lawyers, accountants or other professional consultants.

BLCA rating system:

Buy : The stock is expected to have an absolute return of more than 15-20% within 12 months,

Hold: The stock is expected to have an absolute return of between 0-15% within 12 months

Sell: The stock is expected to have negative absolute return within 12 months

© Blue Lotus Capital Advisors Limited, 2016