

芒果TV广告和会员业务仍处成长期，全年业绩或延续高增长

——芒果超媒专题研究

专题研究

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

马笑 (联系人)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280117100011

● 公司中期业绩达8亿增长40%视频业务贡献最大

2019年上半年，公司实现营业收入550,399.60万元，同比增长10.41%，实现归属于上市公司股东的净利润80,360.36万元，同比增长40.33%。接近中报业绩预告中上限。在宏观经济和行业环境并不太好的情况下，公司业绩仍保持强劲增长，主要原因是公司核心业务芒果TV收入24.85亿元，大幅增长79.46%，同时公司强化成本管理，实现了整体营业成本微降0.73%。

● 综合毛利率提升8个百分点，销售和管理费用率上升较多

2019年上半年，公司综合毛利率为40.78%，同比上升8.07个百分点。这主要得益于公司芒果TV视频业务毛利率38.44%，同比大幅增长11.21pct。销售费用和管理费用的较快增长，使得公司费用率同比有所上升。2019H1，公司销售费用率为18.25%，同比增长3.3个pct；管理费用率为6.64%，同比增长2.22个pct。2019H1公司影视剧摊销成本为16.88亿元，同比增长53.7%，表明公司明显加大了内容成本投入。

● 广告和会员收入成长性强，互联网视频业务仍将保持高增长

2019H1，芒果TV实现广告收入16.99亿元，同比增长62%，其中，品效广告收入占比超过70%；广告品牌投放数近200个，同比增长14%。2019H1，芒果TV实现会员业务收入7.86亿元，同比增长136%。报告期末，付费会员达到1,501万，较年初增长426万，涨幅为39.63%。报告期内，DAU均值为4,736万，同比增长33.14%。

● 看好公司视频业务潜力和内容制作能力提升，维持“强烈推荐”评级

我们维持芒果超媒2019-2021年归母净利润分别为11.37亿元、14.11亿元、16.27亿元，同比增长31.33%、24.16%、15.31%的预测，对应2019-2021年EPS分别为1.15元、1.43元、1.64元。芒果TV广告和会员收入处于高速增长阶段，精品内容生产能力不断提升，我们看好公司未来增长空间，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：政策风险，市场竞争风险，版权侵权风险

财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2984	9,661	11,656	13,558	15,893
增长率(%)	-7.32	223.77	20.66	16.31	17.23
净利润(百万元)	73	866	1,137	1,411	1,627
增长率(%)	9.03	1093.27	31.33	24.16	15.31
毛利率(%)	22.72	37.04	36.79	36.85	36.42
净利率(%)	2.43	8.96	9.75	10.41	10.24
ROE(%)	3.71	16.35	17.67	18.05	17.26
EPS(摊薄/元)	0.07	0.87	1.15	1.43	1.64
P/E(倍)	593.7	49.8	37.9	30.5	26.5
P/B(倍)	25.7	7.6	6.4	5.3	4.4

强烈推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2019.09.16
收盘价(元):	47.6
一年最低/最高(元):	27.38/50.85
总股本(亿股):	10.47
总市值(亿元):	498.51
流通股本(亿股):	4.76
流通市值(亿元):	226.44
近3月换手率:	54.48%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	23.02	16.08	16.07
绝对	30.41	23.7	40.13

相关报告

《牵手咪咕视频，探索5G及超高清视频产业发展新机遇》2019-07-03

《核心主业芒果TV营收增八成，会员和广告业务有望持续靓丽》2019-05-07

《芒果TV付费会员增长八成，差异化发展逻辑正向强化》2018-10-28

《上半年业绩同比增长超90%，芒果TV运营数据持续走好》2018-08-30

1、公司中期业绩达 8 亿增长 40% 视频业务贡献最大

2019 年上半年，公司实现营业收入 550,399.60 万元，同比增长 10.41%，实现归属于上市公司股东的净利润 80,360.36 万元，同比增长 40.33%。

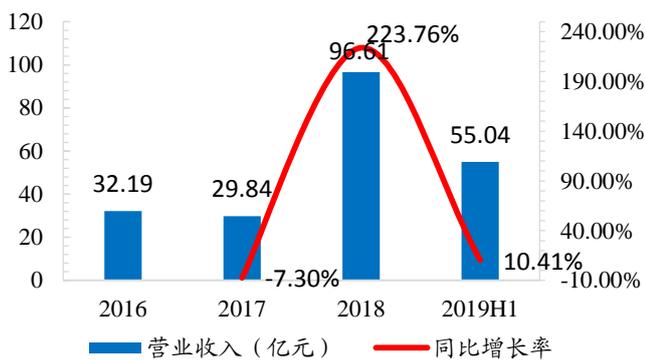
公司在 7 月 13 日发布的半年报业绩预告中披露，公司上半年盈利 7.3 亿-8.3 亿元，同比增长 27.47%-44.93%。最终，公司披露的中期业绩 40% 的增长接近预告上限。

在宏观经济和行业环境并不太好的情况下，公司业绩仍保持强劲增长，主要原因是公司核心业务芒果 TV 收入实现了 79.46% 的高速增长，同时公司强化成本管理，实现了整体营业成本微降 0.73%。

不过，公司收入增长 10% 有所放缓，尽管公司互联网视频业务和运营业务高速增长，但受影视剧排播和传统电视购物行业变化等影响，公司娱乐内容制作业务和媒体零售业务下滑较多，拖累了收入增速。

具体而言，2019H1 公司互联网视频业务收入 24.85 亿元，同比增长 79.46%；运营业务收入 5.65 亿元，同比增长 41.12%；娱乐内容制作业务收入 15.74 亿元，同比下降 19.78%；媒体零售收入 7.38 亿元，同比下降 35.87%。

图1： 2016-2019H1 公司营收及增长率



资料来源：公司公告、新时代证券研究所

图2： 2016-2019H1 公司归母净利润及增长率



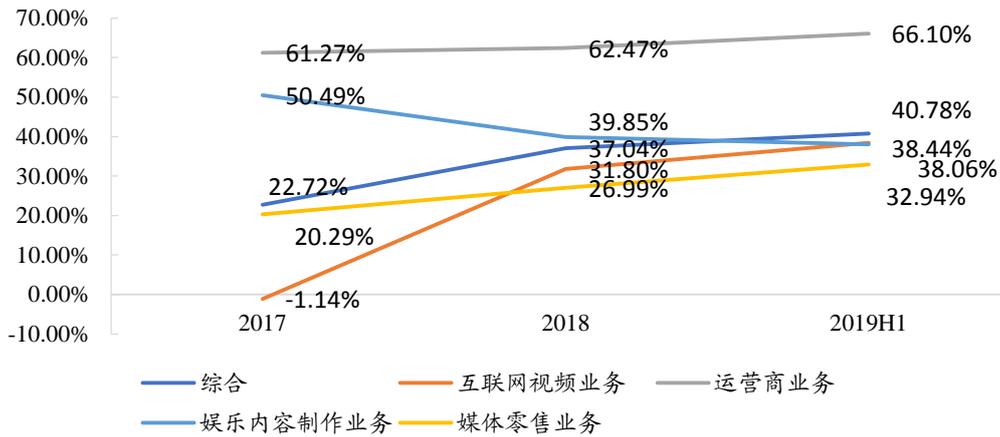
资料来源：公司公告、新时代证券研究所

2、综合毛利率提升 8 个百分点，销售和管理费用率上升较多

2019 年上半年，公司综合毛利率为 40.78%，同比上升 8.07 个百分点。分业务来看，互联网视频业务毛利率 38.44%，同比增长 11.21pct；运营业务毛利率 66.10%，同比下降 6.17pct；娱乐内容制作业务毛利率 38.06%，同比增长 2.77pct；媒体零售业务毛利率 32.94%，同比增长 8.15pct。

可以看到，公司综合毛利率有较大幅度增长，主要是得益于公司大部分业务毛利率都有提升，尤其是核心业务芒果 TV 业务的毛利率上升了 11 个百分点以上。

图3： 2017-2019H1 公司各业务毛利率情况



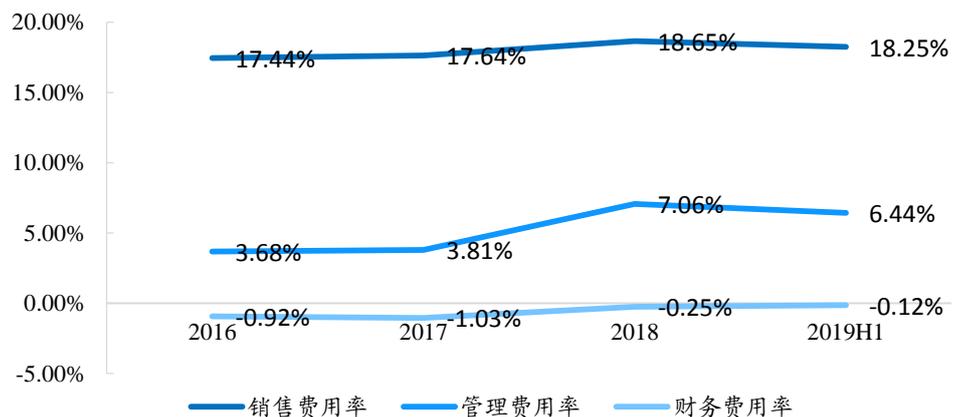
资料来源：公司公告、新时代证券研究所

在费用方面，2019H1 公司销售费用 10.04 亿元，同比增长 34.8%，主要原因是广告收入和节目投放量增加导致的广告代理费和宣传推广费增加；管理费用 2.7 亿元，同比增长 33.37%，主要是人工成本及物业租金等增加所致；财务费用 -684.2 万元，同比下降 16.57%。公司研发投入 1.02 亿元，同比增长 15.95%，主要系 2019 年公司研发项目及投入增加所致。

销售费用和管理费用的较快增长，使得公司费用率同比有所上升。2019H1，公司销售费用率为 18.25%，同比增长 3.3 个 pct；管理费用率为 6.64%，同比增长 2.22 个 pct；财务费用率 -0.12%，2018 年同期为 -0.16%。

公司上半年经营现金流为 -3.49 亿元，其中 Q2 经营现金流净额 1.45 亿元，环比同比均有所改善。

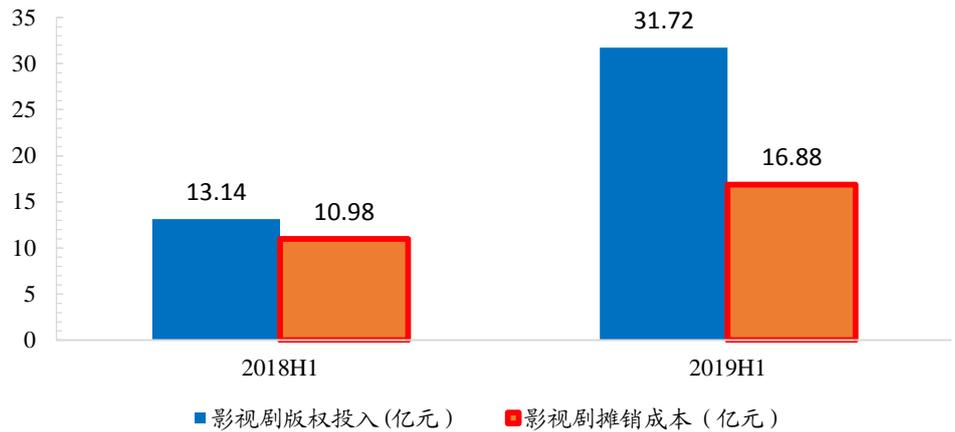
图4： 2016-2019H1 公司费用率情况



资料来源：wind，新时代证券研究所

根据公司无形资产披露情况，2019H1 公司影视版权投入 31.72 亿，同比 2018H1 的 13.14 亿元大幅增长 141.4%。由此带来的影视剧摊销成本为 16.88 亿元，同比 2018H1 的 10.98 亿元增长 53.7%，这表明公司明显加大了内容成本投入。

图5： 2018H1-2019H1 公司影视剧版权投入及摊销成本情况



资料来源：公司公告、新时代证券研究所

3、广告和会员收入成长性强劲，互联网视频业务仍将保持高速增长

公司互联网视频业务的载体是芒果TV，2019年上半年，芒果TV实现营业收入24.85亿元，同比增长79.46%。事实上，受经济环境影响，互联网视频行业面临较大压力，芒果TV依托自身强大内容自制能力，聚焦“青春、都市、女性”的平台用户定位，持续创新打造精品独创内容，形成内容驱动平台的强大合力，推动会员业务、广告业务逆势增长。

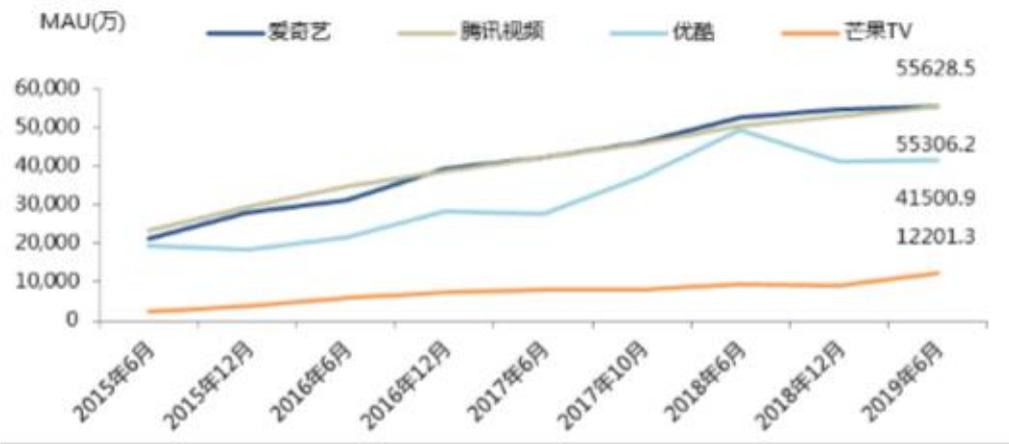
3.1、广告业务增长62%，品效广告占比超七成

2019H1，芒果TV实现广告收入16.99亿元，同比增长62%，其中，品效广告收入占比超过70%；广告品牌投放数近200个，同比增长14%。公司广告业务在整个行业市场面临较大挑战情况下，依然保持较快增长，主要得益于：一是依托芒果超媒内容全产业链完整生态以及强大的自制内容创新能力，打造立体化、多元化的广告资源体系；二是基于平台用户的差异化定位和大数据分析，实现精准投放，提升广告的效果转化，广告业务与会员业务相辅相成、良性互动；三是向广告用户提供个性化定制、品效合一的营销方案，实现广告用户诉求和节目制作全流程的有机结合，广告内容与IP、视频场景深度融合。

3.2、会员收入增长136%，会员数已达1500万。

2019H1，芒果TV实现会员业务收入7.86亿元，同比增长136%。报告期末，付费会员达到1,501万，较年初增长426万，涨幅为39.63%。报告期内，DAU均值为4,736万，同比增长33.14%。

会员的快速增长，一是坚持以用户为中心，创新搭建会员生态体系，打造包括青春芒果节、青春代言人、青春体验馆等在内的“1+9”超能量会员权益矩阵，以内容为核心全线开发会员特权，提高存量会员粘性，实现普通平台用户向付费会员用户的迁移和转化；二是率先进入线下赛道，通过“会员开放日”“直通马栏山”“芒果盒子校园跑”等品牌活动，实现线上、线下全方位立体打通，充分发挥芒果生态内的资源聚合优势，全面提升会员产品的竞争力；三是通过加强异业合作，实现付费用户数的快速增长，对用户特征进行精准画像，采取差异化的产品策略促进用户付费转化。

图6：头部视频网站 MAU 趋势（单位：万）

资料来源：Questmobile、新时代证券研究所

图7：芒果TV会员增长情况

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

4、借内容及牌照优势开拓大屏业务，公司运营商业业务增四成

2019年上半年，公司运营商业业务实现营业收入5.65亿元，同比增长41.12%。公司作为行业内唯一拥有IPTV与OTT集成牌照的视频网站平台，依托内容和牌照优势，运营商业业务已经覆盖全国31个省级行政区域，合作省级运营商达91个，覆盖用户达1.47亿。

为推动运营商业业务的稳健发展，公司主要采取了以下措施：一是打造具有鲜明“芒果+客户定制”特色的基础与高端增值服务，为大屏终端用户精准提供价值丰富、品类齐全的专属内容与应用细分产品，推动互联网视频业务向家庭多场景内容消费领域延展；二是通过与运营商、智能硬件终端方合作，公司先后与华为、中国移动开展战略合作，积极拓展IPTV端和OTT端的用户和付费增长；三是从地区运营来看，既保持湖南省内业务的稳步增长，也在优质内容输出、创新业务模式、挖掘潜在用户等方面积极拓展省外业务。

5、增强内容制作能力壁垒，精品影视综艺持续推出

公司自有内容制作人员逾1500人，通过建立独特造血机制和开放、创新的人

才激励机制,持续生产优质精品内容,不断夯实公司在内容制作方面的核心竞争力。

5.1、已有 16 个综艺制作团队,头部节目占比达七成

综艺节目制作方面,公司全资子公司快乐阳光拥有 16 个综艺制作团队,其创新制作的《妻子的浪漫旅行 2》《女儿们的恋爱》《密室大逃脱》等节目,进一步强化了对年轻人的引领。根据骨朵数据,2019 年 1-6 月全平台综艺播放量 Top10 中,芒果 TV 占据 7 席,分别是《向往的生活第三季》《歌手 2019》《密室大逃脱》《妻子的浪漫旅行第二季》《快乐大本营 2019》《少年可期》和《哈哈农夫》。推出《明星大侦探之头号嫌疑人》等“互动微剧”,采用长短视频融合嵌套的方式增强节目的形式立体感和内容多元性,真正开启了综艺节目创新的全新次元,实现了综艺行业第一个真正意义上的全民互动。

表1: 芒果 TV 自制综艺储备(预计上线时间或有调整)

序号	综艺名称	节目类型	预计上线时间
1	功夫学徒	职业体验纪实类节目	201909
2	勇敢的世界 2	实景角色对抗真人秀	2019Q3
3	我的年下王子	新型婚恋	2019Q3
4	野生厨房 2	美食探寻节目	2019Q3
5	肌战	健身对抗成长真人秀	2019Q3
6	青春初耳学	全国首档青年文化观点交锋综艺脱口秀	2019Q3
7	妻子的浪漫旅行 3	夫妻观察治愈节目	2019Q4
8	明星大侦探 5	推理类综艺	2019Q4
9	真心大冒险 2	新型婚恋	2019Q4
10	卧底老板	职场真人秀	2019Q4
11	我们的乐队	年轻乐手乐队组建比拼真人秀	2019Q4
12	婚前 21 天	明星婚礼纪实类真人秀	2019Q4
13	赶在一切消失前	先锋青年户外旅行真人秀	2019Q4

资料来源: 芒果 TV 官网、新时代证券研究所

5.2、影视工作室大 15 个,热度 TOP50 作品占比达 28%

目前,芒果 TV 自有+外部影视工作室达 15 个,优质剧数量与质量实现双提升。骨朵热度指数排行榜数据显示,2019 年上半年度全网评论数热度前 50 中,芒果 TV 占 14 部,其中有 8 部为独播剧,远超过去两年。

芒果影视出品的《封神演义》《大宋少年志》均在湖南卫视首轮上星播出,在全国网、GSM 城市网收视排名均为同时段上星综合第一;天娱传媒出品的《火王之千里同风》在湖南卫视首轮上星播出,同时在芒果 TV、爱奇艺和优酷播出,《那座城这家人》获评中宣部第十五届精神文明建设“五个一工程”奖。此外,公司多部题材丰富的影视剧均已进入排播阶段。

表2: 芒果 TV 影视剧储备(预计上线时间或有调整)

序号	剧集名称	播出类型	预计上线时间
1	让全世界都听见	台网独播剧	2019Q3
2	下一站是幸福	台网独播剧	2019Q3
3	海棠细雨胭脂透	台网独播剧	201911
4	时光与你都很甜	自制网剧	201911
5	身为一个胖子	自制网剧	201912

序号	剧集名称	播出类型	预计上线时间
6	彗星来的那一夜 2	自制网剧	201912
7	最后的我们	台网自制剧	2019Q4
8	楼下女友请签收	自制网剧	2019Q4
9	三千鸦杀	自制网剧	2019Q4

资料来源：芒果 TV 官网、新时代证券研究所

6、盈利预测及投资建议

我们维持芒果超媒 2019-2021 年营收分别为 116.56 亿元、135.58 亿元、158.93 亿元，同比增长 20.66%、16.31%、17.23%；实现归母净利润分别为 11.37 亿元、14.11 亿元、16.27 亿元，同比增长 31.33%、24.16%、15.31%；对应 2019-2021 年 EPS 分别为 1.15 元、1.43 元、1.64 元。我们看好公司视频网站广告和会员收入高速增长势头和精品内容版权运营优势，维持“强烈推荐”评级。

7、风险提示

1. 行业竞争加剧。视频行业目前竞争较为激烈，芒果 TV 的产业布局和付费率可能会受到影响。
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	1995	8665	5462	10977	9505	营业收入	2984	9661	11656	13558	15893
现金	1105	2526	3197	3627	5723	营业成本	2306	6083	7368	8562	10106
应收票据及应收账款合计	216	1341	537	1647	913	营业税金及附加	14	98	97	121	139
其他应收款	12	0	15	2	18	营业费用	526	1801	2111	2469	2901
预付账款	200	2010	657	2445	1191	管理费用	114	462	519	619	719
存货	74	2215	557	2664	1138	研发费用	0	221	72	116	189
其他流动资产	389	573	499	592	522	财务费用	-31	-24	-47	-60	-99
非流动资产	279	3446	4322	4939	4920	资产减值损失	1	104	350	271	318
长期投资	17	216	410	605	799	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	116	207	220	217	218	其他收益	7	30	9	11	14
无形资产	47	2856	3530	3963	3765	投资净收益	2	31	21	21	23
其他非流动资产	100	167	161	153	138	营业利润	62	977	1280	1597	1833
资产总计	2274	12111	9784	15916	14425	营业外收入	4	15	11	13	12
流动负债	551	6179	2634	7277	4062	营业外支出	0	45	23	34	28
短期借款	36	196	196	196	196	利润总额	66	947	1269	1575	1817
应付票据及应付账款合计	247	3363	1009	4072	1925	所得税	3	19	51	63	73
其他流动负债	269	2620	1429	3009	1941	净利润	64	928	1218	1512	1744
非流动负债	4	258	258	258	258	少数股东损益	-9	62	81	101	117
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	73	866	1137	1411	1627
其他非流动负债	4	258	258	258	258	EBITDA	66	3143	2458	3317	4062
负债合计	555	6437	2891	7534	4320	EPS(元)	0.0732684	0.87	1.15	1.43	1.64
少数股东权益	40	35	116	217	334						
股本	401	990	990	990	990	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	678	3641	3641	3641	3641	成长能力					
留存收益	600	1008	2059	3398	4962	营业收入(%)	(7.3)	223.8	20.7	16.3	17.2
归属母公司股东权益	1679	5639	6776	8164	9771	营业利润(%)	28.6	1473.2	31.0	24.7	14.8
负债和股东权益	2274	12111	9784	15916	14425	归属于母公司净利润(%)	9.0	1093.3	31.3	24.2	15.3
						获利能力					
						毛利率(%)	22.7	37.0	36.8	36.8	36.4
						净利率(%)	2.4	9.0	9.8	10.4	10.2
						ROE(%)	3.7	16.3	17.7	18.0	17.3
						ROIC(%)	2.0	14.2	15.9	16.6	15.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	24.4	53.1	29.6	47.3	29.9
						净负债比率(%)	-62.2	(41.1)	(43.5)	(40.9)	-54.7
						流动比率	3.6	1.4	2.1	1.5	2.3
						速动比率	3.5	1.0	1.9	1.1	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.3	1.1	1.1	1.0
						应收账款周转率	16.2	12.4	12.4	12.4	12.4
						应付账款周转率	8.3	3.4	3.4	3.4	3.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.07	0.87	1.15	1.43	1.64
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	3.39	2.77	2.85	4.39
						每股净资产(最新摊薄)	1.70	5.70	6.84	8.25	9.87
						估值比率					
						P/E	593.71	49.75	37.88	30.51	26.46
						P/B	25.65	7.64	6.36	5.28	4.41
						EV/EBITDA	634.66	13.0	16.4	12.1	9.4

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/>