

# 业绩符合预期，剧集产能扩大，下半年内容储备丰富

## 芒果超媒（300413.SZ）2020年上半年业绩点评

### 核心结论

**事件：**1H20公司实现收入57.74亿元，同比增长4.90%；归母净利润11.03亿元，同比增长37.30%，符合预期。扣除非经常性损益后净利润9.75亿元，同比增长23.72%。

**业绩增长来源于芒果TV互联网视频业务。**互联网视频业务收入39.46亿元，同比增长29.4%，占收比68%，同比上升13个百分点。净利贡献较大的子公司有：快乐阳光（主营芒果TV互联网视频业务）净利润10.01亿元，同比增长49%；芒果影视（主营影视剧制作）净利润0.31亿元，同比增长180.3%。

**广告收入逆势增长，优质内容拉动会员增长。**1H20芒果TV广告收入17.98亿元，同比增长5.83%，Q1广告收入受疫情影响增长较低，Q2随着复工复产，广告业务收入环比增速32%，回归良性增长态势。1H20会员收入达到14.18亿元，同比增长80%。截至1H20末，付费会员数达2766万，较年初增长51%。《下一站是幸福》《乘风破浪的姐姐》等优质内容拉动会员增长。

**内容产能扩大，下半年储备丰富。**1H20芒果TV综艺节目制作团队20个（vs 19年底16个）。1H20自有影视制作团队12个，战略合作工作室15个（vs 19年底，自有+外部影视工作室共15个）。下半年芒果TV将推出《乘风破浪的姐姐》团综及“兄弟篇”，高品质“综N代”，以及多档新题材综艺；剧集方面计划推出超过14部网络剧，涵盖甜宠、悬疑、青春等不同题材。

**盈利预测和投资建议：**我们预计2020年营业收入151.53亿元，同比增长21.2%；归母净利润增长38.3%至15.99亿元。随着疫情对广告业务方面的不利影响恢复，且剧集对收入的拉动逐渐增强，我们预计2021/22年公司营业收入为201.16/255.03亿元，同比增长32.8%/26.8%；归母净利为20.93/27.45亿元，同比增长30.9%/31.1%。维持“买入”评级。

**风险提示：**会员收入/广告收入不达预期，政策风险，影视业务投资风险

### 核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	9,661	12,501	15,153	20,116	25,503
增长率	17%	29%	21%	33%	27%
归母净利润（百万元）	866	1,156	1,599	2,093	2,745
增长率	21%	34%	38%	31%	31%
每股收益（EPS）	0.87	0.65	0.90	1.18	1.54
市盈率（P/E）	76.1	102.4	74.0	56.6	43.1
市净率（P/B）	11.7	13.5	11.7	9.9	8.3

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级

买入

股票代码

300413

前次评级

买入

评级变动

维持

当前价格

66.50

近一年股价走势



分析师



李艳丽 S0800518050001



021-38584239



liyanli@research.xbmail.com.cn

联系人



卢翌



luyi@research.xbmail.com.cn

相关研究

芒果超媒：海阔凭鱼跃，强大内容能力助力芒果TV跻身第一集团—芒果超媒（300413.SZ）深度研究报告 2020-08-25  
 芒果超媒：业绩超预期，优质内容驱动下预计全年维持高增速—芒果超媒（300413.SZ）2020年半年度业绩预告点评 2020-07-11  
 芒果超媒：《乘风破浪的姐姐》，高歌猛进的芒果TV—芒果超媒（300413.SZ）新综艺跟踪 2020-06-09

## 索引

## 内容目录

业绩符合预期，互联网视频收入大幅提升 .....	3
广告收入逆势增长，优质内容拉动会员增长 .....	5
剧集产能扩张加快，下半年内容储备丰富 .....	7
媒体零售收入增幅较大，新业务形态升级 .....	8
芒果超媒自制能力强，中长期看催化多 .....	8

## 图表目录

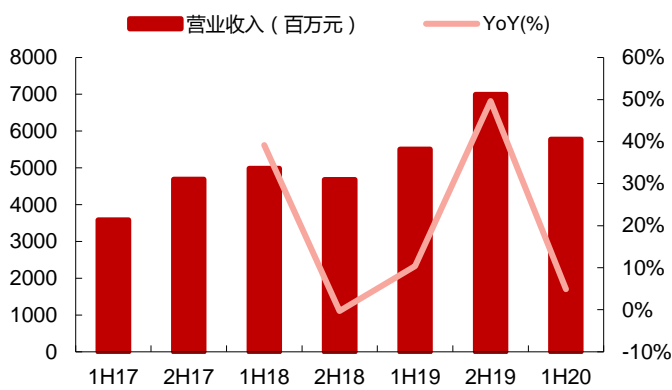
图 1: 芒果超媒 1H20 营业收入同比增长 4.9% .....	3
图 2: 芒果超媒 1H20 归母净利润同比增长 37% .....	3
图 3: 公司芒果 TV 互联网视频业务收入占比大幅提升 .....	4
图 4: 视频会员业务占公司收入比重扩大至 25% .....	4
图 5: 公司 20Q2 营业收入环比提升 12% .....	4
图 6: 公司 20Q2 归母净利润环比提升 30% .....	4
图 7: 1H20 芒果 TV 广告收入同比增长 6% .....	5
图 8: 1H20 芒果 TV 单均自制综艺招商数量远超其他三大平台 .....	5
图 9: 1H20 芒果 TV 会员收入同比增长 80% .....	5
图 10: 截至上半年末芒果 TV 会员数量达到 2766 万 .....	5
图 11: 1H20 公司运营业务收入同比增长 29% .....	6
表 1: 20Q1 和 Q2 曾上榜单月播放量 TOP10/TOP20 的综艺/剧集 .....	7

## 业绩符合预期，互联网视频收入大幅提升

2020年上半年公司实现收入 57.74 亿元，同比增长 4.90%；实现归母净利润 11.03 亿元，同比增长 37.30%，符合预期。扣除非经常性损益后净利润 9.75 亿元，同比增长 23.72%。非经常性损益共计 1.28 亿元，主要由股权处置收益和政府补助收益构成，两项金额分别达到 7054/6716 万元。股权处置收益源自向母公司芒果传媒有限公司（持有芒果超媒 64% 股权）出售了持有的马栏山文化创意投资有限公司全部 40% 股权。

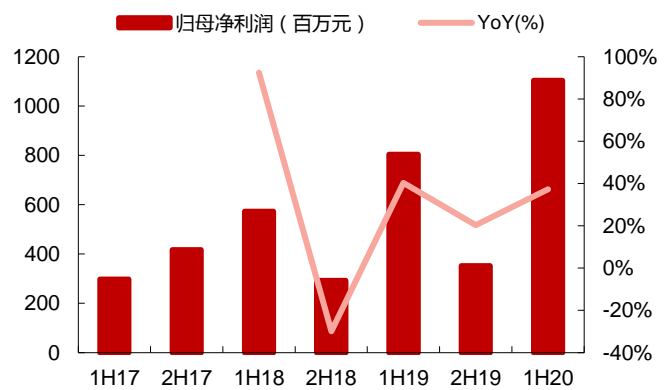
总体来看，公司收入增长主要来源与芒果 TV 互联网视频业务各项收入增幅较大：优质内容推动有效会员及会员收入大幅提升；广告收入在疫情下逆势增长；运营业务加大了线上教育和生活服务等领域的布局，业绩发展提速。

图 1：芒果超媒 1H20 营业收入同比增长 4.9%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

图 2：芒果超媒 1H20 归母净利润同比增长 37%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

### 收入分产品看：

- 1) 芒果 TV 互联网视频业务收入 39.46 亿元，同比增长 29.4%，占总收入比例 68%，同比上升 13 个百分点。其中广告收入 17.98 亿元，同比增长 5.8%；会员收入 14.18 亿元，同比增长 80.4%，占总收入比重扩大至 25%；运营业务收入 7.29 亿元，同比增长 29.0%。
- 2) 新媒体互动娱乐内容制作业务收入 8.31 亿元，同比下滑 47%，占收比 14%，同比下降 14 个百分点。
- 3) 媒体零售业务收入 9.54 亿元，同比增长 29.2%，占收比 17%。

### 收入分子公司看：

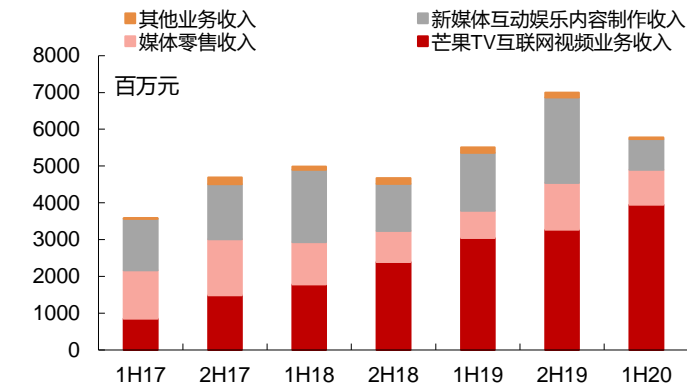
- 1) 运营主体快乐阳光(主营芒果 TV 互联网视频业务)营业收入 42.83 亿元，同比增长 7.76%；净利润 10.01 亿元，同比增长 49.2%。
- 2) 快乐购(主营媒体零售)营业收入 9.58 亿元，同比增长 29%；净亏损 90 万元，同比下滑 106%。
- 3) 芒果影视(主营影视剧制作)营业收入 2.64 亿元，同比增长 66%；净利润 0.31 亿元，同比增长 180.3%。
- 4) 芒果娱乐(主营影视剧制作、艺人经纪等)营业收入 2.03 亿元，同比下滑 17%；净利润

555 万元，同比下滑 87%。

5) 天娱传媒 (主营艺人经纪、版权业务等) 营业收入 1.67 亿元，同比下滑 39%; 净利润 0.27 亿元，同比下滑 47%。

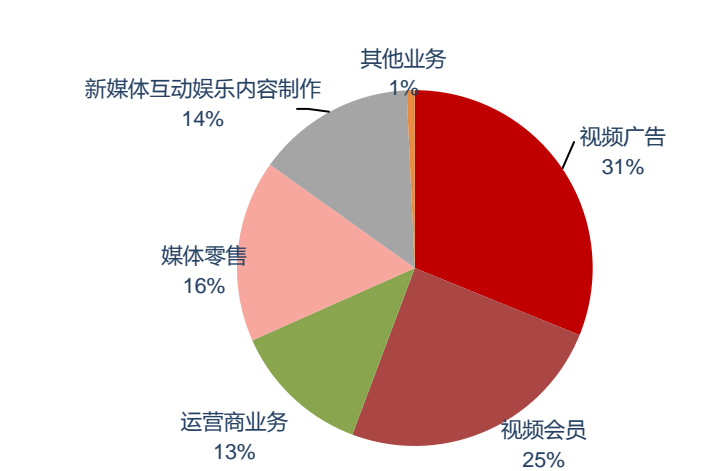
6) 芒果互娱 (主营游戏、电竞及衍生业务) 营业收入 0.34 亿元，同比下滑 38%; 净利润 0.12 亿元，同比下滑 39%;

图 3: 公司芒果 TV 互联网视频业务收入占比大幅提升



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

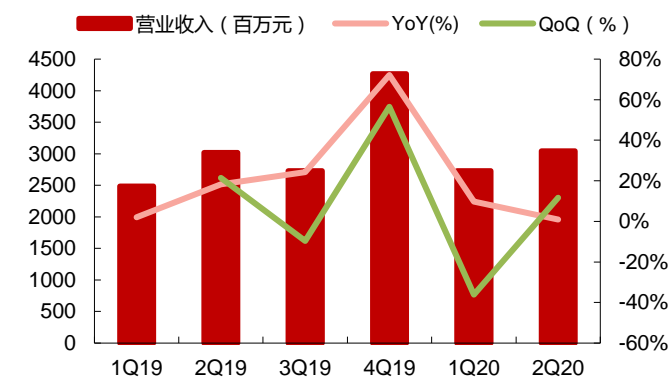
图 4: 视频会员业务占公司收入比重扩大至 25%



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

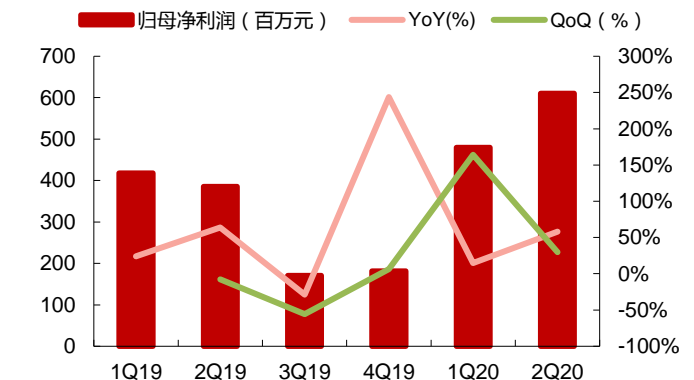
分季度看, 20Q1 营业收入 27.27 亿元, 同比增长 9.7%; 实现归母净利润 4.8 亿元, 同比增长 14.8%; 20Q2 实现营业收入 30.47 亿元, 同比增长 1%, 环比增长 12%; 实现归母净利润 6.24 亿元, 同比增长 61.7%, 环比增长 30%。

图 5: 公司 20Q2 营业收入环比提升 12%



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

图 6: 公司 20Q2 归母净利环比提升 30%



资料来源: 公司公告, 西部证券研发中心

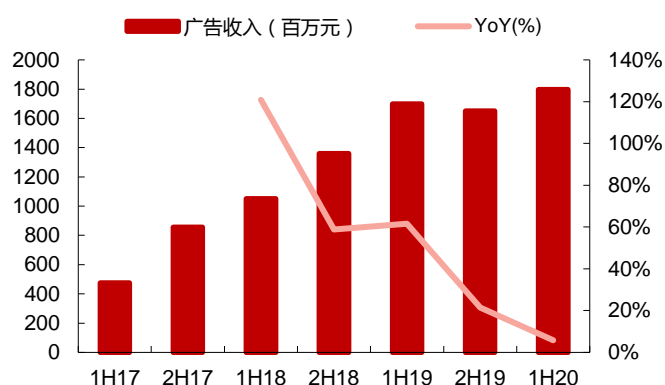
1H20 毛利率 36.6%, 同比减少 4.2 个百分点。三项费用中, 销售费用 8.16 亿元, 同比下降 19%, 主要系广告宣传费用减少; 管理费用率 4.4%, 同比基本持平。

## 广告收入逆势增长，优质内容拉动会员增长

广告业务方面，2020年上半年公司广告收入17.98亿元，同比增长5.83%，收入增速有所放缓，主要系Q1公司为应对疫情影响调整内容产品编排策略，Q2随着复工复产，广告业务收入环比增速32%，回归良性增长态势；

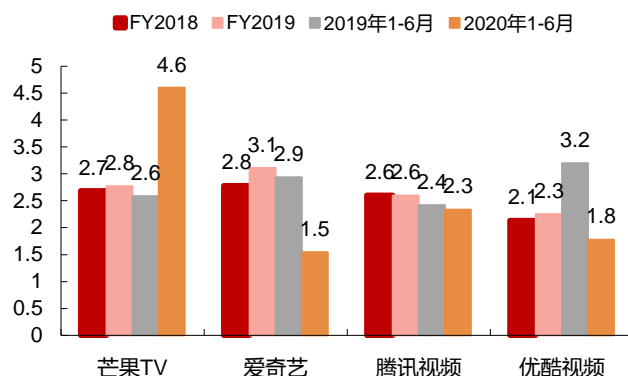
上半年公司综艺类项目广告接单量上涨近50%，现象级节目《乘风破浪的姐姐》招商数据刷新多项纪录，节目广告客户总数超40家。据我们的跟踪，2020年1-6月芒果TV平均单个自制综艺品牌赞助商数量为4.6个，同比1H19的2.6个有大幅提升，且远超其他三大平台。影视剧项目广告总签约量同比增长300%，《下一站是幸福》创剧类广告招商新高。

图 7：1H20 芒果 TV 广告收入同比增长 6%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

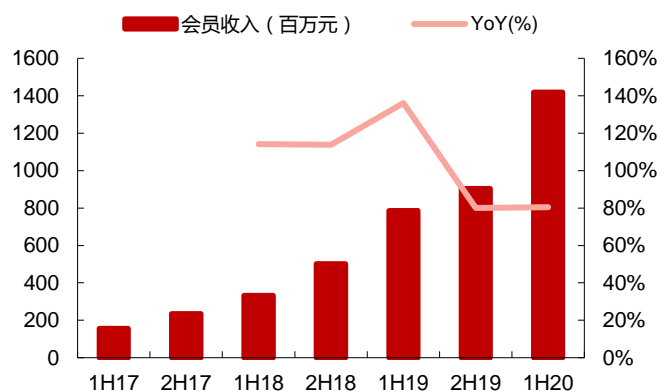
图 8：1H20 芒果 TV 单均自制综艺招商数量远超其他三大平台



资料来源：公司官网，西部证券研发中心

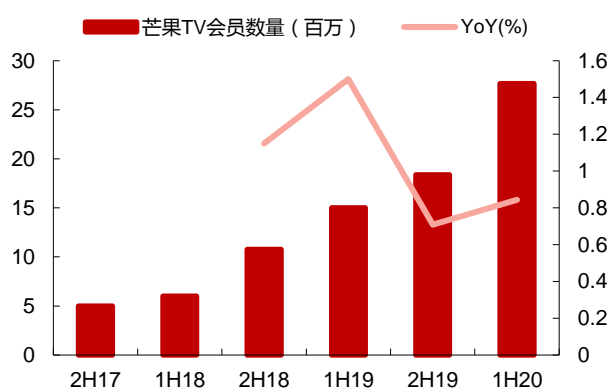
会员收入方面，芒果TV会员收入达到14.18亿元，同比增长80%，占公司总收入比例同期增加10个百分点至25%。截至2020年6月末，芒果TV付费会员数达2766万，较年初增长51%。优质内容对新会员拉动明显，《下一站是幸福》播出期间新会员观看占比超50%；新综艺《乘风破浪的姐姐》6月12日开播，单期会员收入、活跃度、拉新数等多个指标创新高。

图 9：1H20 芒果 TV 会员收入同比增长 80%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

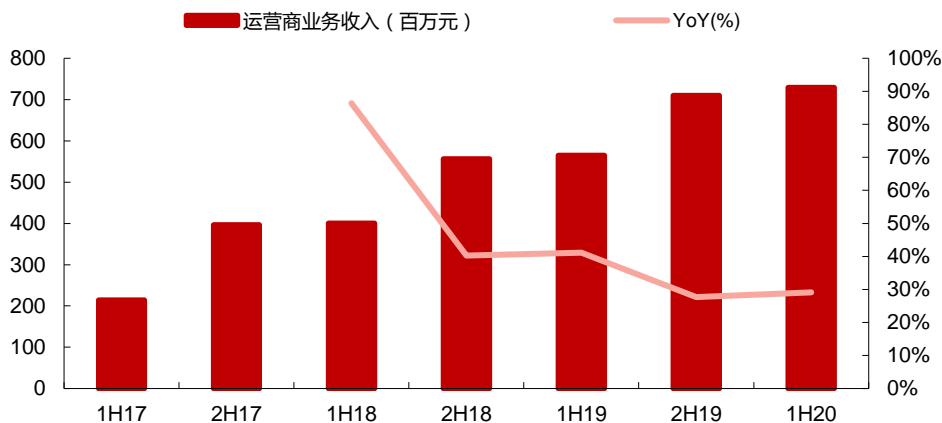
图 10：截至上半年末芒果 TV 会员数量达到 2766 万



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

运营业务方面，2020年上半年运营业务收入7.29亿元，同比增长29%。上半年芒果TV智慧大屏中心完成了运营商网络中心、智能硬件中心的整合，并加大线上教育和本地生活服务布局，以IPTV+OTT智慧大屏为核心的多屏互动布局初见成效。截至2020年6月末，运营商大屏业务已覆盖31个省级行政区域，整体用户规模近1.5亿，省外业务收入与利润占比持续提升。

图 11：1H20 公司运营业务收入同比增长 29%



资料来源：公司公告，西部证券研发中心

## 剧集产能扩张加快，下半年内容储备丰富

上半年内容制作产能扩大较多：综艺方面，1H20 芒果 TV 综艺节目制作团队 20 个（vs. 2019 年年底 16 个）；剧集方面团队扩张加快，1H20 自有影视制作团队 12 个，战略合作工作室 15 个（vs. 2019 年年底，自有+外部影视工作室共 15 个）。

上半年公司综艺内容优势仍然突出，同时剧集内容质量和热度也在迎头赶上。20Q1 芒果 TV 自制网综共有 7 部曾上榜单月播放量 TOP10，包括《明星大侦探第五季》《小小的追球》等；网络剧则有 9 部曾上榜单月播放量 TOP20，明显高于去年同期的 5 部。20Q2 综艺产能进一步释放，共有包括《乘风破浪的姐姐》《朋友请听好》《密室大逃脱第二季》等 11 个自制网综曾上榜单月播放量 TOP10；网络剧有 8 部曾上榜单月播放量 TOP20。

除自有平台播放的剧集外，芒果影视主投主控的《我不是购物狂》、《我在北京等你》、天娱传媒主投的《蜗牛与黄鹌鸟》在相关卫视或视频平台播出后，均取得收视佳绩。

表 1：20Q1 和 Q2 曾上榜单月播放量 TOP10/TOP20 的综艺/剧集

2020Q1		2020Q2	
网综	网剧	网综	网剧
明星大侦探第五季	拜托，请你爱我	来自手机的你	楼下女友请签收
小小的追球	身为一个胖子	朋友请听好	手可摘星辰
野生厨房第二季	一夜新娘	明星大侦探之名侦探学院第二季	时光与你都很甜
你怎么这么好看	那年夏天的秘密	婚前 21 天	辄色过浓
朋友请听好	我们的留学日志	乘风破浪的姐姐	山寨小萌主
婚前 21 天	海棠经雨胭脂透	奇妙小森林	我才不要和你做朋友呢
天天云时间	时光与你都很甜	婆婆和妈妈	奈何 BOSS 又如何
	手可摘星辰	说唱听我的	夏夜知君暖
	闺蜜决	亲爱的，请放松	
		新鲜陪伴记	
		密室大逃脱第二季	

资料来源：骨朵数据，西部证券研发中心

下半年公司的综艺和剧集内容储备丰富：

综艺内容形式继续创新，芒果 TV 将推出《乘风破浪的姐姐》后续团综《姐姐的爱乐之程》与“兄弟篇”《披荆斩棘的哥哥》，“亲综艺”《妻子的浪漫旅行 4》、《女儿们的恋爱 3》、《新生日记 2》，推理综 N 代《密室大逃脱 2》、《明星大侦探 6》，以及《超级学徒》、《去冒险吧》、《岛上友人》、《小巨人运动会》、《小情歌》等多元节目类型。

剧集方面，2020 下半年芒果 TV 将陆续推出《我亲爱的小洁癖》《完美先生和差不多小姐》《从结婚开始恋爱》《她和他的恋爱剧本》等甜宠恋爱剧，《亲爱的自己》《起跑线》《以家人之名》等都市剧。其中《以家人之名》8 月 10 日已上线，骨朵数据统计的单月播放量远超其他 8 月上新电视剧。除以上两类较为擅长的剧集类型外，公司还将上线《头号嫌疑人 2》《狂猎》《冰雨火》等刑侦犯罪剧，剧集类型更加多元化。

## 媒体零售收入增幅较大，新业务形态升级

媒体零售业务方面，上半年该业务收入 9.54 亿元，同比增长 29.2%。电视购物板块，电视购物板块主动压缩了效率较低的市场；媒体电商板块，持续拓展 IPTV+OTT 渠道，探索大屏商业变现，创新芒果汽车云直播业务，打造电商平台开店、明星直播带货等新业态。

艺人经纪和版权、游戏业务方面，1) 艺人经纪：截至 2020 年 6 月底共有签约艺人 112 人，相较 2019 年底新签 16 人，形成了头部艺人+中部艺人+新人层次丰富的艺人梯队；2) 音乐版权：2020 年上半年上线的音乐曲库数量累计为 1,386 首，公司头部艺人华晨宇的《新世界 NEW WORLD》数字专辑销量突破 160 万张，打破网易云音乐数字专辑销售记录；3) 游戏发行及 IP 衍生开发：依托芒果 TV，建设游戏平台大厅，已接入多款联运产品；持续建设湖南省内 IPTV 电竞频道，省外已上线浙江移动等 9 大渠道，下半年将持续拓展江苏电信等十余家省外渠道。

新业务形态方面，芒果 TV 升级“大芒计划 2.0”，探索打造 PGC、PUGC、UGC 等内容形态组成的生态系统；进一步强化 IP 衍生开发，推出线上商城“芒果好物”，推出盲盒、扭蛋等多款游戏，落地线下实体店；上线开发基于 IP 内容的剧本杀游戏业务。芒果娱乐自建短视频 MCN 矩阵，头部账号成功实现盈利。

## 芒果超媒自制能力强，中长期看催化多

中长期来看，视频平台行业存在以下催化：1) 长视频日均观看时长仍稳中有升，广告主继续为长视频用户注意力买单，但投放预算将向头部集中；2) 付费市场有较大空间，驱动力来源于行业 ARPPU 值的提升；3) 5G 到来后网速提高带宽资费相对下降，有望加大用户观看视频的时间，体验更好的大屏端的使用占比也或将提高（大屏资费高于 PC 移动端）。

芒果超媒主要优势有：1) 内容创作基因显著，自制工作室产能较大，自制能力强，内容投入产出比高；视频网站本身较为同质化，用户跟随内容“迁徙”，优秀内容能够有效吸引用户并提升付费渗透率。2) 广告主向头部内容倾斜，芒果综艺质量较高，广告收入将好于竞争对手。3) “湘军”人才激励到位，内容生产和渠道传播形成闭环体系，很难被竞争对手超越。

上半年公司广告收入疫情下逆势增长，主要得益于优质内容对广告主的吸引力较强，头部效应突显。我们预计全年公司综艺内容有望继续保持头部地位，自制剧集数量则有望同比增加，因此整体会员和广告收入将保持较高增速。

我们预计 2020 年营业收入 151.53 亿元，同比增长 21.2%；归母净利润增长 38.3%至 15.99 亿元。随着疫情对广告业务方面的不利影响恢复，且剧集对收入的拉动逐渐增强，我们预计 2021/22 年公司营业收入为 201.16/255.03 亿元，同比增长 32.8%/26.8%；归母净利为 20.93/27.45 亿元，同比增长 30.9%/31.1%。维持“买入”评级。



## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	2,526	5,064	8,724	10,925	13,672	营业收入	9,661	12,501	15,153	20,116	25,503
应收款项	1,510	3,128	2,050	2,720	3,441	营业成本	6,083	8,285	10,422	13,536	16,899
存货净额	2,215	1,916	3,570	4,653	5,881	营业税金及附加	98	96	76	101	128
其他流动资产	2,414	1,619	3,898	5,095	6,442	销售费用	1,801	2,141	2,273	3,219	4,208
<b>流动资产合计</b>	<b>8,665</b>	<b>11,728</b>	<b>18,242</b>	<b>23,393</b>	<b>29,436</b>	管理费用	462	610	682	905	1,173
固定资产及在建工程	207	181	205	224	253	财务费用	-24	-37	-73	-95	-108
长期股权投资	216	210	216	216	216	其他费用(收入)	-73	6	110	20	21
无形资产	2,856	4,851	2,314	2,082	1,874	<b>营业利润</b>	<b>977</b>	<b>1,178</b>	<b>1,626</b>	<b>2,128</b>	<b>2,791</b>
其他非流动资产	167	108	108	108	108	营业外净收支	-30	-0	-0	-0	-0
<b>非流动资产合计</b>	<b>3,446</b>	<b>5,350</b>	<b>2,842</b>	<b>2,629</b>	<b>2,450</b>	<b>利润总额</b>	<b>947</b>	<b>1,178</b>	<b>1,625</b>	<b>2,128</b>	<b>2,791</b>
<b>资产总计</b>	<b>12,111</b>	<b>17,078</b>	<b>21,085</b>	<b>26,022</b>	<b>31,887</b>	所得税费用	19	20	24	32	42
短期借款	196	360	360	360	360	<b>净利润</b>	<b>928</b>	<b>1,158</b>	<b>1,601</b>	<b>2,096</b>	<b>2,749</b>
应付款项	3,630	5,374	6,480	8,445	10,675	少数股东损益	62	1	2	3	4
其他流动负债	2,354	2,201	3,748	4,948	6,258	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>866</b>	<b>1,156</b>	<b>1,599</b>	<b>2,093</b>	<b>2,745</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6,179</b>	<b>7,936</b>	<b>10,588</b>	<b>13,754</b>	<b>17,294</b>						
长期借款及应付债券	-	-	-	-	-	<b>财务指标</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
其他长期负债	258	323	323	323	323	<b>盈利能力</b>					
<b>长期负债合计</b>	<b>258</b>	<b>323</b>	<b>323</b>	<b>323</b>	<b>323</b>	ROE	15%	13%	8%	11%	11%
<b>负债合计</b>	<b>6,437</b>	<b>8,258</b>	<b>10,911</b>	<b>14,076</b>	<b>17,617</b>	毛利率	37%	34%	31%	33%	34%
股本	990	1,780	1,780	1,780	1,780	营业利润率	10%	9%	11%	11%	11%
股东权益	5,674	8,820	10,174	11,946	14,270	销售净利率	9%	9%	11%	10%	11%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>12,111</b>	<b>17,078</b>	<b>21,085</b>	<b>26,022</b>	<b>31,887</b>	<b>成长能力</b>					
						营业收入增长率	17%	29%	21%	33%	27%
						营业利润增长率	22%	21%	38%	31%	31%
						归母净利润增长率	21%	34%	38%	31%	31%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	53%	48%	52%	54%	55%
						流动比	1.40	1.48	1.72	1.70	1.70
						速动比	1.04	1.24	1.39	1.36	1.36
						<b>每股指标与估值</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
						<b>每股指标</b>					
						EPS	0.87	0.65	0.90	1.18	1.54
						BVPS	5.70	4.93	5.69	6.69	7.99
						<b>估值</b>					
						P/E	76.1	102.4	74.0	56.6	43.1
						P/B	11.7	13.5	11.7	9.9	8.3
						P/S	6.8	9.5	7.8	5.9	4.6

数据来源: 公司财务报表, 西部证券研发中心

## 西部证券—公司投资评级说明

买入：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上
增持：	公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间
中性：	公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%
卖出：	公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

## 联系我们

**联系地址：**上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

**联系电话：**021-38584209

## 免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。