

三季度业绩预增 150%-208%，芒果季风助力内容生态拓展

——芒果超媒 2020 年三季度业绩预告点评

公司点评

● 事件：公司于 2020 年 10 月 14 日披露 2020 年三季度业绩预告

公司发布 2020 年三季度业绩预告，2020 年前三季度实现归母净利润 15.3-16.3 亿元，同比增长 56.99%-67.25%，三季度实现归母净利润 4.2-5.2 亿元，同比增长 149.52%-208.01%；公司 10 月 18 日召开品鉴会，发布季风计划等新内容。

● 三季度预增 150%-208%，爆款综艺和影视剧助推广告和会员增长

《乘风破浪的姐姐》等热门综艺和《以家人之名》《亲爱的自己》等热播剧集，有效带动公司广告收入和会员收入增长。根据芒果品鉴会，《乘风破浪的姐姐 2》将在 2021 年 Q1 上线，节目将从话语权、竞技场、真人秀三大板块进行升级；2021 年 Q3 上线《披荆斩棘的哥哥》则深入挖掘中年男性魅力。

● “马栏山魔法” 抢占新赛道，芒果基因塑造长视频平台长久发展

10 月 14 日上午，第八届中国网络视听大会上《芒果 TV：挺进主战场，抢占新赛道》演讲总结了芒果 TV 四方面成功逻辑：建立相对闭环的工业化生产体系，建立坚不可摧的智能中台，建立开放共赢的合作体系，建立步步领先的商业模式。我们看好公司的创新、精品、开放、共赢的内容生产策略。

● 战略性前瞻布局电商及线下娱乐，打造芒果集团化文旅商业生态

公司“季风计划”打造国内首个台网联动周播剧新形态；同时基于长视频内容打造“小芒”电商，抢占新赛道；升级“大芒计划”，打造“芒果学院”，布局线下实景娱乐。我们看好公司基于内容和 IP 打造的芒果大文娱生态。

● 拟定增 45 亿，持续扩展内容生态，搭建智慧视听媒体服务平台

2020 年 9 月 27 日，公司发布向特定对象发行 A 股股票预案，拟募资总额不超过 45 亿元，拟用于内容资源库扩建项目（40 亿元）及芒果 TV 智慧视听媒体服务平台项目（5 亿元），持续拓展内容生态，搭建智慧平台提质增效。

● 我们看好公司“人才+内容”壁垒，持续推出精品综艺和剧集的能力，随着公司募资及引进投资者，生态边界有望持续扩大，维持“强烈推荐”评级
看好公司持续推出精品综艺和剧集能力，充分发挥内容制作优势和全产业链协同优势，围绕精品内容开展新业态为公司带来新增量。预计 2020/2021/2022 年净利润预测分别为 18.4/23.2/28.4 亿元，同比增长 59%/26%/22%，当前股价对应 PE 分别为 73.8/58.4/47.8 倍。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：内容合规风险、人才流失、新项目及用户付费不及预期等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,661	12,501	16,580	20,666	24,651
增长率(%)	223.8	29.4	32.6	24.6	19.3
净利润(百万元)	866	1,156	1,838	2,323	2,838
增长率(%)	1093.3	33.6	59.0	26.3	22.2
毛利率(%)	37.0	33.7	36.5	36.9	36.8
净利率(%)	9.0	9.2	11.1	11.2	11.5
ROE(%)	16.3	13.1	17.6	18.3	18.4
EPS(摊薄/元)	0.49	0.65	1.03	1.30	1.59
P/E(倍)	156.6	117.3	73.8	58.4	47.8
P/B(倍)	24.0	15.4	13.0	10.7	8.8

强烈推荐（维持评级）

马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

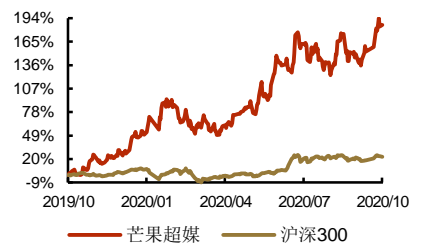
宋尚杰（联系人）

songshangjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280120050015

市场数据	时间 2020.10.19
收盘价(元):	76.15
一年最低/最高(元):	26.25/81.73
总股本(亿股):	17.8
总市值(亿元):	1,355.76
流通股本(亿股):	9.31
流通市值(亿元):	709.23
近 3 月换手率:	59.48%

股价一年走势



相关报告

《姐姐综艺迎来成团，芒果电商逐步发力，持续看好芒果生态成长》2020-09-07

《2020 年 H1 净利预增 29%-42%，业绩增长持续“乘风破浪”》2020-07-12

《《乘风破浪的姐姐》占领网综 C 位，有望带动芒果业绩创新高》2020-06-15

《会员及广告业务再创新高，5G 时代芒果生态开启新增长》2020-04-29

《预计 Q1 同增 3%-17%，芒果不断完善 5G 时代内容生态》2020-04-09

目 录

1、 三季度业绩预增 150%-208%， “马栏山魔法”巩固芒果生态	3
2、 战略前瞻布局电商及线下娱乐， 打造芒果集团化文娱生态	4
3、 拟定增 45 亿扩展内容生态， 搭建智慧视听媒体服务平台	5
4、 投资建议： 可长期持有的国有流媒体综合内容生态平台	6
5、 风险提示	6
附： 财务预测摘要	7

图表目录

图 1： 芒果超媒相对闭环的工业化生产体系	3
图 2： 芒果超媒步步领先的商业模式	4
图 3： 芒果超媒布局短剧， 推出“季风计划”	4
表 1： 芒果超媒定增募集资金使用计划（亿元）	5
表 2： 内容资源库扩建项目投资估算（亿元）	5
表 3： 芒果 TV 智慧视听媒体服务平台项目投资估算（万元）	5
表 4： 公司估值对比	6

1、三季度业绩预增 150%-208%， “马栏山魔法” 巩固芒果生态

三季度业绩预增 150%-208%， 综艺节目和影视剧多部热播。公司发布 2020 年三季度业绩预告，2020 年前三季度实现归母净利润 15.3-16.3 亿元，同比增长 56.99%-67.25%，其中三季度实现归母净利润 4.2-5.2 亿元，同增 149.52%-208.01%。三季度公司持续发挥内容创新和自制优势，综艺节目和影视剧齐头并进。《乘风破浪的姐姐》《密室大逃脱》《妻子的浪漫旅行》《奇妙小森林》《说唱听我的》等热门综艺和《以家人之名》《亲爱的自己》《琉璃》《蜗牛与黄鹌鸟》等热播剧集，有效带动公司广告收入和会员收入增长。

品鉴会披露 2021 核心资源， 剧集综艺均值得期待。2020 年 10 月 18 日品鉴会上，芒果 TV 节目中心副总经理、盒子工作室负责人何忱介绍芒果 TV 2021 年的整体综艺规划。据介绍，《乘风破浪的姐姐 2》将在 2021 年一季度正式上线，节目将从话语权、竞技场、真人秀三大板块进行升级；而将在 2021 年第三季度上线的《披荆斩棘的哥哥》则深入挖掘中年男性魅力，两档节目值得期待。同时剧集方面公布了季风计划片单，《狂猎》、《礼物》、《海葵》等剧集备受瞩目。

“马栏山魔法” 抢占新赛道， 四方面打造芒果生态。10 月 14 日上午，第八届中国网络视听大会上《芒果 TV：挺进主战场，抢占新赛道》主题演讲总结了芒果 TV 四方面成功逻辑：

1. 建立相对闭环的工业化生产体系。芒果掌控内容生产的全部流程和各个环节，以低成本、独特眼光、差异化打法创造出内容爆款。目前公司有 20 个节目制作团队、12 个影视制作团队和 25 家“新芒计划”战略工作室，还成立了音乐、导摄等多维工作室。2020 年上半年，芒果 TV 在用户观看时长综艺 TOP10 中占据 5 席，TOP100 中占 46 席。影视剧也形成了良性的自有生态，《韞色过浓》《一夜新娘》等多部定制剧表现出色。

图1： 芒果超媒相对闭环的工业化生产体系



资料来源：芒果 TV 公众号、新时代证券研究所

2. 建立坚不可摧的智能中台。一是标准化流程。将内容制作的全流程纳入标准化流程建设，明确边界、接口和稳定的交付质量、可预期的交付时间等，为大规模协作提供可能，为高质量项目产出奠定基础。二是大运营体系。公司打通运营体系，培养策略型运营人才，在多屏融合、广告会员互动、内容电商等各业务发挥聚合能力，最大化释放内容价值。三是新技术驱动。2019 年芒果自主研发了互动剧

制作平台，打造了国内首档互动侦探剧《头号嫌疑人》，实现了“边看边玩”的互动推理模式。

3.建立开放共赢的合作体系。芒果生态已经成就了越来越多的合作伙伴。以《以家人之名》为例，该剧集在剧本大纲阶段已通过“新芒计划”与华策签订了战略合作，锁定华策北京团队，紧密捆绑、共同开发，最终为观众带来暑期爆款。

4.建立步步领先的商业模式。今年公司开始全力打造基于长视频内容的“小芒”垂直电商平台，进一步深化内容、平台和品牌的联合影响力；重构影视剧生产体系，启动“芒果季风计划”；升级“大芒计划”，打造“芒果学院”，将UGC内容爱好者培养成顶级PGC制作人；聚焦悬疑IP，打造明侦剧本杀主题店，探索线下实景娱乐。新赛道和新布局让芒果生态更完善，商业变现更多元，品牌影响更强大。

图2： 芒果超媒步步领先的商业模式



资料来源：芒果TV公众号、新时代证券研究所

2、战略前瞻布局电商及线下娱乐，打造芒果集团化文娱生态

“芒果季风计划”打造国内首个台网联动周播剧新样态。2020年9月22举办的招商会上，芒果TV推出季风计划全力打造超级剧场，具体做法是联动湖南卫视与芒果TV，以“高创新、高品质、高稀缺”为标准，共同打造国内首个台网联动周播剧新样态。“四大季风、四季联排”，十部短剧贯通2021年，其中每季12集，每周2集，每集70分钟。

图3： 芒果超媒布局短剧，推出“季风计划”



资料来源：芒果TV公众号、新时代证券研究所

基于长视频内容打造“小芒”电商，抢占全新赛道。公司积极布局内容电商，

以芒果 TV 新媒体平台为主导，全力打造基于长视频内容竞争优势的“小芒”垂直电商平台，进一步深化内容、平台和品牌的联合影响力。

升级“大芒计划”，打造“芒果学院”，完善平台生态。“大芒计划”自 2019 年夏天启动以来，吸引了各领域优秀创作者入驻，为数十万创作者提供了曝光机会和扶持资源。升级成“芒果学院”后，平台将会以《名侦探学院》为蓝本，把 UGC 内容爱好者培养成顶级 PGC 制作人；聚焦悬疑 IP，打造剧本杀主题店，探索线下实景娱乐。

3、拟定增 45 亿扩展内容生态，搭建智慧视听媒体服务平台

定增 45 亿，加码内容资源及智慧视听媒体服务平台。2020 年 9 月 27 日，公司发布向特定对象发行 A 股股票预案，拟向不超过 35 名特定投资者发行不超过 9370.4 万股，预计募资金额总额不超过 45 亿元，拟用于内容资源库扩建项目（40 亿元）及芒果 TV 智慧视听媒体服务平台项目（5 亿元）。

表1：芒果超媒定增募集资金使用计划（亿元）

序号	项目名称	项目总投资金额	募集资金拟投入金额
1	内容资源库扩建项目	40.10	40.00
2	芒果 TV 智慧视听媒体服务平台项目	5.81	5.00
	合计	45.91	45.00

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

40 亿用于内容资源库扩建，巩固内容领域优势地位。内容资源库扩建项目拟使用募集资金 40 亿元，采取影视剧版权采购及影视剧、综艺自制及定制的策略，丰富版权库内容资源，以巩固公司在内容领域的优势地位，进一步提升公司的综合竞争力。具体投资计划中，项目拟采购 6 部 S 级影视剧的网络独家版权，并自制（含定制）11 部 A 级影视剧版权、自制 18 部 S 级综艺节目版权。项目建设期为 24 个月。

表2：内容资源库扩建项目投资估算（亿元）

序号	项目名称	部数	总投资金额	募集资金拟投入金额
一	影视剧版权	17	17.42	17.32
1.1	采购 S 级影视剧版权	6	10.92	10.92
1.2	自制（含定制）A 级影视剧版权	11	6.50	6.40
二	自制 S 级综艺版权	18	22.68	22.68
	合计	35	40.10	40.00

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

5 亿用于芒果 TV 智慧视听媒体服务平台项目，提质增效打造融合平台。芒果 TV 智慧视听媒体服务平台项目拟使用募集资金 5 亿元，利用自有技术研发搭建芒果 TV 智慧视听媒体服务平台。本项目完成后，公司通过提升未来在超高清视频、交互视频、可重复消费视频等的整体平台级解决方案，加速芒果 TV 在资源、技术、服务、业务、流程方面的融合，为实现芒果 TV 融合战略提供坚实的平台基础。

表3：芒果 TV 智慧视听媒体服务平台项目投资估算（万元）

序号	项目名称	总投资金额	募集资金拟投入金额
一	建设投资	50000	50000
1.1	硬件设备	9872	9872

1.2	软件开发投入	31108	31108
1.3	软件采购	9020	9020
二	技术服务费	200	0
三	机房租赁	900	0
四	带宽费用	4273	0
五	预备费用	2769	0
合计		58142	50000

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

4、投资建议：可长期持有的国有流媒体综合内容生态平台

看好公司持续推出精品综艺和剧集能力，充分发挥内容制作优势和全产业链协同优势，围绕精品内容开展新业态为公司带来新增量。预计 2020/2021/2022 年净利润预测分别为 18.4/23.2/28.4 亿元，同比增长 59%/26%/22%，当前股价对应 PE 分别为 73.8/58.4/47.8 倍。维持“强烈推荐”评级。

表4：公司估值对比

证券代码	股票名称	市值 (亿元)	EPS				PE			PB	
			TTM	2019A	2020E	2021E	TTM	2019A	2020E		2021E
300413.SZ	芒果超媒*	1355.76	0.82	0.65	1.03	1.30	93.11	117.15	73.93	58.58	13.96
IQ.O	爱奇艺	1099.50	-0.29	-2.02	-1.83	-1.08	-516.78	-74.19	-81.89	-138.77	19.55
BILI.O	哔哩哔哩	962.39	-0.81	-3.99	-6.27	-3.84	-362.11	-73.51	-46.78	-76.38	11.53
0700.HK	腾讯控股	46477.56	10.85	9.64	12.42	15.27	47.28	50.30	39.04	31.76	8.36

资料来源：wind，新时代证券研究所（带*为新时代传媒行业覆盖标的，其余公司采用 wind 一致预期，股价为 2020 年 10 月 19 日收盘价）

5、风险提示

内容合规风险、人才流失、新项目及用户付费不及预期等风险。

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8665	11728	9879	17579	17004	营业收入	9661	12501	16580	20666	24651
现金	2526	5064	0	7114	3377	营业成本	6083	8285	10521	13046	15589
应收票据及应收账款合计	1434	3092	2911	4572	4354	营业税金及附加	98	96	141	171	206
其他应收款	76	36	113	73	148	营业费用	1801	2141	2937	3661	4361
预付账款	2010	1128	3034	2153	4034	管理费用	462	610	774	983	1170
存货	2215	1916	3330	3176	4598	研发费用	221	239	317	396	472
其他流动资产	404	491	491	491	491	财务费用	-24	-37	19	-3	-50
非流动资产	3446	5350	5322	5240	5112	资产减值损失	104	-1	50	83	49
长期投资	216	210	200	189	179	公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1
固定资产	207	181	272	336	374	其他收益	30	59	40	45	46
无形资产	2856	4889	4784	4661	4517	投资净收益	31	6	16	12	13
其他非流动资产	167	70	65	54	43	营业利润	977	1178	1875	2385	2912
资产总计	12111	17078	15201	22819	22116	营业外收入	15	26	20	10	10
流动负债	6179	7936	4396	9776	6320	营业外支出	45	26	15	18	21
短期借款	196	350	1027	311	292	利润总额	947	1178	1881	2377	2901
应付票据及应付账款合计	3630	5374	0	6316	1698	所得税	19	20	40	52	60
其他流动负债	2354	2211	3368	3149	4330	净利润	928	1158	1840	2325	2841
非流动负债	258	323	323	323	323	少数股东损益	62	1	2	2	3
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	866	1156	1838	2323	2838
其他非流动负债	258	323	323	323	323	EBITDA	3143	4817	2967	3662	4386
负债合计	6437	8258	4718	10099	6643	EPS(元)	0.49	0.65	1.03	1.30	1.59
少数股东权益	35	36	38	40	43						
股本	990	1780	1780	1780	1780	主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	3641	4839	4839	4839	4839	成长能力					
留存收益	1008	2165	3740	5759	8241	营业收入(%)	223.8	29.4	32.6	24.6	19.3
归属母公司股东权益	5639	8784	10444	12680	15430	营业利润(%)	1473.2	20.5	59.2	27.2	22.1
负债和股东权益	12111	17078	15201	22819	22116	归属于母公司净利润(%)	1093.3	33.6	59.0	26.3	22.2
						获利能力					
						毛利率(%)	37.0	33.7	36.5	36.9	36.8
						净利率(%)	9.0	9.2	11.1	11.2	11.5
						ROE(%)	16.3	13.1	17.6	18.3	18.4
						ROIC(%)	26.7	24.7	15.6	37.7	21.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.1	48.4	31.0	44.3	30.0
						净负债比率(%)	-36.7	-49.8	12.7	-51.1	-17.9
						流动比率	1.4	1.5	2.2	1.8	2.7
						速动比率	0.7	1.0	0.7	1.2	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	0.9	1.0	1.1	1.1
						应收账款周转率	11.7	5.5	5.5	5.5	5.5
						应付账款周转率	3.1	1.8	4.3	4.1	3.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.49	0.65	1.03	1.30	1.59
						每股经营现金流(最新摊薄)	1.88	3.35	-2.50	5.15	-1.23
						每股净资产(最新摊薄)	3.17	4.93	5.87	7.12	8.67
						估值比率					
						P/E	156.6	117.3	73.8	58.4	47.8
						P/B	24.0	15.4	13.0	10.7	8.8
						EV/EBITDA	42.5	27.2	46.2	35.3	30.3

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-377	293	-4457	9173	-2196
净利润	928	1158	1840	2325	2841
折旧摊销	2260	3771	1121	1352	1624
财务费用	-24	-37	19	-3	-50
投资损失	-31	-6	-16	-12	-13
营运资金变动	-509	940	-7422	5511	-6598
其他经营现金流	-3000	-5532	1	1	1
投资活动现金流	1074	109	-1078	-1259	-1483
资本支出	32	156	-18	-71	-117
长期投资	-200	64	10	11	11
其他投资现金流	906	329	-1086	-1319	-1590
筹资活动现金流	-121	2125	-284	-46	-57
短期借款	160	154	-77	38	-19
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	589	790	0	0	0
资本公积增加	2963	1198	0	0	0
其他筹资现金流	-3833	-17	-208	-84	-38
现金净增加额	577	2526	-5819	7869	-3737

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R4（中高风险），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

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，传媒互联网行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员、投资经理等岗位。2018年东方财富&Choice·中国最佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名。

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	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@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/>