

《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

核心结论

事件: 芒果TV自制综艺《乘风破浪的姐姐》预期将于6月播出。该节目由黄晓明担任女团发起人,邀请了30位年龄在30岁以上的已成名女艺人,通过封闭式训练和比赛,最终由全民投票选出5名组成全新女团。

题材形式完全创新,或成选秀史里程碑。目前市场上的选秀节目均围绕年轻群体进行选拔,偏向“年轻偶像养成”类型;“熟龄”成名女艺人选秀是综艺史上从未有过的创新。此次参加的女艺人大部分为成名演员、歌手或前女团成员,具有一定的唱跳表演实力,能够保证节目内容质量;观众对参与艺人具有较高的熟悉度,再加上题材新颖,奠定了节目热度和播放量保障。

主题贴合社会热点,关注度和招商认可度高。当前女性独立意识崛起,同时女性年龄焦虑、职业瓶颈都是讨论度较高的社会话题,节目将这种现实困境和努力拼搏的正能量融入节目立意中,价值取向贴合大众。目前节目相关话题微博热搜共31个,衍生访谈节目《定义》微博热搜2个;官方微博粉丝数量24.7万人,豆瓣专组人数23.9万人,节目尚未开播,关注度已居高不下。根据官方微博,目前节目赞助广告主数量12个,已超同期同类型选秀综艺。

湘军再次表现出强大的创新力。历史上,湘军一直是综艺创新领路人。从2004年举办的选秀鼻祖《超级女声》开始,10余年来湘军不断在综艺类型和内容上推陈出新。此次的《乘风破浪的姐姐》节目外壳虽是唱跳选秀,但精神内核却与早期甚至同期的选秀节目完全不同,是湘军的又一次自我创新。

投资建议: 芒果超媒自制能力强,内容招商吸引度高,“湘军”人才激励到位,内容生产和渠道传播形成闭环体系,会员收入和广告收入均有较大提升空间。我们预计2020/21/22年公司每股收益0.81/1.02/1.23元,目前股价对应PE66.2/52.7/43.5。维持“买入”评级。

风险提示: 节目表现不及预期,广告和会员收入不及预期,行业监管风险

核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,661	12,501	14,937	17,675	20,580
增长率	17%	29%	19%	18%	16%
归母净利润(百万元)	866	1,156	1,440	1,810	2,189
增长率	21%	34%	25%	26%	21%
每股收益(EPS)	0.87	0.65	0.81	1.02	1.23
市盈率(P/E)	61.2	82.4	66.2	52.7	43.5
市净率(P/B)	9.4	10.8	9.5	8.3	7.1

数据来源:公司财务报表,西部证券研发中心

1 | 请务必仔细阅读报告尾部的重要声明

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	53.53

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:不创新,毋宁死;内容创新,生命力的源泉—芒果超媒(300413.SZ)创新力研究 2020-05-27
芒果超媒:净利增长符合预期,看好2020年会员收入表现—芒果超媒(300413.SZ)2019年&20Q1业绩点评 2020-04-26
芒果超媒:芒果TV会员收入快速增长,中长期催化因素多—芒果超媒(300413.SZ)2019年业绩快报点评 2020-03-01

索引

内容目录

题材形式完全创新，或成选秀史里程碑.....	3
主题贴合热点，关注度居高不下.....	5
湘军再次表现出强大创新力.....	7

图表目录

图 1：19 年腾讯自制综艺《创造 101》最终成团“火箭少女”.....	4
图 2：20 年爱奇艺自制综艺《青春有你》最终成团“The Nine”.....	4
图 3：《乘风破浪的姐姐》29 岁以下观众占比相对高.....	5
图 4：《乘风破浪的姐姐》女性观众比例较大.....	5
表 1：目前选秀节目普遍围绕年轻人群体进行选拔.....	3
表 2：《乘风破浪的姐姐》选手均具有一定知名度且年龄“30+”.....	4
表 3：《乘风破浪的姐姐》目前共有 7 个话题热搜排名冲上第一位.....	5
表 4：《乘风破浪的姐姐》目前官方认定的赞助商个数达到 12 个.....	6
表 5：10 余年来湘军不断推出创新综艺.....	7

题材形式完全创新，或成选秀史里程碑

纵观中国选秀综艺发展历史，2005-2011年期间播出的《超级女声》、《加油！好男儿》、《我型我秀》创造了“粉丝投选”、“素人爆红”的神话，2013-2015年的《中国好声音》、《中国好歌曲》、《中国达人秀》等节目则转向专业技能PK和导师学员互动，2017-2018年涌现的《偶像练习生》、《创造101》采用24小时不停机拍摄，让观众见证练习生成长，侧重营造“养成感”。

目前市场上的选秀节目均围绕年轻群体进行选拔，如《青春有你》、《创造营》、《以团之名》等，选手平均年龄在20-25岁，偏向“年轻偶像养成”类型。节目看点主要在明星导师、话题选手、卡位竞争和粉丝“打投”。

表1：目前选秀节目普遍围绕年轻人群体进行选拔

节目名称	选手	年龄	参赛前是否已出道
创造101	孟美岐	22	是
	吴宣仪	25	是
	杨超越	22	否
	段奥娟	20	否
	Yamy	29	是
	赖美云	22	是
	张紫宁	24	是
	杨芸晴	24	是
	李紫婷	20	否
	傅菁	25	否
青春有你2	徐梦洁	26	否
	刘雨昕	23	是
	虞书欣	25	是
	许佳琪	25	是
	喻言	23	是
	谢可寅	23	是
	安崎	24	是
	赵小棠	23	否
创造营2020	孔雪儿	24	是
	陆柯燃	25	是
	希林娜依·高	22	否
	陈卓璇	23	是
	郑乃馨	23	是
	张艺凡	20	是
	刘些宁	24	是
赵粤	25	是	
王艺瑾	24	否	

资料来源：腾讯视频，爱奇艺，西部证券研发中心

注：《创造营2020》正在播出中，尚未成团，该名单为节目第四期公布的撑腰排名前7位选手

图 1: 19 年腾讯自制综艺《创造 101》最终成团“火箭少女”



资料来源: 腾讯视频, 西部证券研发中心

图 2: 20 年爱奇艺自制综艺《青春有你》最终成团“The Nine”



资料来源: 爱奇艺, 西部证券研发中心

虽然以上节目中有不少选手在参加选拔之前已出道, 但《乘风破浪的姐姐》特意挑选 30 岁以上且已成名的女艺人参与选秀是综艺史上从未有过的创新, 并且节目主题将更加聚焦突破年龄限制、撕去固有标签等女性议题, 与纯粹的“偶像养成”相比, 更具有社会关注度。

此次参加《乘风破浪的姐姐》的女艺人大部分为成名演员、歌手或前女团成员, 具有一定的唱跳表演实力, 能够保证节目内容的质量; 同时观众对参加艺人已有较高的熟悉度, 再加上主题新颖, 奠定了节目热度和播放量保障。

表 2: 《乘风破浪的姐姐》选手均具有一定知名度且年龄“30+”

组别	选手	年龄	简介
第一组	伊能静	52	中国台湾歌手、演员, 曾发行多首单曲
	钟丽缇	50	中国香港演员, 曾参选国际华裔小姐而入行演艺界
	陈松伶	49	中国香港歌手、演员, 跨界歌王半决赛
	宁静	48	中国内地演员, 曾发行多首单曲
	阿朵	40	中国内地演员, 曾获 CCTV 全国青年歌手电视大奖赛专业组优秀奖
	郑希怡	39	中国香港歌手、演员, 曾发行多张舞曲大碟
第二组	张萌	39	中国内地演员, 曾获环球小姐中国总冠军、演唱多首热门歌曲
	万茜	38	中国内地歌手、演员, 曾发行多首单曲, 并参加舞林大会
	王丽坤	35	中国内地演员, 毕业于北京舞蹈学院中国舞本科班
	海陆	36	中国内地演员, 曾演唱过多首影视歌曲
	蓝盈莹	30	中国内地演员, 曾演唱电影频道青年演员计划主题曲
第三组	金晨	30	中国内地演员, 舞动奇迹第三季冠军
	金莎	39	中国内地歌手、演员, 曾发行多首单曲
	吴昕	37	中国内地主持人、演员, 曾参加舞林大会
	郁可唯	37	中国内地歌手, 影视 OST 原声音乐女王
	刘芸	38	中国内地演员, 拥有扎实的舞蹈功底
	朱婧汐	32	中国内地歌手、词曲作者、音乐制作人, 曾发行多张专辑
第四组	沈梦辰	31	中国内地主持人、演员, 曾获“年度星姐选举”总决赛最佳上镜奖
	丁当	38	中国内地歌手, 曾发行多张专辑
	黄龄	33	中国内地歌手、演员, 曾发行多张专辑
	孟佳	31	中国内地歌手、演员、主持人, 曾为 Miss A 女团成员
	王霏霏	33	中国内地歌手、演员, 曾为 Miss A 女团成员

	许飞	35	中国内地歌手，2009年超级女声第6名
	袁咏琳	34	华语歌手、影视演员，曾发行多首单曲
	张雨绮	33	中国内地演员，曾于电影妖猫传献舞
	黄圣依	37	中国内地歌手、演员，曾发行多张专辑
第五组	张含韵	31	中国内地歌手，2004年超级女声季军
	王智	37	中国内地演员，特长舞蹈武术
	白冰	34	中国内地演员，曾演唱多收影视歌曲
	李斯丹妮	30	中国内地歌手、演员，2011年快乐女声6强

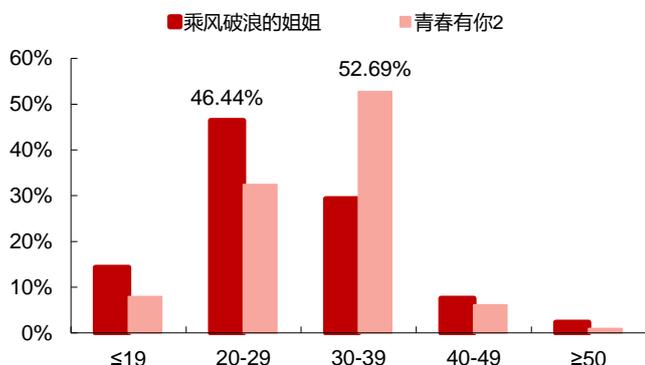
资料来源：芒果TV，公开资料整理，西部证券研发中心

主题贴合热点，关注度居高不下

当代中国社会的女性独立意识正在不断崛起，支持女性自我奋斗、实现人生理想，已经成为时代叙事的主流。同时，近年来女性年龄焦虑、职业瓶颈都是讨论度较高的社会问题，《乘风破浪的姐姐》将这种现实困境和努力拼搏的正能量融入节目立意中，价值取向贴合大众。

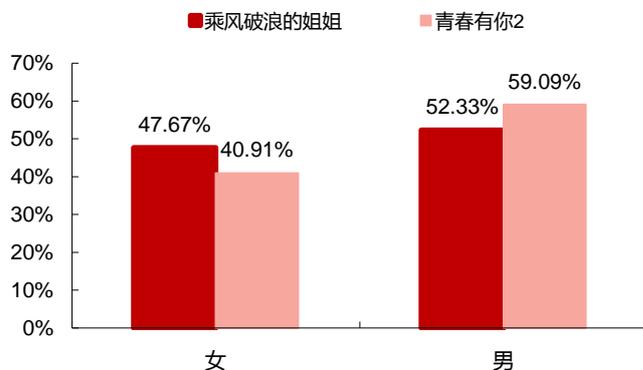
根据百度指数，《乘风破浪的姐姐》关注人群中有46%年龄在20-29岁，男女观众比例为48:52；而《青春有你2》观众有53%年龄为30-39岁，男女比例为41:59。观众画像的差别表明，年轻女性观众实际上更加期待“姐姐”榜样的引领。

图3：《乘风破浪的姐姐》29岁以下观众占比相对高



资料来源：百度指数，西部证券研发中心

图4：《乘风破浪的姐姐》女性观众比例较大



资料来源：百度指数，西部证券研发中心

5月5日-6月6日，节目相关话题微博热搜共有31个，其中有7个话题搜索量排名冲上第一位；相关衍生访谈节目《定义》微博热搜有2个。目前节目官方微博粉丝数量达到24.7万人，豆瓣专组人数23.9万人，已超《青春有你2》小组人数（41281人）。节目尚未开播，关注度已居高不下。

表3：《乘风破浪的姐姐》目前共有7个话题热搜排名冲上第一位

热搜话题	日期
《乘风破浪的姐姐》相关话题	
张雨绮 自信越来越没有了	2020/5/8
张萌 女团太惨了	2020/5/8
粉丝催郁可唯起床练舞	2020/5/9

白百何方否认参加乘风破浪的姐姐	2020/5/9
秦昊曾要求伊能静退赛	2020/5/24
许飞 姐的舞蹈不需要借双翅膀	2020/6/4
宁静 我一直是觉得我一线	2020/6/5

衍生访谈节目《定义》相关话题

杜华称王一博不是一夜爆红	2020/5/7
王一博用筷子练习台词	2020/5/8

资料来源：新浪微博，西部证券研发中心

另一方面，目前该节目目前官方认定的赞助商个数达到已达到 12 个，超过同期同类型综艺《青春有你 2》（5 个）以及《创造营 2020》（11 个），广告主对节目认可度高。

表 4:《乘风破浪的姐姐》目前官方认定的赞助商个数达到 12 个

节目	赞助商
《乘风破浪的姐姐》	梵蜜琳、新氧医美 App、腾讯微视、佳贝艾特羊奶粉、vivo、唯品会、护舒宝、奥利奥、安居客、唱吧、SKG 可穿戴按摩仪、金典有机奶
《青春有你》第二季	蒙牛真果粒（独家冠名）、黑人牙膏（首席特约）、苏菲、科颜氏、多芬
《创造营 2020》	纯甄（独家冠名）、高露洁（联合赞助）、姬存希（特约赞助）、京东（特约赞助）、ABC、奥妙、Puma、曼妮芬、QQ 音乐、荣耀 30 系列、麦当劳

资料来源：综艺节目整理，微博，西部证券研发中心

湘军再次表现出强大创新力

历史上，湘军一直是综艺节目行业领路人。公司具备鲜明的媒体属性与内容基因，具备对社会思潮、大众情绪及内容创新趋势的敏锐捕获力，以及对 IP 价值的深刻掌控力。

从创新类型上来说，10 余年来，湘军从以大众娱乐为主导的选秀类综艺和以亲子关系为主导的萌娃综艺转型，积极创新户外生活、情感观察、悬疑推理等多种综艺类型，例如《向往的生活》和《亲爱的客栈》等生活类慢综艺、《妻子的浪漫旅行》和《我家那闺女》等观察类综艺、破案解谜类综艺《明星大侦探》和《密室大逃脱》等悬疑解谜类综艺。

表 5：10 余年来湘军不断推出创新综艺

节目	类型	年份	模式	团队	创新性
超级女声	选秀娱乐节目	2004	原创	孔晓一工作室	歌唱类娱乐选秀，为中国选秀鼻祖
变形计	生活类角色互换节目	2006	原创	胡蓉工作室	城乡孩子互换体验，聚焦家庭教育
舞动奇迹	舞蹈竞技节目	2007	引进	洪涛工作室	明星舞蹈竞技，为慈善而战
百变大咖秀	竞技模仿类节目	2012	引进	洪涛工作室	国内首档明星模仿秀大赏赛
我是歌手	音乐竞技节目	2013	引进	洪涛工作室	中国首档歌手音乐对决节目
爸爸去哪儿	亲子户外真人秀	2013	引进	谢涤葵工作室	聚焦明星爸爸子女互动，掀起亲子综艺热潮
花儿与少年	明星自助远行真人秀	2014	引进	吴梦知工作室	老少明星搭配成团，开启异域穷游之旅
偶像来了	明星女神生活体验秀	2015	原创	陈汝涵工作室	10 名不同年龄段的女星深入体验各色行业
真正男子汉	国防教育特别节目	2015	引进	罗旭明工作室	明星深入一线部队，体验真实军营生活
明星大侦探	明星推理真人秀	2016	引进	何忱工作室	国内首个悬疑综艺超级 IP，聚焦破案解密
向往的生活	生活服务纪实节目	2017	原创	王征宇工作室	节目守拙归田园，远离城市喧嚣
亲爱的客栈	经营体验类真人秀	2017	原创	陈歆宇工作室	明星共同经营客栈，体现慢生活治愈特色
中餐厅	合伙人经营体验节目	2017	原创	王恬工作室	明星在海外合力经营中餐厅，推广中华美食
妻子的浪漫旅行	夫妻观察治愈节目	2018	原创	李甜工作室	丈夫远程观察旅途中的妻子，审视夫妻关系
声临其境	声音魅力竞演秀	2018	原创	徐晴工作室	以台词和配音为切入点，演员的声音比拼赛
声入人心	新形态声乐演唱节目	2018	原创	邢丽琴工作室	聚焦高雅音乐，见证美声演唱员的成长
我家那闺女	亲情观察成长节目	2019	原创	陈歆宇工作室	聚焦独居女性，重点观察父女关系
密室大逃脱	实景解密体验秀	2019	原创	何忱工作室	明星通过寻找线索、推理解谜，逃离密室

资料来源：公司公告，公开资料整理，西部证券研发中心

从选秀这个节目类型上来说，湖南卫视 2004 年举办的《超级女声》可谓中国选秀鼻祖，更是开创了“粉丝投选”这一娱乐民主模式，在此之后各类素人选秀如雨后春笋般涌现，但均未能达到《超级女声》现象级综艺的水平。因此，湖南广电系对于选秀节目的制作和资源整合能力均有较好的基础。而此次的《乘风破浪的姐姐》节目外壳虽是唱跳选秀，但精神内核却与早期甚至同期的选秀节目完全不同，是湘军的又一次自我创新。

这种强大的创新力源自创新体系的搭建和人才栽培，这样的体系是湖南卫视 20 余年发展过程中逐步建设和完善起来的，对于竞争对手来说，学习曲线较长，养成壁垒较高：

- 行政管理团队服务于生产团队。减少通过行政审批的方式对制作团队进行管控，增加制作团队在创新、生产等方面的自由度。行政管理团队承担相应的责任与风险，原创创新项目，落实到总监会责任人身上，总监会成员承担项目的风险，而不是把责任都压到团队身上。
- 制作支撑体系完整，各个环节流程规范成熟。湘军具有独立完整的制作支撑体系，工种齐

全，包括制片、演播、艺统、导摄、服化道等，共计 100 多人。该支撑体系作业流程成熟规范且专业，对细节把控到位，从灯光、道具到字幕、音效，每一个精细的工种都在行业中处于领头羊位置。

- 人才储备和培养体系完善，梯队建设合理。湖南卫视成立了由 12 位制作人领衔的工作室，拥有 51%的导演人数，主创完成了频道接近 80%的自办节目量，创造超过 90%的频道营收；“30 未满”专门选拔年轻导演，“95 后”年轻导演频出；芒果训练营在清华、复旦、西安交大等多个名校招聘优秀学子，为湘军贡献储备力量。
- 晋升机制和分配机制清晰有效。芒果超媒和湖南卫视先后实施了人才“双通道”晋升政策，鼓励人才在擅长领域发展；绩效考核结果实施强制正态分布，以“投入产出”为依据制定“项目价值奖”，既奖励制作老牌项目的创收增收贡献，也奖励新创项目的开源贡献。

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		2017	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	2,526	5,064	8,507	10,381	12,559	营业收入	9,661	12,501	14,937	17,675	20,580
应收款项	1,510	3,128	2,003	2,374	2,761	营业成本	6,083	8,285	9,787	11,476	13,261
存货净额	2,215	1,916	3,303	3,946	4,658	营业税金及附加	98	96	115	136	159
其他流动资产	2,414	1,619	3,640	4,342	5,113	销售费用	1,801	2,141	2,539	3,005	3,499
流动资产合计	8,665	11,728	17,453	21,041	25,091	管理费用	682	610	729	863	1,004
固定资产及在建工程	207	181	204	216	233	财务费用	-24	-37	21	21	41
长期股权投资	216	210	216	216	216	其他费用/(-收入)	-73	6	6	6	7
无形资产	2,856	4,851	2,314	2,082	1,874	营业利润	977	1,178	1,467	1,843	2,229
其他非流动资产	167	108	108	108	108	营业外净收支	-30	-0	-0	-0	-0
非流动资产合计	3,446	5,350	2,842	2,622	2,431	利润总额	947	1,178	1,466	1,843	2,229
资产总计	12,111	17,078	20,295	23,663	27,522	所得税费用	19	20	25	31	38
短期借款	196	360	360	360	360	净利润	928	1,158	1,441	1,812	2,191
应付款项	3,630	5,374	5,996	7,162	8,454	少数股东损益	62	1	2	2	2
其他流动负债	2,354	2,201	3,576	4,247	4,959	归属于母公司净利润	866	1,156	1,440	1,810	2,189
流动负债合计	6,179	7,936	9,932	11,769	13,774						
长期借款及应付债券	-	-	-	-	-	财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
其他长期负债	258	323	323	323	323	盈利能力					
长期负债合计	258	323	323	323	323	ROE	15%	13%	13%	12%	11%
负债合计	6,437	8,258	10,255	12,091	14,096	毛利率	37%	34%	34%	35%	36%
股本	990	1,780	1,780	1,780	1,780	营业利润率	10%	9%	10%	10%	11%
股东权益	5,674	8,820	10,040	11,572	13,425	销售净利率	9%	9%	10%	10%	11%
负债和股东权益总计	12,111	17,078	20,295	23,663	27,522	成长能力					
						营业收入增长率	17%	29%	19%	18%	16%
						营业利润增长率	22%	21%	25%	26%	21%
						归母净利润增长率	21%	34%	25%	26%	21%
						偿债能力					
						资产负债率	53%	48%	51%	51%	51%
						流动比	1.40	1.48	1.76	1.79	1.82
						速动比	1.04	1.24	1.42	1.45	1.48
						每股指标与估值	2017	2019	2020E	2021E	2022E
						每股指标					
						EPS	0.87	0.65	0.81	1.02	1.23
						BVPS	5.70	4.93	5.62	6.48	7.52
						估值					
						P/E	61.2	82.4	66.2	52.7	43.5
						P/B	9.4	10.8	9.5	8.3	7.1
						P/S	5.5	7.6	6.4	5.4	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
北京市朝阳区东三环中路 7 号北京财富中心写字楼 A 座 507
深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

机构销售团队:

徐青	全国	全国销售总监	17701780111	xuqing@research.xbmail.com.cn
李佳	上海	资深机构销售	18616873177	lijia@research.xbmail.com.cn
王倚天	上海	资深机构销售	15601793971	wangyitian@research.xbmail.com.cn
雷蕾	上海	资深机构销售	13651793671	leilei@research.xbmail.com.cn
李思	上海	高级机构销售	13122656973	lisi@research.xbmail.com.cn
曲泓霖	上海	高级机构销售	15800951117	quhonglin@research.xbmail.com.cn
张璐	上海	高级机构销售	18521558051	zhanglu@research.xbmail.com.cn
龚泓月	上海	高级机构销售	15180166063	gonghongyue@research.xbmail.com.cn
丁可莎	上海	高级机构销售	18121342865	dingkesha@research.xbmail.com.cn
陈艺雨	上海	机构销售	13120961367	chenyiyu@research.xbmail.com.cn
滕晗屹	上海	机构销售	18842625047	tenghanyi@research.xbmail.com.cn
钱丹	上海	机构销售	18662826262	qiandan@research.xbmail.com.cn
倪欢	上海	机构销售	15201924180	nihuan@research.xbmail.com.cn
尉丽丽	上海	机构销售助理	18717752139	weilili@research.xbmail.com.cn
于静颖	上海	机构销售助理	18917509525	yujingying@research.xbmail.com.cn
陈妙	上海	机构销售助理	18258750681	chenmiao@research.xbmail.com.cn
范一洲	上海	机构销售助理	16621081020	fanyizhou@research.xbmail.com.cn
阎越	上海	机构销售助理	19121348206	yanyue@research.xbmail.com.cn
程琰	深圳	区域销售总监	15502133621	chengyan@research.xbmail.com.cn
唐小迪	深圳	高级机构销售	13418584996	tangxiaodi@research.xbmail.com.cn
张帆	深圳	机构销售	17621641300	zhangfan@research.xbmail.com.cn
邓洁	深圳	机构销售助理	18899778604	dengjie@research.xbmail.com.cn
孙曼	深圳	机构销售助理	18516326070	sunman@research.xbmail.com.cn
滕雪竹	深圳	机构销售助理	18340820535	tengxuezhuzhu@research.xbmail.com.cn
李文	广州	机构销售	18928938378	liwen@research.xbmail.com.cn
李梦含	北京	区域销售总监	15120007024	limenghan@research.xbmail.com.cn
高飞	北京	高级机构销售	15120002898	gaofei@research.xbmail.com.cn
王晓驰	北京	高级机构销售	18519059616	wangxiaochi@research.xbmail.com.cn
袁盼峰	北京	高级机构销售	18611362059	yuanpanfeng@research.xbmail.com.cn
刘文清	北京	机构销售助理	13262708812	liuwenqing@research.xbmail.com.cn
滕飞	北京	机构销售助理	15010106246	tengfei@research.xbmail.com.cn
魏彤	北京	机构销售助理	13120078585	weitong@research.xbmail.com.cn

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。