

陌陌 (MOMO) 2019 年一季报点评

Q1 增值业务拾起直播增长接力棒；但预期 Q2 受内容整改影响，增值业务增速探底

推荐 (维持)

目标价: 31.97USD

当前价: 28.25USD

事项:

- 公司于 2019 年 5 月 28 日公布了第一季度财报, 2019Q1 实现营收 37.229 亿元, 同比增长 35%; GAAP 净利润 2.893 亿元, 同比下降 67%。

评论:

- 公司 Q1 实现营收 37.23 亿元, 同比增长 35%, 环比下降 0.79%。Q2 公司收入指引: 40~41 亿人民币, 同比增幅 27%~30%。GAAP 净利润录得人民币 2.893 亿元, 同比下降 66.8%, 环比下降 55.2%; 同比大幅下滑主要系 Q1 确认了探探初创团队 4.7 亿股权激励。Non-GAAP 净利润录得人民币 9.103 亿元, 同比增长 0.7%, 环比增长 2.6%。预期 Q2 起公司销售费用会因加大产品推广增长; 一般行政费用 Q2 会因增加内容审核人员而产生同比增长。
- 公司直播业务 Q1 录得收入 26.89 亿元, 同比增长 15.1%, 环比下降 9.1%。同比增长主要由于直播服务付费用户数的增长, 以及每季度的付费用户平均收入也有所增长。其中陌陌主 APP 直播+增值服务付费用户数达到 900 万, 同比增长 11%, 环比下滑 1%; ARPPU 达到 36.64 美元, 同比增长 15.55%, 环比下降 3.6%。同比保持良好增长, 主要由增值业务带来; 环比下滑主要为季节性波动因素, Q4 一般为高点。
- Q1 公司增值业务收入: 9.04 亿元, 同比增长 289%, 环比增长 25%。Q1 陌陌主 APP 增值服务收入 6.09 亿元, 同比增长 145.1%。公司 70% 的 DAU 对于直播社交具有一定排斥性, 公司通过增加聊天室等语音场景, 打开了剩余用户的市场。Q1 公司持续进行版本迭代, 增加了你画我猜、KTV、恋爱星球等社交模块延长用户在线时长, 同时拉升了付费用户数量。Q1 探探增值服务收入 2.95 亿元, 环比增长 34%, 主要来自会员费及特权收入。Q2 预期陌陌动态展示功能自查暂停一月叠加探探下架整改会对当期增值业务收入造成较大影响。
- 盈利预测、估值及投资评级。探探、陌陌整改对公司造成的负面影响已在此前反应。中长期来看, 公司直播业务现阶段受到宏观经济波动影响较大, 我们预期 2019 年直播收入增速将会放缓。而公司 18 年以来大力拓展语音等多元用户接入场景, 释放占陌陌主 APP 非直播用户需求。我们预期用户在非直播业务的使用时长和付费点将得以产生双重提升。另外加上 2018Q2 开始探探并表, 后期增值业务判断将贡献主要增长。短期 Q2 来看, 直播业务环比或更为稳定, 探探增值业务将受到更大影响。我们预计 19/20/21 年 GAAP 净利润分别为 24.44/32.51/37.28 亿人民币 (因探探整改下架, 我们对估值进行调整, 此前为 30.40/36.69/42.16 亿人民币), 对应 EPS 11.79/15.68/17.98 元, PE 为 17/13/11 倍。陌陌可比公司 2019 年 PE 中位值为 18.76 倍, 我们据此下调陌陌目标价至 31.97 USD, 维持“推荐”评级。
- 风险提示: 宏观经济放缓对直播收入的影响; 主播流失; 付费用户表现不及预期; 直播税收、直播内容问题等政策变动; 头条系、快手等新兴竞争对手入场带来的主播、用户流失。

主要财务指标

	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万)	13,408	16,046	18,545	20,518
同比增速(%)	55.7%	19.7%	15.6%	10.6%
归母净利润(百万)	2,816	3,040	3,669	4,216
同比增速(%)	35.3%	8.0%	20.7%	14.9%
每股盈利(元)	13.61	14.69	17.73	20.38
市盈率(倍)	18	17	14	12
市净率(倍)	5	4	3	2

资料来源: 公司公告, 华创证券预测

注: 股价为 2019 年 05 月 29 日收盘价

华创证券研究所

证券分析师: 李雨琪

电话: 021-20572555

邮箱: liyuqi@hcyjs.com

执业编号: S0360519010001

证券分析师: 潘文韬

电话: 021-20572578

邮箱: panwentao@hcyjs.com

执业编号: S0360518070003

目 录

一、Q1 增值业务变现模式拓展使得营收同比增长 35%.....	4
二、Q1 直播业务增速大幅下滑至 7.9%.....	7
三、增值业务收入同比增长 264%，探探整改下架或使 Q2 增速探底.....	9
(一) 陌陌增值业务环比增长 26%，语音聊天室降低用户社交门槛.....	10
(二) 探探增值业务环比增长 33.7%，Q2 付费服务暂停预计对收入造成较大影响.....	11
四、投资建议.....	12
五、风险提示.....	13

图表目录

图表 1	主营业务收入变化情况 (千人民币)	4
图表 2	公司营业成本与费用构成	5
图表 3	公司营业利润及三费变化情况	6
图表 4	公司递延收入变化情况	6
图表 5	公司营收、利润变化情况	7
图表 6	直播业务收入变化情况	7
图表 7	陌陌付费用户、ARPPU 变化	8
图表 8	陌陌直播玩法与活动更新	8
图表 9	陌陌、YY、虎牙 MAU 及同比变化	9
图表 10	陌陌、YY、虎牙付费率变化	9
图表 11	火山直播头部主播收入变化情况	9
图表 12	增值服务收入变化	10
图表 13	陌陌 APP 增值服务收入变化	10
图表 14	陌陌增值服务玩法迭代	11
图表 15	探探增值服务收入变化	11
图表 16	探探付费用户数及 ARPPU 变化情况 (美元)	11
图表 17	探探增值服务付费点整理	11
图表 18	陌陌可比公司估值	12
图表 19	MOMO P/E Band	13

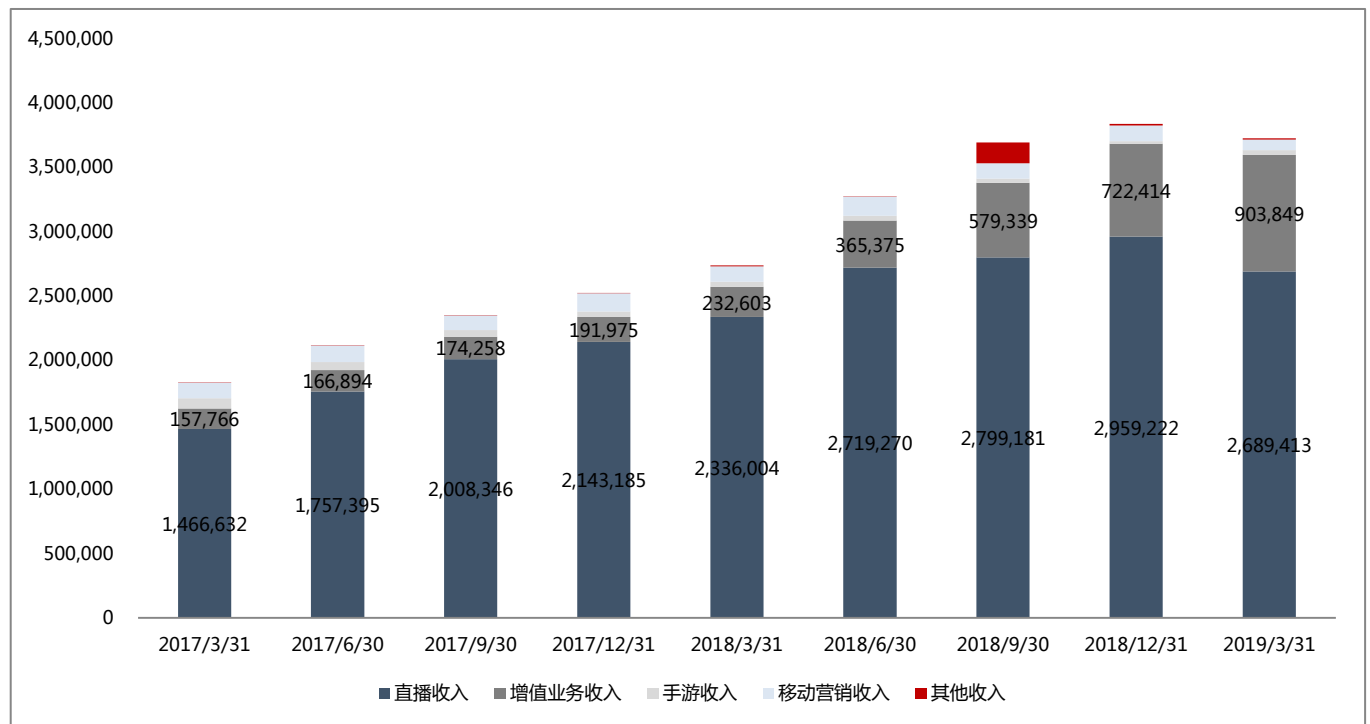
一、Q1 增值业务变现模式拓展使得营收同比增长 35%

营收:

公司 Q1 实现营收 5.547 亿美元，同比增长 35%，环比下降 0.79%。Q2 收入指引 40~41 亿，同比增长 27%~30%，已考虑 APP 下架及整改影响。

- 直播业务: 收入 4.0 亿美元 (人民币 26.894 亿元)，同比增长 7.9% (按人民币计 15%)，环比下降 8%，环比下滑主要由于 Q4 年度盛典为季节性高点。
- 增值服务: 收入 1.35 亿美元 (人民币 9.038 亿元)，同比增长 264% (按人民币计 289%)，环比增长 28%，主要驱动为陌陌主 APP 非直播间虚拟礼物的增长。我们预期 Q2 由于探探下降整改，增值业务收入或受到一定影响。
- 移动市场服务: 收入 1199 万美元 (人民币 8073 百万元)，同比下降 36% (按人民币计 31%)，环比下降 18%，主要由于广告客户需求的减少。预期 Q2 由于陌陌动态停更，广告业务将受损。
- 移动游戏: 收入 579 万美元 (人民币 3901 万元)，同比下降 12.8% (按人民币计 7%)，环比增长 107%，主要由于游戏付费用户的同比下滑。
- 其他收入: 收入 147 万美元 (人民币 992 万元)，同比增长 14.5% (按人民币计 22.7%)，环比下降 18.8%。

图表 1 主营业务收入变化情况 (千人民币)



资料来源: 公司公告, 华创证券

成本费用:

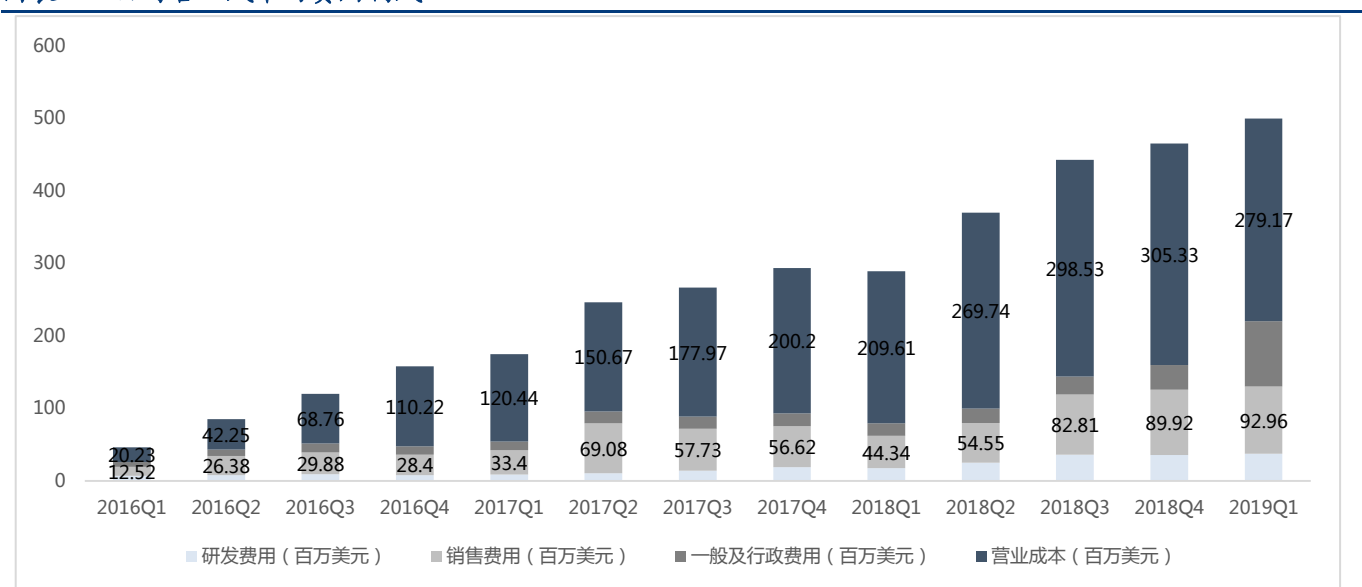
公司 Q1 营业成本与费用共录得 4.991 亿美元 (33.5 亿元)，同比增长 72.9% (RMB 83%)，环比增长 7%。

主要由于 (1) 人员相关成本增长，包括股权激励，特别是对探探创始团队的期权确认了 4.669 亿元 (约 6960 万美元) 股权激励费用，同时也包括公司迅速扩大人才储备所带来的结果; (2) 营销及推广开支的增加; (3) 与提供

直播服务的主播及虚拟礼物服务分成的增加；（4）在线支付总额增加导致第三方支付渠道分成费用增加；（5）与业务收购相关的无形资产的摊销费用增加。

- 营业成本：2.792 亿美元，同比增长 33%，环比下降 9%；同比增长主要由于直播收入和虚拟礼物的分成。我们预期 2019 年陌陌主 APP 直播业务分成比例保持稳定，随着探探增值业务收入贡献占比的提升，公司毛利率或能得到优化。
- 研发费用：3717 万美元，同比增长 112%，环比增长 5%；同比增长主要由于探探并表带来人员扩张，四季度末陌陌员工数为 2147 人，探探员工数为 432 人。
- 销售费用：9296 万美元，同比增长 110%，环比增长 3%；同比上涨主要因探探并表。随着探探、陌陌整改结束，公司预期将加大营销推广，用以拉回整改期间的用户损失，我们预期 Q2 末、Q3 销售费用或上升。
- 一般及行政费用：8979 万美元，同比增长 421%，环比增长 163%。主要系对探探创始团队确认 4.7 亿（6960 万美金）股权激励。Q2 来看，因探探下架、陌陌自查，公司加大了内容审核人员配置，探探审核人员翻倍。我们预期内容审核人工成本会有上扬。

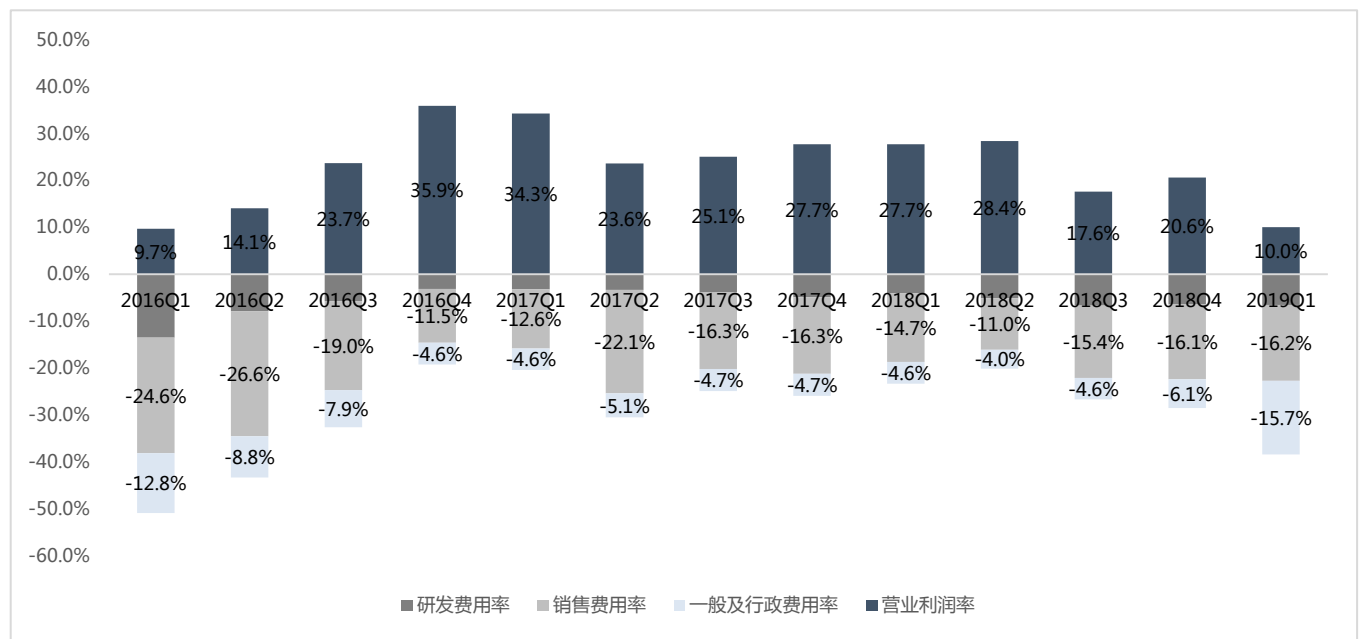
图表 2 公司营业成本与费用构成



资料来源：公司公告，华创证券

公司 Q1 营业利润率为 10.0%，同比下滑 17.7pp，环比增长 10.6pp。同比下滑主要由于探探并表带来的成本抬升。探探当前仍为变现初期，我们预期随着公司盈利模式逐渐拓展，公司营业利润率或得到稳固提升。

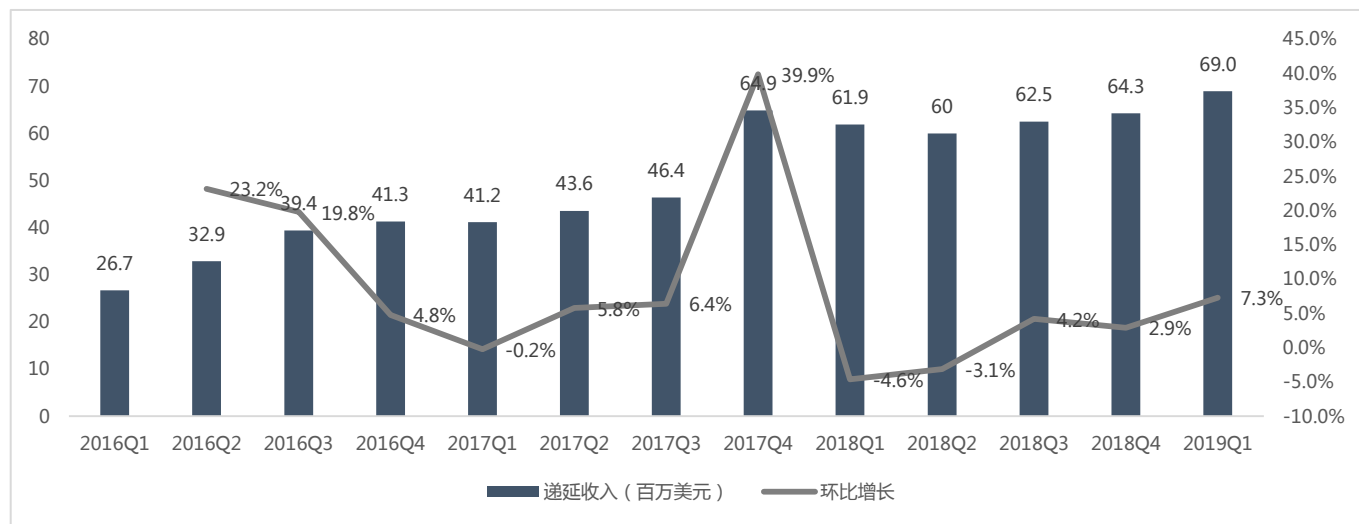
图表 3 公司营业利润及三费变化情况



资料来源：公司公告，华创证券

- 递延收入：0.69 亿美元，同比增长 11.5%，环比增长 7.3%。

图表 4 公司递延收入变化情况

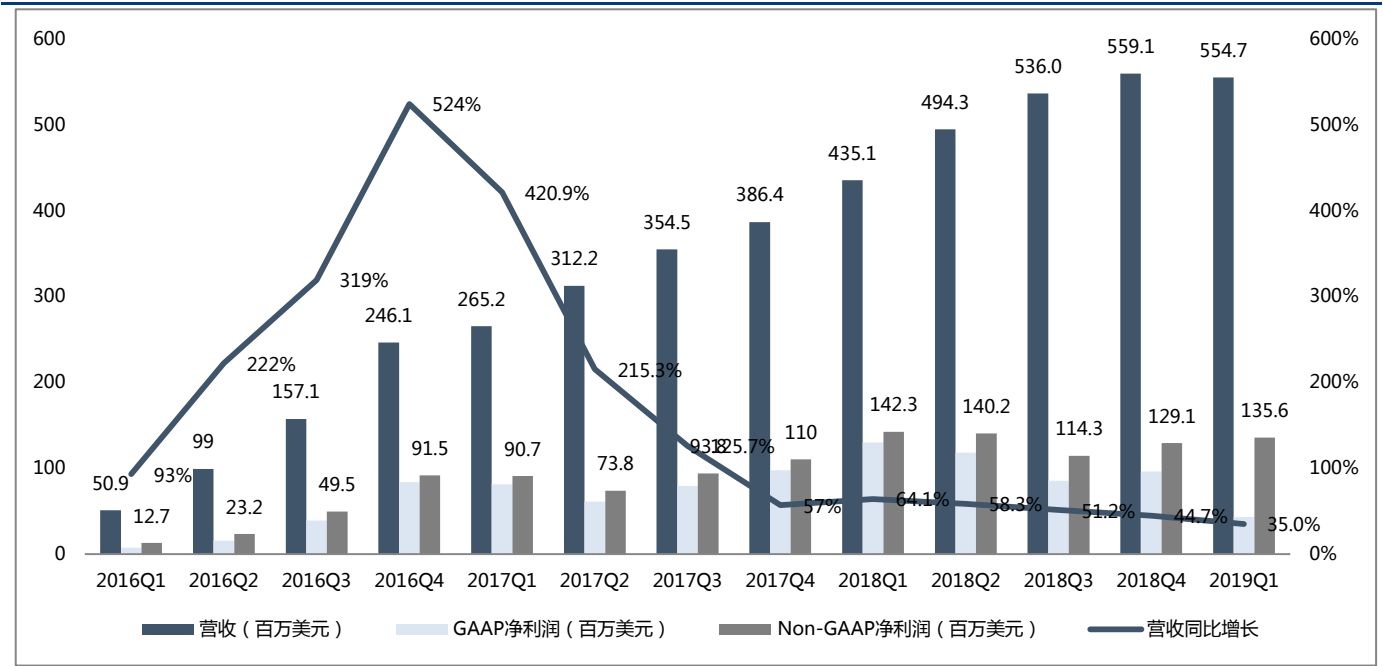


资料来源：公司公告，华创证券

利润：

- 毛利率：10.03%，同比下降 17.7pp，环比下降 10.6pp。主要由于营销推广成本、分成成本的增长。
- GAAP 净利润录得 0.431 亿美元(人民币 2.893 亿元)，同比下降 167%(按人民币下降 66.8%)，环比下降 55.2%；
- Non-GAAP 净利润录得 0.136 亿美元(人民币 9.103 亿元)，同比下降 4.7%(按人民币增长 0.7%)，环比下降 5.0%。

图表 5 公司营收、利润变化情况

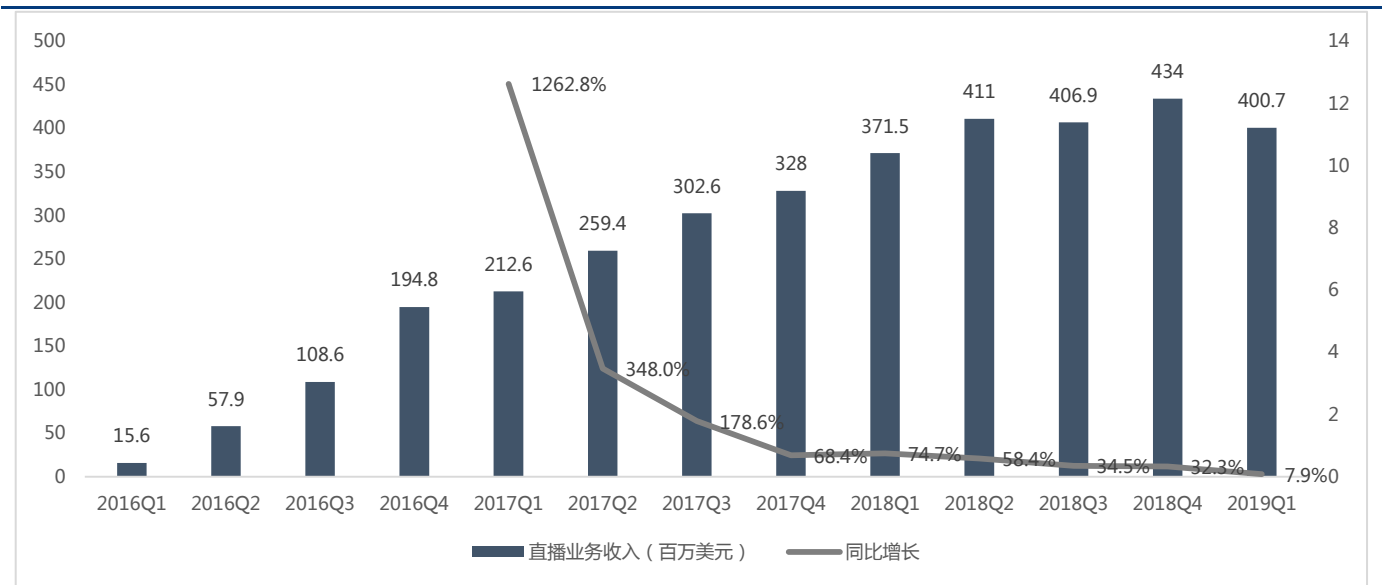


资料来源：公司公告，华创证券

二、Q1 直播业务增速大幅下滑至 7.9%

公司直播业务 Q1 录得收入 400.7 百万美元，同比增长 7.9%，环比下降 7.7%。环比下降主要由于 18 年 Q4 有年度盛典，同比增长主要因新礼物以及用户增长。预计因 Q2 陌陌动态展示功能自查暂停一个月，用户在线时长和活跃度或受到影响。

图表 6 直播业务收入变化情况



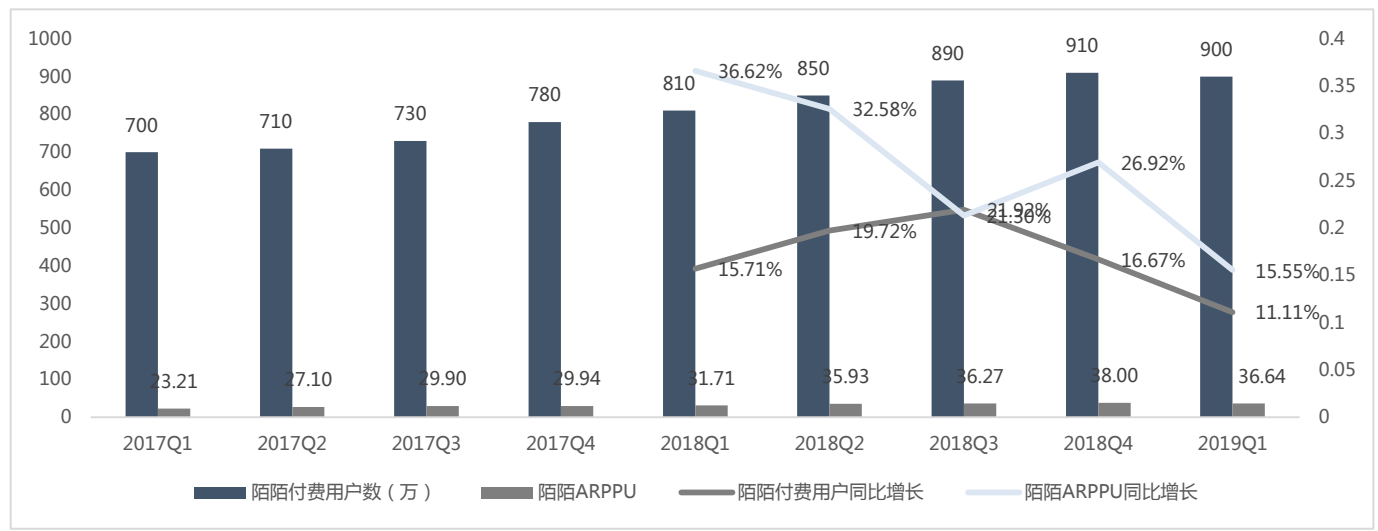
资料来源：公司公告，华创证券

直播服务、增值服务付费用户总数达到 1.144 亿，同比增长 107.5%，环比增长 1.0%。

其中陌陌主 APP 直播+增值服务付费用户数达到 900 万，同比增长 11%，环比下滑 1%；ARPPU 达到 36.64 美元，

同比增长 15.55%，环比下降 3.6%。同比保持良好增长，主要由增值业务带来；环比下滑主要为季节性波动因素，Q4 一般为高点。

图表 7 陌陌付费用户、ARPPU 变化



资料来源：公司公告，华创证券

19 年 1 月陌陌推出互动礼物“打企鹅”、“疯狂扭蛋机”，通过游戏环节提升互动乐趣，增强腰部用户的付费体验，拉动其付费行为。19 年 3 月在“打企鹅”的基础上推出“打企鹅 10 连击”，进一步挖掘中长尾客户付费潜力。5 月内推“黄金矿工”，引入的竞争机制有望拓展用户付费。

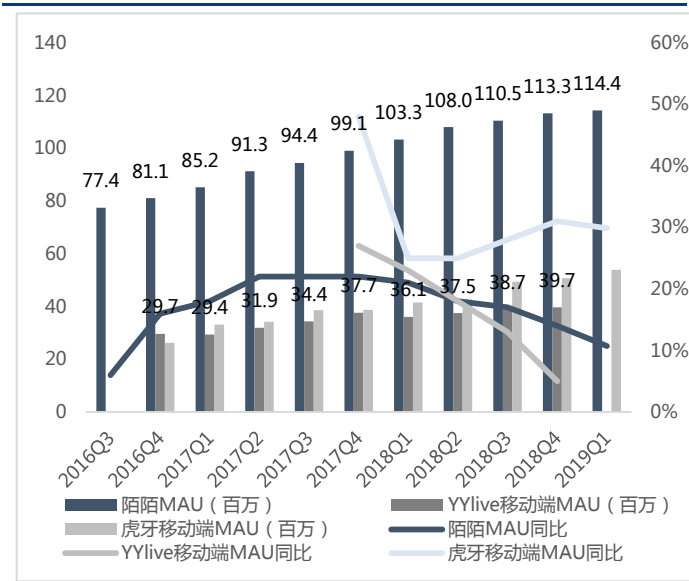
图表 8 陌陌直播玩法与活动更新

时间	玩法内容
2018 年 9 月	“新锐达人榜”、“年度盛典缤纷秀”、“唱金曲，上推荐”上线
2018 年 10 月	“舞王争霸赛”上线；搞笑频道招募夜间主播
2018 年 11 月	优化送礼托盘样式；上线多人交友团战模式
2018 年 12 月	年度盛典总决赛；KTV 模式上线；礼物栏新增常用礼物入口
2019 年 1 月	礼物栏上线“打企鹅”、“疯狂扭蛋机”玩法；黑钻、金钻新增流光特效；背包礼物栏类别区分
2019 年 2 月	“情人节多人交友活动”上线
2019 年 3 月	礼物栏上线“打企鹅十连击”玩法

资料来源：APPAnnie，华创证券

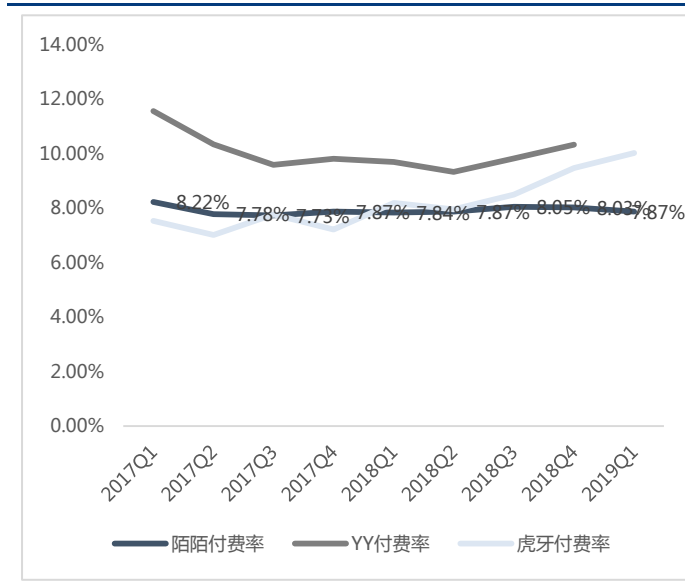
19Q1，陌陌主 APP MAU 达到 1.14 亿，同比增长 11%，环比增长 10.7%。我们用付费用户数/移动端 MAU，得到付费率，并将其与 YY、虎牙付费率做出对比，不难发现陌陌付费率低于可比公司。

图表 9 陌陌、YY、虎牙 MAU 及同比变化



资料来源：公司公告，华创证券

图表 10 陌陌、YY、虎牙付费率变化

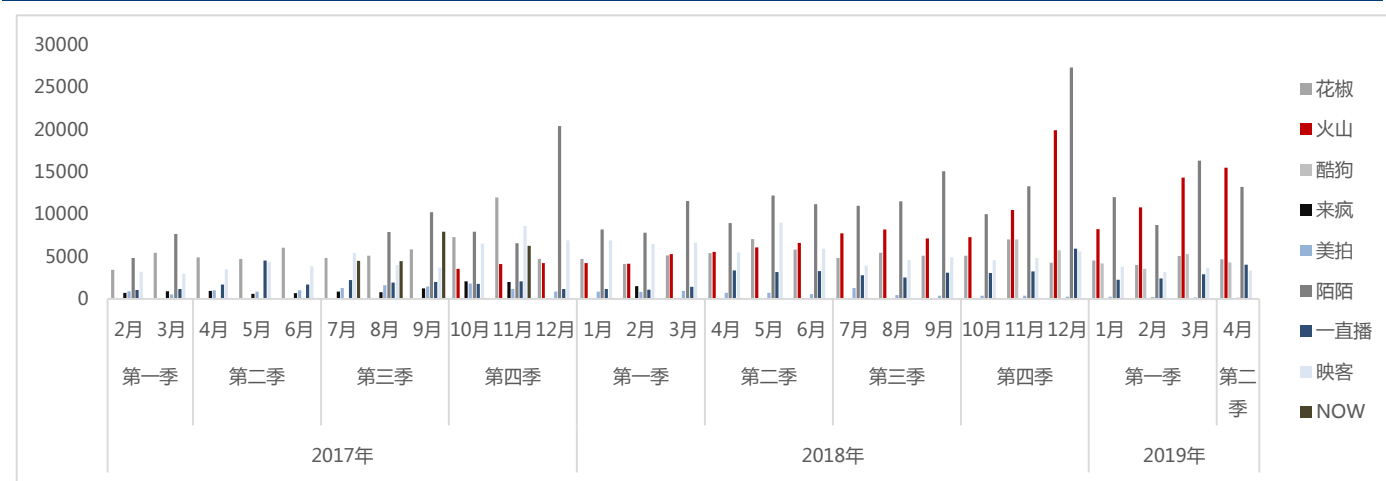


资料来源：公司公告，华创证券

4 月来看，陌陌 top100 头部主播流水总和高于 1、2 月但略低于 3 月。因 4 月 28 日起陌陌展开为期一个月的自查。动态展示功能暂停或带来 Q2 流水波动。

2019 年全年来看，陌陌 DAU 中，仅有 30% 的用户接入直播服务，因此实际观看直播的用户付费率已跟可比公司接近，单依赖直播付费率的提升带动收入难度较大；从 ARPPU 角度来看，一方面经济周期波动对于土豪打赏产生较大影响；另一方面，2018 年字节跳动旗下火山直播等平台发力凶猛，也对行业产生一定竞争。但我们预期随着公司直播间内新玩法版本迭代，直播业务或能维持较为稳定的增长。

图表 11 火山直播头部主播收入变化情况

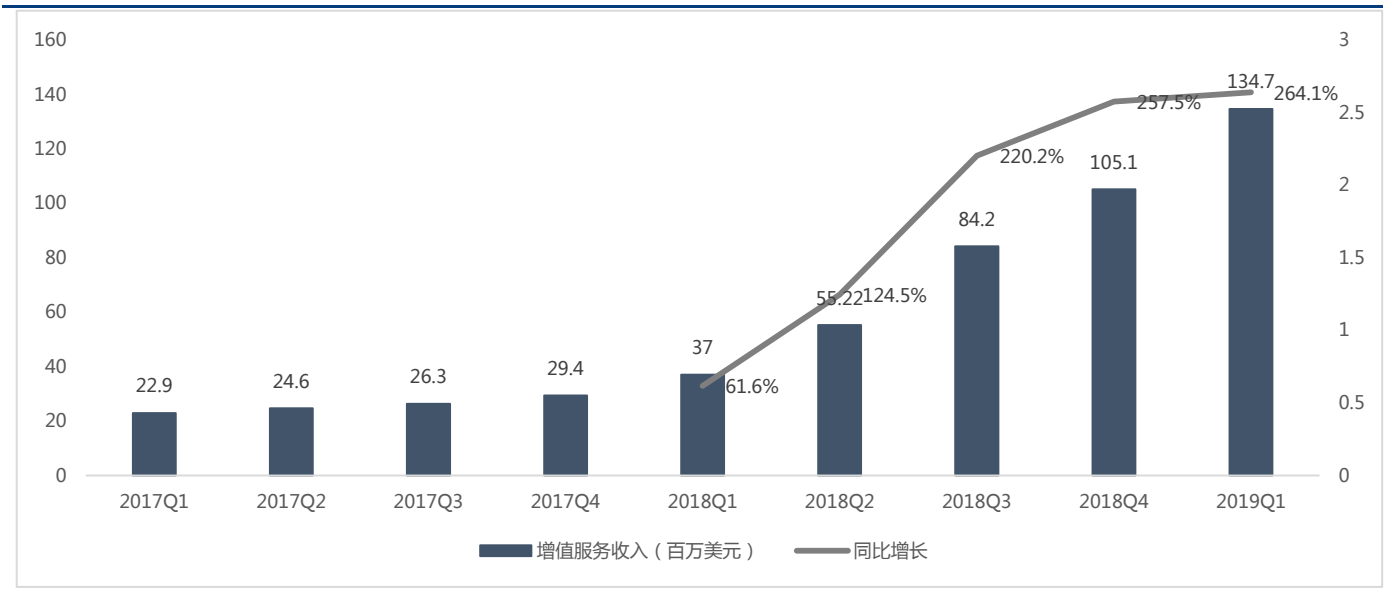


资料来源：今日网红，华创证券

三、增值业务收入同比增长 264%，探探整改下架或使 Q2 增速探底

Q1 公司增值业务（包含会员费与虚拟礼物）收入：134.7 百万美元，同比增长 264%，环比增长 28%。

图表 12 增值服务收入变化

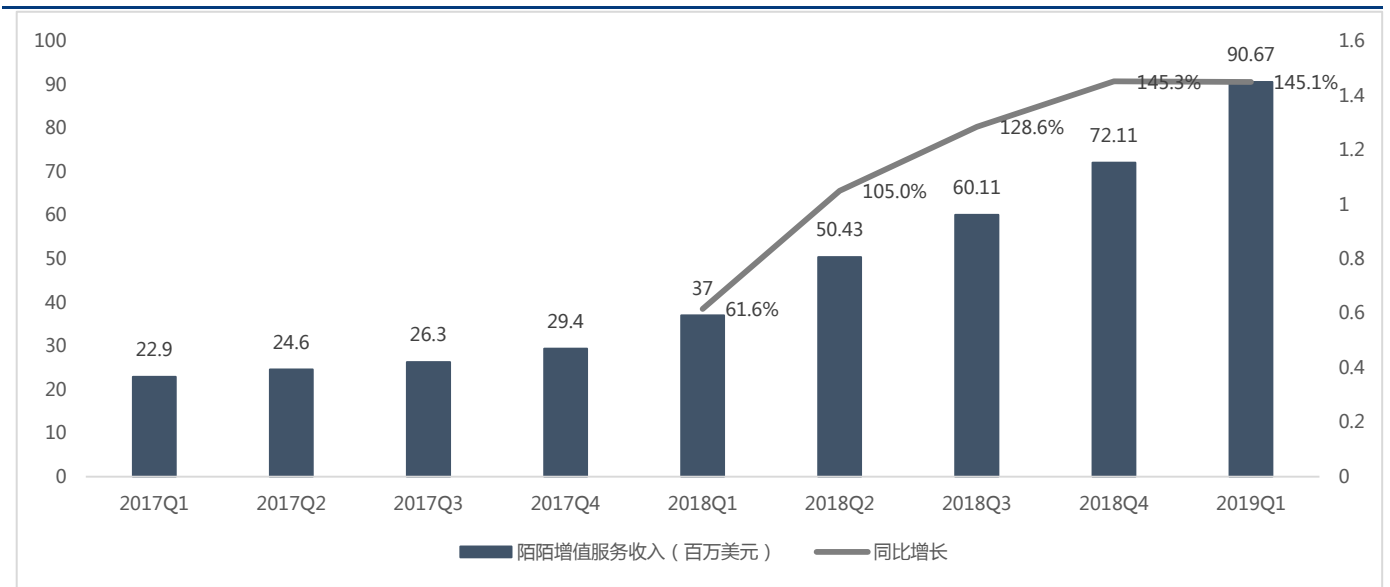


资料来源：公司公告，华创证券

(一) 陌陌增值业务环比增长 26%，语音聊天室降低用户社交门槛

其中，Q1 陌陌 APP 增值服务总收入 90.67 百万美元，同比增长 145.1%，环比增长 26%，公司持续优化群组和聊天功能，通过非直播间场景拓展拉升增值业务收入。

图表 13 陌陌 APP 增值服务收入变化



资料来源：公司公告，华创证券

公司 70% 的 DAU 对于露脸的直播社交具有一定排斥性，公司通过增加聊天室、KTV、狼人杀等语音接入模式，打开了剩余用户的市场。近期来看，公司持续进行版本迭代，增加了你画我猜、恋爱星球等玩法，延长用户在线时长的同时快速拉升了付费用户数量。但预期 5 月起随着为期一个月的自查活动展开，增值业务收入将会受到影响。

中期来看，与直播相比，增值服务当前以小额付费为主，能更好抵御宏观经济放缓带来的影响。2019 年公司将开发更多适用于虚拟礼物的付费场景，提高增值服务变现率。

图表 14 陌陌增值服务玩法迭代

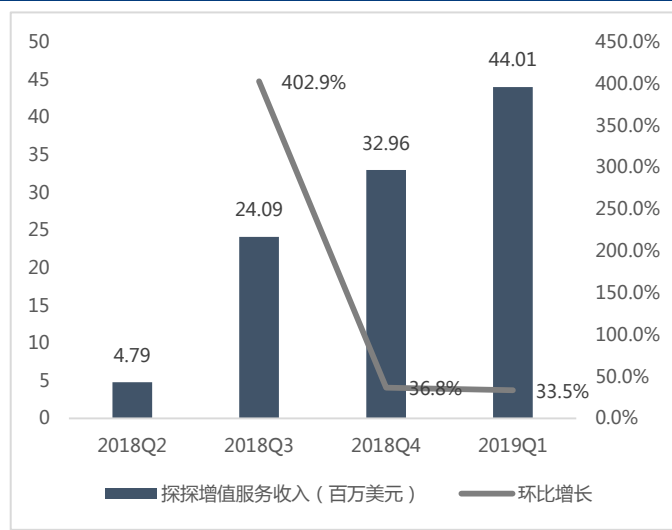
版本名称	更新时间	增值服务主要更新功能
v8.9.5	2018 年 9 月	点点: 增加超级点赞特权 聊天室: 新增你画我猜玩法"
v8.10.1	2018 年 10 月	聊天室: 新增互动方式“发射小心心”
v8.11.1	2018 年 12 月	聊天室: 新增寻人广播功能
v8.14	2019 年 1 月	聊天室: 新增“K 歌之王”玩法
v8.14.1	2019 年 2 月	聊天室: 新增“我是麦霸”玩法
v8.15.1	2019 年 3 月	聊天室: “K 歌之王”新增快速匹配玩法
v8.17.2	2019 年 4 月	聊天室: 新增专属房间等级
v8.17.3	2019 年 4 月	聊天室: 新增“恋爱星球”玩法

资料来源: APPAnnie, 华创证券

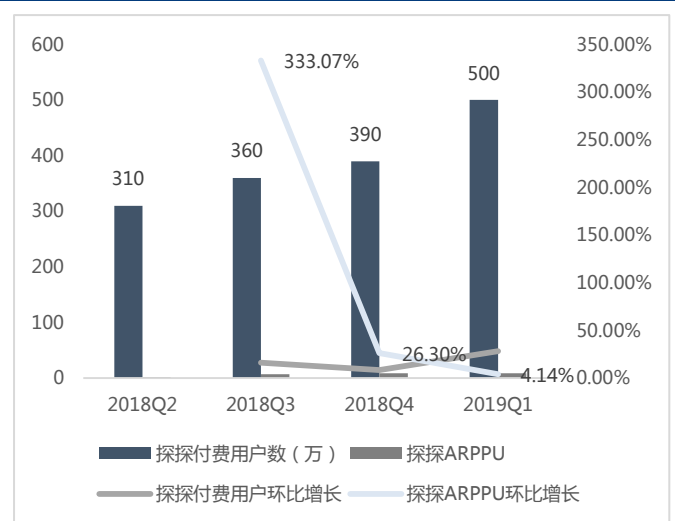
(二) 探探增值业务环比增长 33.7%，Q2 付费服务暂停预计对收入造成较大影响

19 年 Q1 探探增值服务总收入 2953 万美元，环比增长 33.7%，主要来自会员费及各项特权服务收入。

19Q1 探探付费用户数达到 500 万，环比增长 28.2%，ARPPU 达到 8.80 美元，环比增长 4.14%。Q2 预期下载服务的暂停对新用户产生了一定的负面影响。同时由于付费服务暂停，我们预计付费用户将会大幅度减少。

图表 15 探探增值服务收入变化


资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 16 探探付费用户数及 ARPPU 变化情况 (美元)


资料来源: 公司公告, 华创证券

自从探探暂停下载以来，公司彻底审查平台上的内容，并且根据监管部门的指令，增强审查系统。审查结束后将会继续开展推广营销活动。但由于收入的恢复需要一段时间，所以我们判断第三季度可能会出现净损失。

在战略方面，公司预期暂时推迟新功能的推出以及对收入结构进行优化，直到探探在应用商店恢复下载。

图表 17 探探增值服务付费点整理

增值服务项目	价格	特权	增值服务项目
VIP 特权	12 元 (自动续费特惠 9.9 元) / 月;	会员身份标识;	VIP 特权

增值服务项目	价格	特权	增值服务项目
	30 元 (自动续费特惠 26 元) /3 个月; 98 元 (自动续费特惠 95 元) /12 个月	每天 5 个“超级喜欢”; 滑错无限反悔; 任意更改定位; 无限喜欢次数	
查看谁喜欢我	60 元 (自动续费特惠 48 元) /月; 138 元 (自动续费特惠 108 元) /3 个月; 418 元 (自动续费特惠 338 元) /12 个月	查看谁喜欢我 (查看所有喜欢你, 且你未滑过的人)	查看谁喜欢我
超级曝光	6 元/次; 25 元/5 次; 98 元/25 次	超级曝光 (30 分钟内最高 10 倍曝光, 获得更多配对)	超级曝光
超级喜欢	12 元/5 次	超级喜欢用完之后, 另外购买	超级喜欢

资料来源: APPAnnie, 华创证券

四、投资建议

探探、陌陌整改对公司造成的负面影响已在此前反应。中长期来看, 公司直播业务现阶段受到宏观经济波动影响较大, 我们预期 2019 年直播收入增速将会放缓。而公司 18 年以来大力拓展语音等多元用户接入场景, 释放占陌陌主 APP 非直播用户需求。我们预期用户在非直播业务的使用时长和付费点将得以产生双重提升。另外加上 2018Q2 开始探探并表, 后期增值业务判断将贡献主要增长。短期 Q2 来看, 直播业务环比或更为稳定, 探探增值业务将受到更大影响。我们预计 19/20/21 年 GAAP 净利润分别为 24.44/32.51/37.28 亿人民币 (因探探整改下架, 我们对估值进行调整, 此前为 30.40/36.69/42.16 亿人民币), 对应 EPS 11.79/15.68/17.98 元, PE 为 17/13/11 倍。陌陌可比公司 2019 年 PE 中位值为 18.76 倍, 我们据此下调陌陌目标价至 31.97 USD, 维持“推荐”评级。

图表 18 陌陌可比公司估值

代码	证券简称	总市值	流通市值	市盈率 PE			市净率 PB(MRQ)	企业价值	市销率	企业价值 /EBITDA(倍)
				TTM	19E	20E				
MOMO.O	陌陌	4041052.73	3257936.77	17.30	11.33	9.16	3.76	4041052.73	2.81	12.42
美国(8)										
中位值	中位值	4904134.09	3065550.06	21.51	18.76	18.33	3.79	4940326.64	4.86	16.41
TME.N	腾讯音乐	15388937.71	2873163.35	75.90	35.07	25.28	3.82	15388937.71	7.47	--
ATHM.N	汽车之家	7612637.16	7612637.16	24.49	22.07	17.71	6.27	7612637.16	10.07	28.95
WB.O	微博	6655823.28	3642884.91	15.48	15.44	12.52	4.97	7251844.42	6.09	16.41
WUBA.N	58 同城	5767215.45	4880354.11	22.33	24.50	18.95	2.46	5839600.55	4.26	20.86
HUYA.N	虎牙直播	2975794.15	659025.70	--	97.28	40.45	5.10	2975794.15	5.46	1307.12
YY.O	欢聚时代	2934042.32	2268222.01	6.66	11.61	9.51	0.96	3062967.31	1.77	11.17
SINA.O	新浪	1928584.40	1928584.40	21.51	12.23	24.85	1.00	2650003.51	1.84	7.21

资料来源: Wind, 华创证券

图表 19 MOMO P/E Band



资料来源: Wind, 华创证券

五、风险提示

宏观经济放缓对直播收入的影响；主播流失；付费用户表现不及预期；直播税收、直播内容问题等政策变动；头条系、快手等新兴竞争对手入场带来的主播、用户流失。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	2,468	5,360	9,279	13,901
应收款项合计	1,341	1,646	1,901	2,101
存货	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
流动资产合计	12,633	15,831	20,004	24,826
固定资产净值	388	445	469	480
权益性投资	0	0	0	0
其他长期投资	447	470	493	518
商誉及无形资产	5,344	5,440	5,527	5,605
土地使用权	0	0	0	0
其他非流动资产	153	169	186	204
非流动资产合计	6,332	6,524	6,675	6,807
资产合计	18,966	22,354	26,679	31,633
应交税金	137	151	166	182
短期借贷及长期借	0	0	0	0
贷当期到期部分				
其他流动负债	1,841	2,209	2,651	3,181
流动负债合计	2,696	3,150	3,686	4,320
长期借贷	0	0	0	0
其他非流动负债	5,246	5,771	6,348	6,983
非流动负债合计	5,246	5,771	6,348	6,983
负债合计	7,943	8,921	10,034	11,303
归属母公司所有者权益	11,023	13,467	16,717	20,445
少数股东权益	0	-33	-72	-115
所有者权益合计	11,023	13,433	16,645	20,331
负债和股东权益	18,966	22,354	26,679	31,633

现金流量表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	3,328	3,039	3,995	4,613
净利润	2,816	2,444	3,251	3,728
折旧与摊销	241	324	367	389
营运资本变动	-276	304	417	539
其他非现金调整	546	-33	-39	-43
投资活动现金流	-10,034	-516	-518	-521
出售固定资产收到的现金	2	0	0	0
资本性支出	243	500	501	503
投资减少	14,390	15,829	17,412	19,153
其他投资活动产生的现金流量净额	-3,319	-15	-17	-19
融资活动现金流	4,688	368	442	530
债务增加	6,734	0	0	0
股本增加	5	0	0	0
支付的股利合计	0	0	0	0
其他筹资活动产生的现金流量净额	-9	368	442	530

利润表

单位：百万元	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	13,408	16,466	19,012	21,010
主营业务收入	13,408	16,466	19,012	21,010
其他营业收入	0	0	0	0
营业总支出	10,396	13,819	15,491	17,077
营业成本	7,183	8,606	9,978	10,984
营业开支	3,213	5,213	5,513	6,093
营业利润	3,013	2,647	3,520	3,933
净利息支出	-216	-119	-259	-448
权益性投资损益	49	49	49	49
其他非经营性损益	210	200	190	180
非经常项目前利润	3,488	3,015	4,018	4,610
非经常项目损益	0	0	0	0
除税前利润	3,488	3,015	4,018	4,610
所得税	700	605	806	925
	-27	-33	-39	-43
少数股东损益				
持续经营净利润	2,816	2,444	3,251	3,728
非持续经营净利润	0	0	0	0
净利润	2,816	2,444	3,251	3,728
优先股利及其他调整项	0	0	0	0
归属普通股股东净利润	2,816	2,444	3,251	3,728
EPS (摊薄)	13.58	11.79	15.68	17.98

主要财务比率

	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	55.7%	22.8%	15.5%	10.5%
归属普通股股东净利润增长率	35.3%	-13.2%	33.0%	14.7%
获利能力				
毛利率	46.4%	47.7%	47.5%	47.7%
净利率	21.0%	14.8%	17.1%	17.7%
ROE	31.7%	20.0%	21.5%	20.1%
ROA	20.5%	11.8%	13.3%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	41.9%	39.9%	37.6%	35.7%
流动比率	468.5%	502.6%	542.7%	574.7%
速动比率	468.5%	502.6%	542.7%	574.7%
每股指标(元)				
每股收益	13.58	11.79	15.68	17.98
每股经营现金流	16.05	14.66	19.27	22.25
每股净资产	53.16	64.95	80.62	98.60
估值比率				
P/E	14	17	12	11
P/B	4	3	2	2

资料来源：公司公告，华创证券预测

传媒组团队介绍

组长、分析师：潘文韬

同济大学经济学硕士。曾任职于国金证券。2017 年加入华创证券研究所。

分析师：肖丽荣

北京大学管理学硕士，香港大学经济学硕士。曾任职于中信证券。2016 年加入华创证券研究所。

分析师：李雨琪

美国波士顿大学经济学硕士。2016 年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	沈晓瑜	资深销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	杨晶	高级销售经理	021-20572582	yangjing@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	乌天宇	高级销售经理	021-20572506	wutianyu@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20% 以上;
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10% - 10% 之间;
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20% 之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5% 以上;
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数 -5% - 5%;
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5% 以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的, 但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期, 本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议, 也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况, 自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有, 本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“华创证券研究”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场, 请您务必对盈亏风险有清醒的认识, 认真考虑是否进行证券交易。市场有风险, 投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500