

芒果超媒 (300413)

证券研究报告

2021年02月28日

20年快报点评：芒果TV乘风创佳绩，21年内容加持下期待破浪再前行

芒果超媒披露业绩快报，2020年预计实现营业收入140.0亿元，同比增长12.01%，归母净利润19.63亿元，同比增长69.79%，归母净利润落在预告中线偏上水平，业绩符合预期。20Q4单季度营收45.3亿元，同比增长6.14%，环比增长22.56%，净利润为3.5亿元，同比增长93.41%，环比下降30.89%。

芒果TV继续蓬勃向上，运营效能不断提升，付费会员、广告收入及运营业务均创佳绩。芒果TV截至20年末有效会员数达3613万，相比19年末增长1776万，相比20年半年末增长847万，会员收入预计达32.5亿元，同比增长92%。广告业务方面，公司积极探索新型营销模式《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，《下一站是幸福》创剧类广告招商新高，2020年芒果TV广告收入预计达41.4亿元，同比增长24%。运营业务方面，公司通过“内容+会员+活动+品牌”多维互动，探索本地内容及垂直领域创新，着力提升单省收入体量，2020运营收入预计达16.8亿元，同比增长32%。

芒果核心内容护城河持续牢固，新创综艺节目表现优异，综N代不断升级，影视剧良性内容生态逐步构建。2020年芒果TV上线了超过40档自制综艺，年度现象级综艺《乘风破浪的姐姐》播放量超51亿，树立国内综艺龙头标杆。《朋友请听好》《姐姐的爱乐之程》《说唱听我的》等创新综艺和《密室大逃脱(第二季)》《女儿们的恋爱(第三季)》《妻子的浪漫旅行(第四季)》等综N代热度好评双收。剧集方面，芒果TV共有12个影视剧制作团队，30家战略合作工作室，推出《以家人之名》《下一站是幸福》等优质剧目。

面向2021年，我们认为芒果仍处于发展的快车道。内容方面，芒果TV21年内容储备丰富，整体内容体量将会有大幅增长，尤其在剧集上值得期待。综艺包括《乘风破浪的姐姐2》(正在播出)《披荆斩棘的哥哥》及团综，以及经典IP项目《明星大侦探7》《妻子的浪漫旅行5》等。影视剧内容有望在助力用户破圈，规划中的内容约10%-15%是面向男性用户的相关题材。电商领域，21年基于芒果基因打造的“小芒”垂直电商平台APP已在运营中，形成以“视频+内容+电商”为核心的全新视频内容电商模式。

投资建议：芒果在长视频平台领域竞争力的不断提升，并且在20年得到充分验证，后续剧集新业态、电商布局积极推进，有助用户破圈及多元变现模式探索，我们认为公司在2021年将继续处于发展快车道。短期看，21Q1综艺《姐姐2》以及20年底的《明侦6》、以及剧集《阳光之下》有望带动一季度广告及会员收入增长，并关注后续剧集陆续上线后对会员拉动效果。同时提示芒果作为国有背景平台，受益国有媒体融合发展政策及民企互联网反垄断政策。我们预计公司20-22年净利润19.63亿/23.81亿/29.00亿，同比69.8%/21.3%/21.8%，对应21-22年PE48.0x、39.4x，维持买入评级。

风险提示：会员及流量增长不达预期，综艺影视项目进度不达预期，广告主投放意愿具有不确定性，电商推进效果不达预期，行业监管趋严。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,660.66	12,500.66	14,007.86	19,931.19	25,003.30
增长率(%)	223.77	29.40	12.06	42.29	25.45
EBITDA(百万元)	3,384.41	5,119.88	4,851.78	6,341.11	7,753.66
净利润(百万元)	865.57	1,156.29	1,963.34	2,380.87	2,900.12
增长率(%)	1,093.27	33.59	69.80	21.27	21.81
EPS(元/股)	0.49	0.65	1.10	1.34	1.63
市盈率(P/E)	131.95	98.77	58.17	47.97	39.38
市净率(P/B)	20.25	13.00	9.10	7.77	6.60
市销率(P/S)	11.82	9.14	8.15	5.73	4.57
EV/EBITDA	10.10	11.23	22.66	17.03	14.15

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6个月评级	买入(维持评级)
当前价格	64.15元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,780.38
流通A股股本(百万股)	931.36
A股总市值(百万元)	114,211.22
流通A股市值(百万元)	59,746.60
每股净资产(元)	5.74
资产负债率(%)	45.84
一年内最高/最低(元)	93.01/39.28

作者

文浩 分析师
SAC执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

张爽 分析师
SAC执业证书编号：S1110517070004
zhangshuang@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《芒果超媒-公司点评:20年业绩及会员强劲增长，芒果发展仍处快车道》
2021-01-11
- 2 《芒果超媒-公司点评:莫为浮云遮望眼，芒果仍处于优质发展期》
2020-12-27
- 3 《芒果超媒-公司点评:与卫视续签合作，台网联合继续夯实竞争优势》
2020-12-09

内容目录

1. 20 年净利润同比增长近 70%，芒果 TV 再创佳绩	3
2. 互联网视频平台运营：期末会员数超 3600 万，平台市占率持续提升	4
3. 互联网视频平台内容：优势综艺储备丰沛，剧集蓄势待发	5
4. 垂直电商平台：小芒 APP 正式上线，芒果发展第二曲线可期	5
5. 投资建议	6

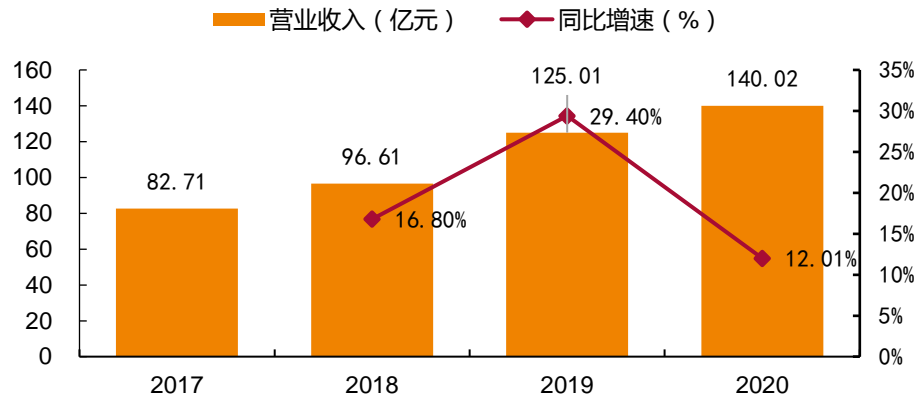
图表目录

图 1：芒果超媒 2017-2020 年营业收入（亿元）及同比增速	3
图 2：芒果超媒 2017-2020 年归母净利润（亿元）及同比增速	3
图 3：芒果超媒 2019Q1-2020Q4 单季度营业收入（亿元）及同比增速	3
图 4：芒果超媒 2019Q1-2020Q4 单季度归母净利润（亿元）及同比增速	4
图 5：芒果 TV 有效会员数变化趋势（单位：万）	4
图 6：2020 年四大平台剧集有效播放同比变化	4
图 7：2020 年四大平台综艺正片有效播放同比变化	4
图 8：芒果 TV2021 年剧集片单（部分）	5
图 9：小芒 APP 主界面	6
图 10：小芒 APP 商城界面	6

1. 20 年净利润同比增长近 70%，芒果 TV 再创佳绩

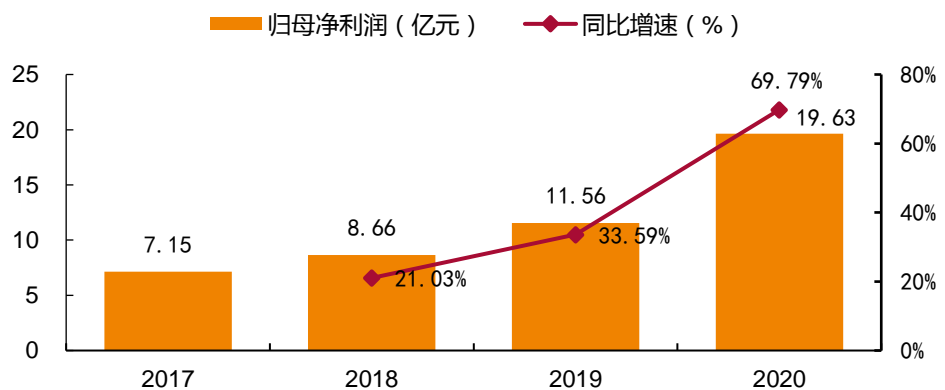
芒果超媒披露业绩快报，2020 年预计实现营业收入 140.0 亿元，同比增长 12.01%，归母净利润 19.63 亿元，同比增长 69.79%，归母净利润落在业绩预告中线偏上水平，业绩符合预期。单季度拆分，20Q4 单季度营收为 45.3 亿元，同比增长 6.14%，环比增长 22.56%，单季度净利润为 3.5 亿元，同比增长 93.41%，环比下降 30.89%。

图 1：芒果超媒 2017-2020 年营业收入（亿元）及同比增速



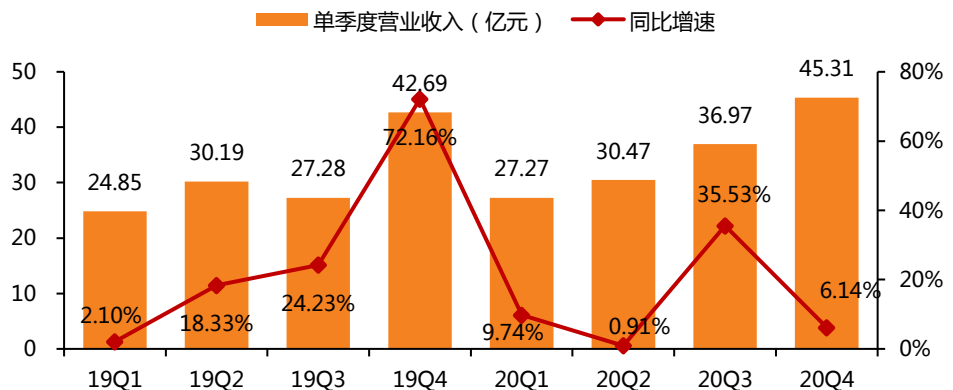
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：芒果超媒 2017-2020 年归母净利润（亿元）及同比增速



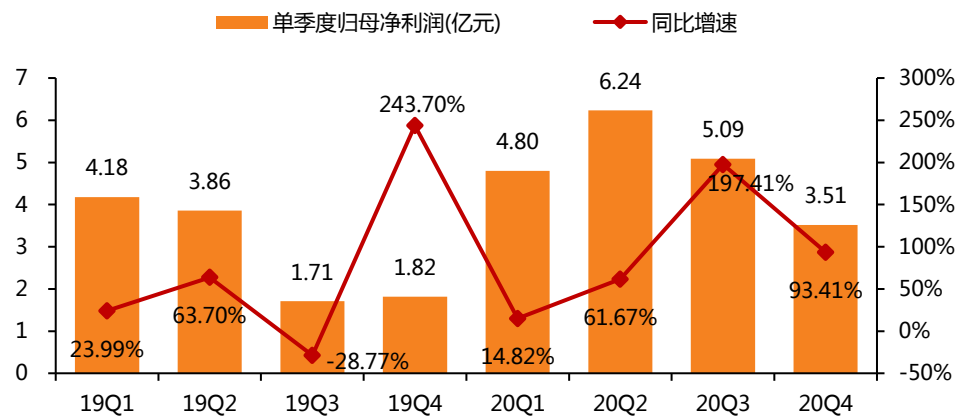
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：芒果超媒 2019Q1-2020Q4 单季度营业收入（亿元）及同比增速



资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：芒果超媒 2019Q1-2020Q4 单季度归母净利润（亿元）及同比增速

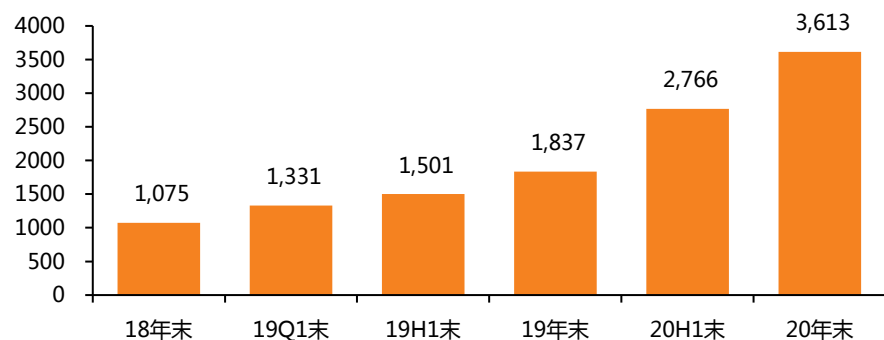


资料来源：公司公告，天风证券研究所

2. 互联网视频平台运营：期末会员数超 3600 万，平台市占率持续提升

芒果 TV 截至 20 年末有效会员数达 3613 万，相比 19 年末增长 1776 万，相比 20 年半年末增长 847 万，会员收入预计达 32.5 亿元，同比增长 92%。

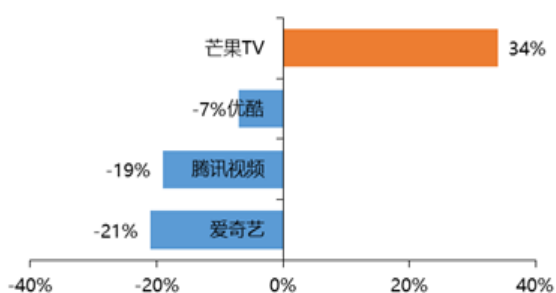
图 5：芒果 TV 有效会员数变化趋势（单位：万）



资料来源：公司公告，天风证券研究所

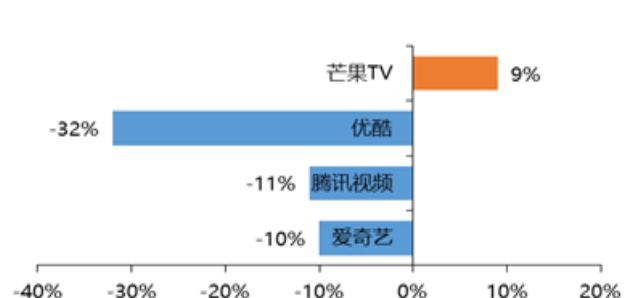
平台播放量上，芒果 2020 年剧集和综艺有效播放均逆势增长，其他三大平台有效播放均同比下降。2020 年芒果 TV 剧集有效播放同比增长 34%，爱奇艺、腾讯视频、优酷分别同比下降 21%、19%、7%；芒果 TV 综艺正片有效播放同比增长 9%，爱奇艺、腾讯视频、优酷分别同比下降 10%、11%、32%。

图 6：2020 年四大平台剧集有效播放同比变化



资料来源：云合数据，天风证券研究所

图 7：2020 年四大平台综艺正片有效播放同比变化



资料来源：云合数据，天风证券研究所

广告业务方面，公司积极探索新型营销模式《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，《下一站是幸福》创剧类广告招商新高，2020 年芒果 TV 广告收入预计达 41.4 亿元，同比增长 24%。

运营业务方面，公司通过“内容+会员+活动+品牌”多维互动，探索本地内容及垂直领域创新，着力提升单省收入体量，2020 运营商收入预计达 16.8 亿元，同比增长 32%。

3. 互联网视频平台内容：优势综艺储备丰沛，剧集蓄势待发

2020 年芒果 TV 上线了超过 40 档自制综艺，年度现象级综艺《乘风破浪的姐姐》播放量超 51 亿，树立国内综艺龙头标杆。《朋友请听好》《姐姐的爱乐之程》《说唱听我的》等创新综艺和《密室大逃脱（第二季）》《女儿们的恋爱（第三季）》《妻子的浪漫旅行（第四季）》等综 N 代热度好评双收。

剧集方面，芒果 TV 共有 12 个影视剧制作团队，30 家战略合作工作室，推出包括《以家人之名》《下一站是幸福》《隐秘而伟大》等优质剧目，同时公司积极承担重大文艺项目制作，包括《江山如此多娇》《百炼成钢》《理想照耀中国》等。

芒果 TV21 年内容储备丰富，整体内容体量将会有大幅增长，尤其在剧集上值得期待。

综艺储备包括《乘风破浪的姐姐 2》《披荆斩棘的哥哥》及团综，以及经典 IP 项目《明星大侦探 7》《密室大逃脱 3》《妻子的浪漫旅行 5》等。

剧集方面，芒果 TV 将与湖南卫视联动，共同打造国内首个台网联动周播剧新样态，十部短剧，其中每季 12 集，每周 2 集，每集 70 分钟；同时影视剧内容有望在助力用户破圈，规划中的内容约 10%-15%是面向男性用户的相关题材。

图 8：芒果 TV2021 年剧集片单（部分）

光芒剧场·风华正茂	都市剧场·关照现实	古装侠义·匠心打造	心动剧场·天生青春
《江山如此多娇》	《对你的爱很美》	《尚食》	《暗恋橘生淮南》
《玉兰花开君再来》	《起跑线》	《梦醒长安》	《我亲爱的“小洁癖”》
《天下长河》	《无法恋爱的理智派》	《落花时节又逢君》	《别想打扰我学习》
《悬崖之上》	《好女好男》	《剑侠情缘之催枪问谁》	《芥子时光》
	《八零九零》	《白灵潭》	《不可思议的爱情》
	《夜色汹涌时》	《白玉思无瑕》	《机智的恋爱生活》
	《舒克与桃花》	《狐狸在手》	《不能恋爱的秘密》
	《都是好时光》	《亲爱的吾兄》	《贺先生的恋恋不忘》
季风剧场·台网联动	《涩女郎》	《一夜新娘2》	《站住！花小姐》
《狂猎》	《少年派2》	《两不疑》	《如果声音有记忆》
《她们的镯子》	《法医秦明之无声的证词》	《夜燕白》	《原来是你》
	《逆光者》	《看见缘分的少女》	《你好，对方辩友2》
	《双面神探》	《云中谁寄锦书来》	《很君不似江楼月》
	《海上繁花》		《青春须早为》
	《拜托了工程师》		
	《海洋之城》		
	《恋人》		

资料来源：芒果 TV 剧乐部微博，天风证券研究所

4. 垂直电商平台：小芒 APP 正式上线，芒果发展第二曲线可期

芒果 TV 拥有在白领女性的垂直领域深耕优势，以及优质付费用户，在流量变现上具备想象空间，电商模式是芒果生态圈打造的重要一环。

在 12 月测试版后，2021 年 1 月 1 日，基于芒果基因打造的“小芒”垂直电商平台 APP 正式发布。小芒 APP 以“我的生活，有点小芒”为广告语，聚集了明星、综艺、专业 KOL 真实的生活方式内容，通过优质内容的种草推荐，让用户获得更多的生活灵感。基于湖南广电的视频内容制作和艺人资源优势，小芒已拓展超 500 名艺人、1000 名达人入驻，与超 20 个节目和电视剧合作打造官方 IP 同款；并引入、制作了 4 万条短视频内容。

芒果及整个湖南广电体系拥有高质量内容产出能力，以及在白领女性的垂直领域深耕优势，基于长视频内容打造的“小芒”垂直电商平台有望形成“视频+内容+电商”的全新电商模式，并为平台打开中长期的流量变现空间。

图 9：小芒 APP 主界面



资料来源：小芒 APP 截图，天风证券研究所

图 10：小芒 APP “姐姐有点芒”专区



资料来源：小芒 APP 截图，天风证券研究所

5. 投资建议

芒果在长视频平台领域竞争力的不断提升，并且在 20 年得到充分验证，后续剧集新业态、电商布局积极推进，有助用户破圈及多元变现模式探索，我们认为公司在 2021 年将继续处于发展快车道。短期看，21Q1 综艺《姐姐 2》以及 20 年底的《明侦 6》、以及剧集《阳光之下》有望带动一季度广告及会员收入增长，并关注后续剧集陆续上线后对会员拉动效果。同时提示芒果作为国有背景平台，受益国有媒体融合发展政策及民企互联网反垄断政策。我们预计公司 20-22 年净利润 19.63 亿/23.81 亿/29.00 亿，同比 69.8%/21.3%/21.8%，对应 21-22 年 PE48.0x、39.4x，维持买入评级。

风险提示：会员及流量增长不达预期，综艺影视项目进度不达预期，广告主投放意愿具有不确定性，电商推进效果不达预期，行业监管趋严

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,526.41	5,064.22	4,704.87	6,671.18	4,969.38
应收票据及应收账款	1,434.08	3,092.47	20.39	3,855.12	1,006.64
预付账款	2,010.09	1,127.73	3,355.45	2,500.91	4,896.73
存货	2,214.81	1,916.38	3,064.94	3,889.49	5,357.57
其他	479.97	527.23	522.71	530.27	594.18
流动资产合计	8,665.36	11,728.03	11,668.36	17,446.97	16,824.49
长期股权投资	215.54	210.44	210.44	210.44	210.44
固定资产	207.01	180.61	193.06	225.59	257.16
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	2,856.32	4,889.42	5,898.31	6,832.12	7,618.26
其他	167.14	69.72	43.01	19.12	6.57
非流动资产合计	3,446.01	5,350.18	6,380.82	7,356.87	8,164.19
资产总计	12,111.38	17,078.21	18,049.18	24,803.83	24,988.68
短期借款	196.10	349.82	440.00	400.00	400.00
应付票据及应付账款	3,629.80	5,374.32	2,097.65	6,686.89	3,484.87
其他	2,353.56	2,211.45	2,650.05	2,667.91	3,358.86
流动负债合计	6,179.46	7,935.59	5,187.70	9,754.80	7,243.72
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	257.67	322.66	280.00	320.00	400.00
非流动负债合计	257.67	322.66	280.00	320.00	400.00
负债合计	6,437.12	8,258.25	5,467.70	10,074.80	7,643.72
少数股东权益	34.88	36.10	30.62	35.39	41.20
股本	990.02	1,780.38	1,780.38	1,780.38	1,780.38
资本公积	3,641.09	4,838.94	6,838.94	6,838.94	6,838.94
留存收益	4,649.35	7,003.48	10,770.48	12,913.27	15,523.38
其他	(3,641.09)	(4,838.94)	(6,838.94)	(6,838.94)	(6,838.94)
股东权益合计	5,674.25	8,819.96	12,581.48	14,729.03	17,344.96
负债和股东权益总计	12,111.38	17,078.21	18,049.18	24,803.83	24,988.68

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	927.57	1,157.50	1,963.34	2,380.87	2,900.12
折旧摊销	2,260.40	3,770.62	2,863.86	3,906.56	4,780.61
财务费用	13.72	16.38	(54.19)	(40.04)	(43.06)
投资损失	(31.40)	(6.47)	(79.15)	(8.00)	(4.00)
营运资金变动	267.55	1,095.04	(3,146.78)	857.54	(3,499.40)
其它	(3,814.76)	(5,740.20)	(5.48)	4.77	5.81
经营活动现金流	(376.92)	292.87	1,541.60	7,101.70	4,140.08
资本支出	5,086.22	5,682.09	3,963.86	4,866.50	5,520.48
长期投资	198.89	(5.11)	0.00	0.00	0.00
其他	(4,211.29)	(5,567.65)	(7,805.91)	(9,765.00)	(11,116.95)
投资活动现金流	1,073.83	109.34	(3,842.05)	(4,898.50)	(5,596.48)
债权融资	196.10	360.22	443.47	404.62	406.16
股权融资	3,576.49	2,024.78	2,054.19	40.04	43.06
其他	(3,893.14)	(260.32)	(556.55)	(681.55)	(694.63)
筹资活动现金流	(120.56)	2,124.68	1,941.10	(236.89)	(245.41)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	576.35	2,526.88	(359.35)	1,966.31	(1,701.81)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,660.66	12,500.66	14,007.86	19,931.19	25,003.30
营业成本	6,082.77	8,284.74	8,966.36	13,176.81	16,644.70
营业税金及附加	97.90	96.43	48.46	107.63	135.02
营业费用	1,801.46	2,140.68	2,284.86	3,283.92	4,116.94
管理费用	461.55	610.14	762.39	860.92	1,041.58
研发费用	220.56	239.30	117.98	125.35	150.02
财务费用	(24.20)	(36.58)	(54.19)	(40.04)	(43.06)
资产减值损失	104.44	(0.62)	(80.97)	(50.00)	(54.00)
公允价值变动收益	0.00	(1.37)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	31.40	6.47	79.15	8.00	4.00
其他	(92.41)	(16.25)	3.66	84.00	100.00
营业利润	977.18	1,177.73	1,880.16	2,374.60	2,908.11
营业外收入	14.85	25.84	127.45	85.80	75.00
营业外支出	45.03	26.04	40.30	33.50	10.00
利润总额	947.00	1,177.53	1,967.31	2,426.90	2,973.11
所得税	19.43	20.03	9.46	41.26	67.18
净利润	927.57	1,157.50	1,957.85	2,385.64	2,905.93
少数股东损益	62.01	1.22	(5.48)	4.77	5.81
归属于母公司净利润	865.57	1,156.29	1,963.34	2,380.87	2,900.12
每股收益(元)	0.49	0.65	1.10	1.34	1.63

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	223.77%	29.40%	12.06%	42.29%	25.45%
营业利润	1473.22%	20.52%	59.64%	26.30%	22.47%
归属于母公司净利润	1093.27%	33.59%	69.80%	21.27%	21.81%
获利能力					
毛利率	37.04%	33.73%	35.99%	33.89%	33.43%
净利率	8.96%	9.25%	14.02%	11.95%	11.60%
ROE	15.35%	13.16%	15.64%	16.20%	16.76%
ROIC	169.53%	35.31%	44.91%	27.73%	33.17%
偿债能力					
资产负债率	53.15%	48.36%	30.29%	40.62%	30.59%
净负债率	-41.07%	-53.33%	-33.87%	-42.55%	-26.31%
流动比率	1.40	1.48	2.25	1.79	2.32
速动比率	1.04	1.24	1.66	1.39	1.58
营运能力					
应收账款周转率	11.71	5.52	9.00	10.29	10.29
存货周转率	8.44	6.05	5.62	5.73	5.41
总资产周转率	1.34	0.86	0.80	0.93	1.00
每股指标(元)					
每股收益	0.49	0.65	1.10	1.34	1.63
每股经营现金流	-0.21	0.16	0.87	3.99	2.33
每股净资产	3.17	4.93	7.05	8.25	9.72
估值比率					
市盈率	131.95	98.77	58.17	47.97	39.38
市净率	20.25	13.00	9.10	7.77	6.60
EV/EBITDA	10.10	11.23	22.66	17.03	14.15
EV/EBIT	29.88	41.84	55.30	44.35	36.89

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com