

芒果超媒 (300413): 剧综爆款频出, 平台商业化能力不断增强

2021年04月30日

推荐/维持

芒果超媒

公司报告

报告摘要:

事件: 芒果超媒发布 2020 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 140.06 亿元 (+12.04%), 实现归母净利润 19.82 亿元 (+71.42%); 同时, 公司发布 2021 年一季报, 2021 年 Q1, 公司实现营业收入 40.09 亿元 (+47.00%), 实现归母净利润 7.73 亿元 (+74.68%)。

剧综爆款频出, 助力会员收入高速增长。 依托不断完善的自制内容体系, 芒果 TV 剧综爆款频出。2020 年, 芒果 TV 共上线 40 余档综艺和 57 部重点影视剧, 其中《乘风破浪的姐姐》《朋友请听好》《密室大逃脱 (第二季)》《隐秘而伟大》《以家人之名》《下一站是幸福》等多部作品取得优异成绩, 爆款剧综在热度、好评双收的同时, 也助力芒果 TV 付费会员数取得高速增长, 截至 2020 年末, 芒果 TV 有效会员数达 3613 万, 较 2019 年末增长 96.68%, 2020 年公司会员收入达 32.55 亿元, 同比增长 92%。

积极探索营销新模式, 广告收入逆势增长。 2020 年, 芒果 TV《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, 定制综艺开创“直播+综艺”的新模式, 挖掘广告客户超 40 家。芒果超媒全年广告收入达 41.39 亿元, 在长视频平台广告纷纷下滑的背景下逆势同比增长 23.55%。

强悍的招商能力是芒果超媒区别于其他长视频平台的差异化竞争力。 芒果超媒的广告业务之所以能够逆势增长, 原因在于其保障了优质内容供应以及其占据优势的综艺内容本身具备较强的广告变现能力。另外不可忽视的一点是, 芒果超媒复制了湖南卫视强悍的招商能力: 湖南卫视长时间内占据国内卫视广告收入榜首, 芒果超媒复制了湖南卫视强大的招商能力, 在利用好湖南广电优质平台各项资源的基础上, 也组建了庞大的销售队伍: 2020 年, 芒果超媒有销售人员 1758 人。

财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	12,500.6	14,005.5	18,428.6	21,580.4	26,910.8
增长率 (%)	29.40%	12.04%	31.58%	17.10%	24.70%
归母净利润 (百万)	1,156.29	1,982.16	2,499.85	3,049.74	3,692.17
增长率 (%)	24.79%	71.00%	26.30%	22.00%	21.06%
净资产收益率 (%)	13.16%	18.72%	19.40%	19.44%	19.35%
每股收益 (元)	0.66	1.11	1.40	1.71	2.07
PE	103.53	61.56	48.66	39.89	32.95
PB	13.85	11.49	9.44	7.75	6.38

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

公司是湖南广播电视台旗下统一的新媒体产业及资本运营平台, 与湖南卫视共同构成芒果生态内的双平台驱动、全媒体融合发展格局。公司聚焦媒体主业, 以芒果 TV 融合媒体平台为主阵地, 充分发挥研发、生产、发行、牌照、政策优势, 服务全国及海外亿级新媒体用户。

(资料来源: 公司年报)

交易数据

52 周股价区间 (元)	70.54-43.83
总市值 (亿元)	1255.88
流通市值 (亿元)	656.98
总股本/流通 A 股 (亿股)	178038/93136
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.04

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518080001

研究助理: 辛迪

010-66554013

xindi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119070074

不断加码内容自制生态，“季风”、“哥哥”蓄势待发。芒果超媒已经建立起较为完备的内容自制体系，持续筑牢内容护城河：截至 2020 年末，芒果 TV 共有 20 个综艺节目团队、12 个影视剧制作团队和 30 家战略合作工作室，人才队伍中不仅包括专业的制作人、导演，还有专业服、化、道团队及庞大的后期工作室，强大工业化体系下，芒果超媒具备持续生产优质内容的能力。2021 年 4 月芒果 TV 在春季新芒果品鉴会上官宣了一系列重磅综艺，包括《哥哥的滚烫人生》《中国制作人》《正经歌手》《再见爱人》等。剧集方面，“芒果季风”剧集将在芒果 TV 和湖南卫视联动播出，成为首个台网联周播剧，待播作品包括《狂猎》《我在他乡挺好的》《婆婆的镯子》等，题材广泛，有望推动剧集出圈，带动会员收入和广告收入共同增长。

构建芒果生态，探索多元变现方式。公司于去年 12 月推出“小芒”APP，着力构建聚焦于芒果核心用户群体的“社区+电商”平台，打造包括密逃、潮玩、萌宠等垂类频道。公司近期还发布了“大屏聚宝盆”平台，寻求客厅经济发展的新机遇，通过打破渠道和地域壁垒探索大屏营销新价值。“小芒”和“大屏聚宝盆”等新业务的推出，进一步完善芒果生态，丰富了公司盈利模式，进一步将公司在内容制作领域的优势转化为多元化的商业价值，有望成为公司营收新增量。

盈利预测与评级：公司拥有完善的自制内容体系，在综艺自制领域已构建显著的领先优势，而在剧集领域也已逐步完善布局，“季风剧场”的上线有望助力剧集内容破圈，带动用户和会员数进一步增长。同时，公司着力丰富芒果生态，利用多元化发掘优秀自制内容的商业价值。

因此，我们预计 2021-2023 年的公司归母净利润分别为 25.00 亿元，30.50 亿元和 36.92 亿元，EPS 分别为 1.40 元，1.71 元以及 2.07 元，现有股价下对应的 PE 分别为 49X，40X 和 33X，维持“推荐”评级。

风险提示：（1）新节目制作和上线进度不及预期；（2）广告招商大幅下滑；（3）用户增长不及预期；（4）来自短视频的竞争日趋激烈导致用户时长进一步被压缩。

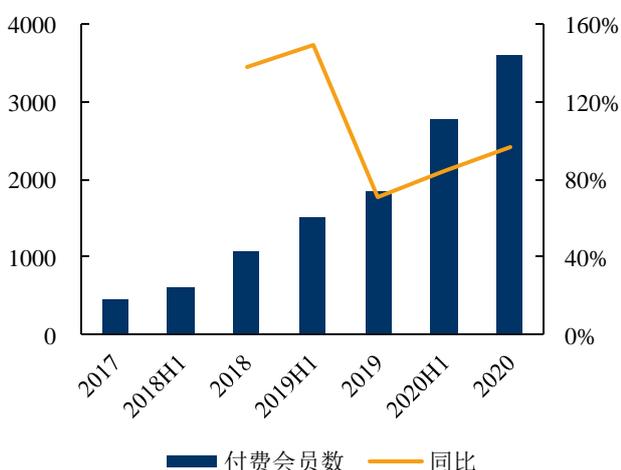
事件:

芒果超媒发布 2020 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 140.06 亿元 (+12.04%), 实现归母净利润 19.82 亿元 (+71.42%);

同时, 公司发布 2021 年一季报, 2021 年 Q1, 公司实现营业收入 40.09 亿元 (+47.00%), 实现归母净利润 7.73 亿元 (+74.68%)。

点评:

剧综爆款频出, 助力会员收入高速增长。依托不断完善的自制内容体系, 芒果 TV 剧综爆款频出。2020 年, 芒果 TV 共上线 40 余档综艺和 57 部重点影视剧, 其中多部作品取得优异成绩:《乘风破浪的姐姐》成为引领潮流的现象级创新节目; 芒果影视出品的《隐秘而伟大》在央视八套播、芒果 TV 等平台播出, 连续 25 天居收视率榜首; 芒果娱乐出品的《向阳而生》在湖南卫视首播, 在芒果 TV 独播, 首播收视率省级卫视全网第一。此外, 芒果 TV 上线的爆款作品还包括综艺《朋友请听好》《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、剧集《以家人之名》《下一站是幸福》等。爆款剧综在热度、好评双收的同时, 也助力芒果 TV 付费会员数取得高速增长, 截至 2020 年末, 芒果 TV 有效会员数达 3613 万, 较 2019 年末增长 96.68%, 2020 年公司会员收入达 32.55 亿元, 同比增长 92%。

图 1: 芒果 TV 付费会员数 (万)

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

图 2: 芒果超媒会员收入 (亿元)

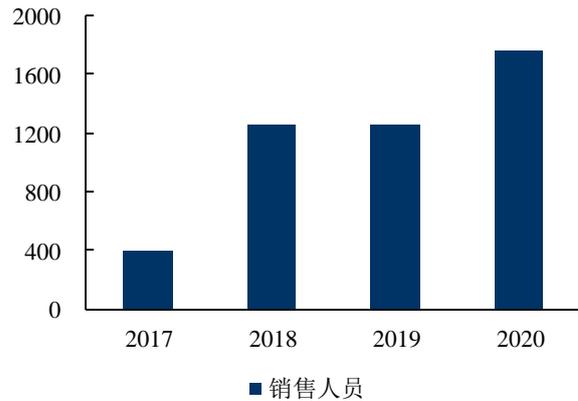
资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

积极探索营销新模式, 广告收入逆势增长。2020 年, 芒果 TV《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, 定制综艺开创“直播+综艺”的新模式, 挖掘广告客户超 40 家。芒果超媒全年广告收入达 41.39 亿元, 在长视频平台广告纷纷下滑的背景下逆势同比增长 23.55%。

强悍的招商能力是芒果超媒区别于其他长视频平台的差异化竞争力。芒果超媒的广告业务之所以能够逆势增长, 原因在于其保障了优质内容供应以及其占据优势的综艺内容本身具备较强的广告变现能力。另外不可忽视的一点是, 芒果超媒复制了湖南卫视强悍的招商能力: 湖南卫视长时间内占据国内卫视广告收入榜首, 芒果超媒复制了湖南卫视强大的招商能力, 在利用好湖南广电优质平台各项资源的基础上, 也组建了庞大的销

售队伍: 2020年, 芒果超媒有销售人员 1758 人, 同比上升 33.9%, 即使除去原快乐购的 391 位 (2017 年年报数据) 销售人员, 互联网视频业务仍有超过千人的销售队伍。

图 3: 芒果 TV 广告收入 (亿元)

图 4: 芒果 TV 销售人员数量


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

不断加码内容自制生态, “季风”、“哥哥”蓄势待发。芒果超媒已经建立起较为完备的内容自制体系, 持续筑牢内容护城河: 截至 2020 年末, 芒果 TV 共有 20 个综艺节目团队、12 个影视剧制作团队和 30 家战略合作工作室, 人才队伍中不仅包括专业的制作人、导演, 还有专业服、化、道团队及庞大的后期工作室, 强大工业化体系下, 芒果超媒具备持续生产优质内容的能力。

2021 年 4 月芒果 TV 在春季新芒品鉴会上官宣了一系列重磅综艺, 包括: “TA 综艺”的重磅续接作品《哥哥的滚烫人生》、中国首档先锋制作人创制真人秀《中国制作人》、首档喜剧人音乐挑战类节目《正经歌手》、聚焦“离婚冷静期”话题的情感纪实类旅行真人秀《再见爱人》等。剧集方面, “芒果季风”剧集将在芒果 TV 和湖南卫视联动播出, 成为首个台网联动周播剧, 待播作品包括《狂猎》《我在他乡挺好的》《婆婆的镯子》等, 题材广泛, 有望推动剧集出圈, 带动会员收入和广告收入共同增长。

表 1: 公司 Q2-Q4 重点综艺和剧集

		类型	节目名称
综艺	创新综艺		《哥哥的滚烫人生》《再见爱人》《中国制作人》《正经歌手》 《闪耀的侦探家族》《热血少年行》《拳拳相对》等
	综 N 代		《明星大侦探 (第七季)》《密室大逃脱 3》《妻子的浪漫旅行 5》 《女儿们的恋爱 4》《朋友请听好 2》《说唱听我的 2》等
	季风剧场		《狂猎》《我在他乡挺好的》《婆婆的镯子》等
剧集	其他储备剧集		《理想照耀中国》《百炼成钢》《沉睡花园》《火星孤儿》《好 女好男》《尚食》《百灵潭》《两不疑》《我才不要和你做兄弟》 《一座城在等你》《六爻》《少年白马醉春风》《亲爱的天狐大 人》《朝歌少年行》《暗格里的秘密》《我亲爱的小洁癖》《落 花时节又逢君》《芥子时光》《夜色暗涌时》《八零九零》《梦 醒长安》《我和我们在一起》《对你的爱很美》《都是好时光》 《千秋令》《千秋》《销魂殿》《我的皇后》等

资料来源: 公司公告, “芒 TIME” 公众号, 东兴证券研究所

构建芒果生态，探索多元变现方式。公司于去年 12 月推出“小芒”APP，着力构建聚焦于芒果核心用户群体的“社区+电商”平台，打造包括密逃、潮玩、萌宠等垂类频道。公司近期还发布了“大屏聚宝盆”平台，寻求客厅经济发展的新机遇，通过打破渠道和地域壁垒探索大屏营销新价值。“小芒”和“大屏聚宝盆”等新业务的推出，进一步完善芒果生态，丰富了公司盈利模式，进一步将公司在内容制作领域的优势转化为多元化的商业价值，有望成为公司营收新增量。

盈利预测与评级：

公司拥有完善的自制内容体系，在综艺自制领域已构建显著的领先优势，而在剧集领域也已逐步完善布局，“季风剧场”的上线有望助力剧集内容破圈，带动用户和会员数进一步增长。同时，公司着力丰富芒果生态，利用多元化发掘优秀自制内容的商业价值。

因此，我们预计 2021-2023 年的公司归母净利润分别为 25.00 亿元，30.50 亿元和 36.92 亿元，EPS 分别为 1.40 元，1.71 元以及 2.07 元，现有股价下对应的 PE 分别为 49X，40X 和 33X，维持“推荐”评级。

风险提示：

- （1）新节目制作和上线进度不及预期；
- （2）广告招商大幅下滑；
- （3）用户增长不及预期；
- （4）来自短视频的竞争日趋激烈导致用户时长进一步被压缩。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产合计	11728	12925	18236	22707	29806	营业收入	12501	14006	18429	21580	26911
货币资金	5064	5336	7371	9298	12592	营业成本	8285	9230	11581	13435	16879
应收账款	2997	2977	3282	3843	4792	营业税金及附加	96	22	147	173	215
其他应收款	36	51	67	79	98	营业费用	2141	2164	3133	3669	4575
预付款项	1128	1398	2556	3900	5588	管理费用	610	629	829	971	1211
存货	1916	1660	3173	3681	4624	财务费用	-37	-87	-37	-58	-109
其他流动资产	491	520	653	747	907	研发费用	239	184	332	388	484
非流动资产合计	5350	6341	5808	5457	5126	资产减值损失	-0.62	-36.80	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	210	23	23	23	23	公允价值变动收益	-1.37	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	181	187	172	157	142	投资净收益	6.47	80.79	50.00	50.00	50.00
无形资产	4851	5894	5541	5208	4896	加: 其他收益	58.72	152.75	50.00	50.00	50.00
其他非流动资产	1	2	0	0	0	营业利润	1178	2006	2543	3102	3756
资产总计	17078	19266	24044	28164	34932	营业外收入	25.84	26.89	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	7936	8587	11077	12393	15768	营业外支出	26.04	46.54	0.00	0.00	0.00
短期借款	350	40	854	0	0	利润总额	1178	1987	2543	3102	3756
应付账款	5048	5217	6346	7362	9249	所得税	20	7	43	53	64
预收款项	1192	0	921	2000	3346	净利润	1158	1979	2500	3050	3692
一年内到期的非流动	10	0	0	0	0	少数股东损益	1	-3	0	0	0
非流动负债合计	323	57	49	49	49	归属母公司净利润	1156	1982	2500	3050	3692
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	8258	8644	11126	12442	15817	成长能力					
少数股东权益	36	33	33	33	33	营业收入增长	29.40%	12.04%	31.58%	17.10%	24.70%
实收资本(或股本)	1780	1780	1780	1780	1780	营业利润增长	20.52%	70.36%	26.75%	22.00%	21.06%
资本公积	4839	4839	4839	4839	4839	归属于母公司净利润	33.59%	71.42%	26.12%	22.00%	21.06%
未分配利润	2080	3882	6179	8982	12376	获利能力					
归属母公司股东权益	8784	10588	12886	15689	19082	毛利率(%)	33.73%	34.10%	37.16%	37.75%	37.28%
负债和所有者权益	17078	19266	24044	28164	34932	净利率(%)	9.26%	14.13%	13.57%	14.13%	13.72%
现金流量表						总资产净利润(%)					
	单位: 百万元					ROE(%)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	6.77%	10.29%	10.40%	10.83%	10.57%	
经营活动现金流	293	581	1192	2927	3441	偿债能力					
净利润	1158	1979	2500	3050	3692	资产负债率(%)	48%	45%	46%	44%	45%
折旧摊销	3770.62	4435.89	380.22	358.31	337.78	流动比率	1.48	1.51	1.65	1.83	1.89
财务费用	-37	-87	-37	-58	-109	速动比率	1.24	1.31	1.36	1.54	1.60
应收账款减少	-1656	20	-305	-561	-949	营运能力					
预收账款增加	-356	-1192	921	1079	1346	总资产周转率	0.86	0.77	0.85	0.83	0.85
投资活动现金流	109	194	202	43	43	应收账款周转率	6	5	6	6	6
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0	应付账款周转率	2.97	2.73	3.19	3.15	3.24
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	6	81	50	50	50	每股收益(最新摊薄)	0.66	1.11	1.40	1.71	2.07
筹资活动现金流	2125	-502	641	-1043	-189	每股净现金流(最新摊)	1.42	0.15	1.14	1.08	1.85
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	4.93	5.95	7.24	8.81	10.72
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	790	0	0	0	0	P/E	103.53	61.56	48.66	39.89	32.95
资本公积增加	1198	0	0	0	0	P/B	13.85	11.49	9.44	7.75	6.38
现金净增加额	2527	273	2035	1926	3295	EV/EBITDA	23.93	18.38	40.05	33.12	27.44

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	长视频行业：TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02
行业深度报告	游戏行业：短视频买量渠道崛起，游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技：格局确立，电商冲锋	2021-01-21
行业深度报告	优质内容主导长短视频格局，商业化创新提升互联网平台价值	2021-01-14
行业深度报告	长视频：爱奇艺提价能否成功？	2021-01-07
公司深度报告	优质内容主导长短视频格局变化，商业化创新提升互联网平台价值-2021 年传媒行业年度策略报告	2020-12-23
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
公司普通报告	中国出版（601949）：出版主营经营稳健，下半年预计持续向好	2020-08-31
公司普通报告	掌阅科技（603533）：丰富应用产品业态，开拓多元变现模式	2020-08-30
公司普通报告	分众传媒（002027.SZ）：楼宇媒体业务迅速恢复，危机处理能力值得高估值	2020-08-23
公司普通报告	吉比特（603444.SH）：《问道》成压舱石，新品开花结果	2020-08-18
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司普通报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股（0700.HK）：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9-网易游戏：520 产品发布会展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒（002027）：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
行业深度报告	电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26
公司深度报告	光线传媒（300251）：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
公司深度报告	吉比特（603444）：研发底蕴深厚，长线运营守正出奇	2019-08-20

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

石伟晶

5年传媒互联网研究经验，2018年加入东兴证券研究所，2019年新浪金麒麟新锐分析师。对网络游戏、长短视频、网文、互联网广告等行业有深入研究。重点覆盖：腾讯控股、网易、字节跳动、快手科技、爱奇艺、芒果超媒、分众传媒。

研究助理简介

辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019年加入东兴证券研究所。主要研究领域为长视频、户外媒体、移动阅读。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526