

芒果超媒行稳致远，深耕内容带来业绩持续增长

—— 芒果超媒 2021 半年报点评

公司点评

● 事件:

2021年8月17日,公司发布半年报,实现营收78.53亿元,同比增长36.02%;归母净利润14.51亿元,同比增长31.52%;扣非归母净利润14.40亿元,同比增长47.67%。其中21年Q2营收38亿元,同比增长26.19%;归母净利润6.78亿元,同比增长8.7%。

● 2021年H1业绩稳健攀升,下半年会员收入有望实现高增长

2021年H1芒果TV互联网视频业务保持稳健增长,实现收入58.98亿元,同比增长49.45%。广告业务方面,受公司头部IP、综N代以及头部剧集的驱动,广告收入实现31.42亿元,同增74.75%;《姐姐2》创上半年单项目招商之最。会员方面,收入17.45亿元,同增23.05%,增速放缓归因去年同期《下一站是幸福》等爆款拉动。季风剧场推动用户破圈,《猎狼者》男性用户偏好度TGI达到170。运营业务实现收入10.11亿元,同增38.63%,覆盖用户超3亿户。2021年H2芒果TV将上线多部热门综艺和优质剧集,包括《哥哥》等有望带动会员收入增长,完成全年5000万会员目标无忧。

● 综艺剧集储备丰富,45亿元定增落地助力内容建设业务布局

21年H1共上线79部剧集(23部微短剧),台网联动的中短剧季风剧场获得行业和受众一致好评。综艺方面维持头部制作平台地位,《明星大侦探6》获6.8万人参与豆瓣评分8.9。公司保持综艺的高水准制作,同时季风计划不断增强剧集能力,预计22年季风计划更为亮眼。同时,8月11日落地的45亿元定增中40亿将用于内容资源库扩建,看好公司内容的高水准和持续性。

● 小芒电商、实景娱乐等战略如期推进,中移动生态合作将不断落地

小芒电商上线半年持续优化,定位为新时代潮流内容电商平台,助力公司形成内涵更加丰富的芒果生态。实景娱乐剧本杀和密室逃脱空间广阔,公司依托IP优势未来可期,“芒果M-CITY”长沙旗舰店已成为网红打卡新地标。公司与中移动合作将在大屏内容输出,平台支撑牌照合作等进行探索。公司战略清晰,新赛道执行如期推进,生态合作持续进行,助力未来业绩增长。

● 看好公司主流媒体平台价值,精品内容持续体现,维持“强烈推荐”评级

公司有优秀的机制和管理团队,持续的精品内容,清晰的战略规划和执行。上调2021/2022/2023年净利为28.22/32.23/36.61亿,当前股价对应PE分别为35/31/27倍,考虑公司稀缺及业绩持续,同时结合当下市场监管情况,公司应至少以40倍为价值中枢。我们看好公司发展,维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示: 监管变化、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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,501	14,006	18,284	20,906	22,917
增长率(%)	29.4	12.0	30.6	14.3	9.6
净利润(百万元)	1,156	1,982	2,821	3,224	3,662
增长率(%)	33.6	71.4	42.3	14.3	13.6
毛利率(%)	33.7	34.1	35.2	35.4	35.9
净利率(%)	9.2	14.2	15.4	15.4	16.0
ROE(%)	13.1	18.6	20.7	19.7	18.1
EPS(摊薄/元)	0.65	1.11	1.58	1.81	2.06
P/E(倍)	85.1	49.7	34.9	30.5	26.9
P/B(倍)	11.2	9.3	7.3	5.9	4.9

强烈推荐 (维持评级)

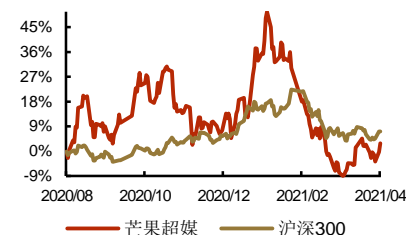
马笑 (分析师)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280520070001

市场数据	时间	2021.08.19
收盘价(元):		55.3
一年最低/最高(元):		49.06/92.85
总股本(亿股):		18.7
总市值(亿元):		1,035.15
流通股本(亿股):		9.31
流通市值(亿元):		515.45
近3月换手率:		-

股价一年走势



相关报告

《一季度业绩延续高增长,持续看好精品剧集综艺及电商布局发展》2021-04-27

《20年业绩同增69.79%,看好21年剧集综艺及小芒电商发展》2021-03-02

《20年业绩预增64.32%-72.97%会员同增99.28%,21年小芒启航公司将再上新台阶》2021-01-10

《续签内容采购及广告招商协议,锁定优质内容资源》2020-12-09

《Q3归母净利润同比增长197.41%,持续看好公司内容电商布局发展》2020-11-01

目 录

1、 2021H1 业绩稳健攀升，下半年会员收入有望实现高增长.....	3
2、 综艺剧集储备丰富，45 亿元定增落地助力内容建设布局.....	5
3、 小芒电商、实景娱乐等战略如期推进、中移动生态合作将不断落地.....	7
4、 盈利预测：看好公司主流媒体平台价值，精品内容持续体现，维持“强烈推荐”评级.....	9
5、 风险提示.....	9
附： 财务预测摘要.....	10

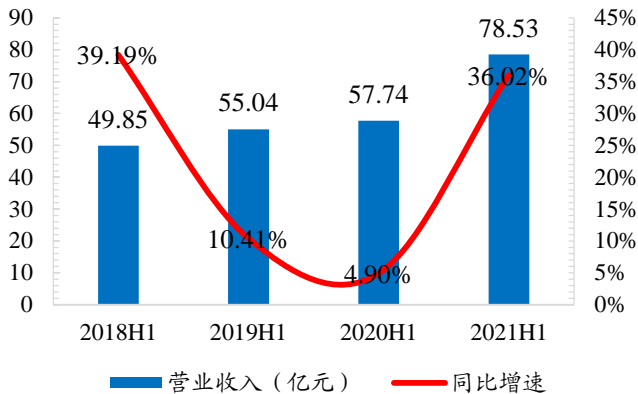
图表目录

图 1： 2021H1 营收同比增长 36.02%.....	3
图 2： 公司归母净利润持续高速增长.....	3
图 3： 互联网视频平台各子业务 2020 与 2021 上半年营业收入（亿元）.....	4
图 4： 《乘风破浪的姐姐》第一季直播招商公告.....	4
图 5： 2021H1 芒果超媒季风剧场代表剧集.....	5
图 6： 芒果超媒 2021H1 代表综艺.....	6
图 7： 小芒 APP 充分利用公司长视频内容优势，布局内容电商.....	8
图 8： 实景娱乐“芒果 M-CITY”长沙旗舰店人气火爆.....	8
表 1： 2020H1、2021H1 芒果超媒各业务营业收入与增速.....	3
表 2： 《披荆斩棘的哥哥》部分广告商.....	4
表 3： 芒果超媒部分储备剧集情况.....	5
表 4： 芒果超媒部分储备综艺.....	6

1、2021H1 业绩稳健攀升，下半年会员收入有望实现高增长

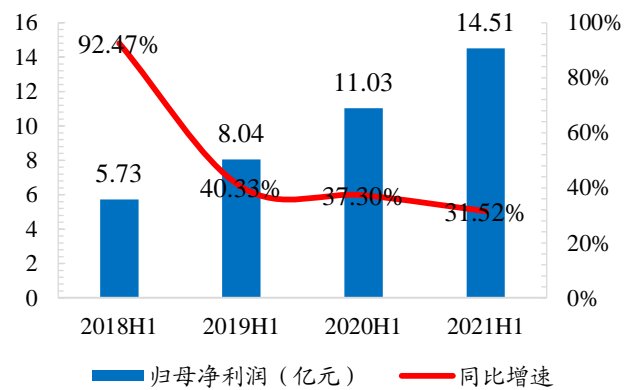
2021年8月17日，公司发布2021半年报，实现营收78.53亿元，同比增长36.02%；归母净利润14.51亿元，同比增长31.52%；扣非归母净利润14.40亿元，同比增长47.67%。其中21Q2营收38亿元，同比增长26.19%；归母净利润6.78亿元，同比增长8.7%。

图1：2021H1 营收同比增长 36.02%



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

图2：公司归母净利润持续高速增长



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

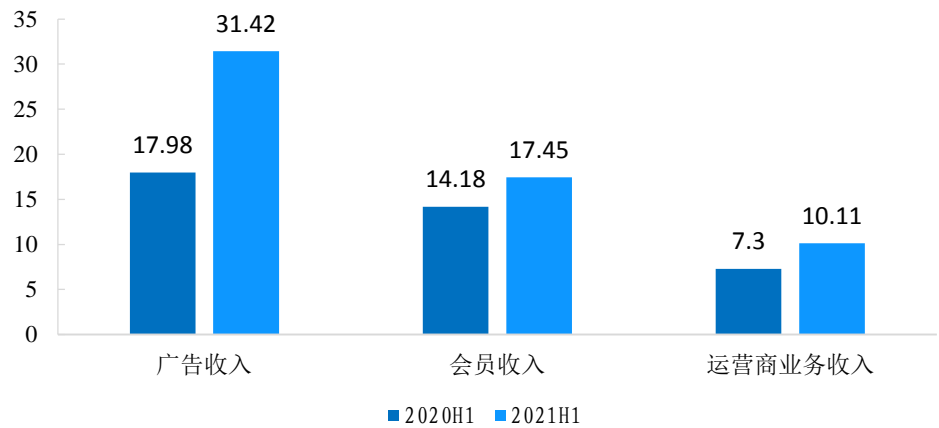
表1：2020H1、2021H1 芒果超媒各业务营业收入与增速

指标	2020H1	2021H1
总营业收入 (亿元)	57.74	78.53
增长率 (%)	4.90%	36.02%
芒果 tv 互联网视频营业收入 (亿元)	39.46	58.98
增长率 (%)	29.42%	49.45%
新媒体互动娱乐内容制作营业收入 (亿元)	8.31	9.85
增长率 (%)	-47.21%	18.51%
内容电商营业收入 (亿元)	9.54	9.31
增长率 (%)	29.20%	-2.36%

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

21H1 互联网视频业务稳健增长，招商体量稳步上升。2021上半年芒果TV实现收入58.98亿元，占21H1总营收的75.10%，同增49.45%，其中最大增量来源于广告业务，21H1广告收入达到31.42亿元，同增74.75%。业务中70%为内容广告、30%为流量广告。广告收入大幅增长的主要驱动因素是公司头部IP、综N代以及头部综艺剧集的广告招商。坚持运用最优秀的广告内容植入策划，使得拉动品牌获利的同时为综艺赋能。比如，《乘风破浪的姐姐2》创上半年单项目招商金额之最，《密室大逃脱3》等综N代广告招商体量稳步增长，头部综艺剧集DSP、IGRP营销升级成果显著。下半年《披荆斩棘的哥哥》官宣上线，招商成绩优秀，获多家广告商加盟合作，独家冠名商金典及合作伙伴京东均实力雄厚。另外，《哥哥》后续也存在类似《乘风破浪的姐姐1》直播招商带来的增长机会。公司认为，广告业务瓶颈期预计出现在80至100亿左右，未来还有成长空间。

图3: 互联网视频平台各子业务 2020 与 2021 上半年营业收入 (亿元)



资料来源: 公司公告, 新时代证券研究所

表2: 《披荆斩棘的哥哥》部分广告商

赞助方式	品牌
独家冠名	金典
首席合作伙伴	京东
超级合作伙伴	三星
合作伙伴	良品铺子
合作伙伴	卡萨帝
行业指定	买吉利
行业指定	蓝臻
指定座驾	雷凌

资料来源: 芒果 tv, 新时代证券研究所

图4: 《乘风破浪的姐姐》第一季直播招商公告



资料来源: 公开新闻资料, 新时代证券研究所

季风剧场推动用户破圈, 下半年会员收入有望实现高增长。21H1 会员业务实现收入 17.45 亿元, 同增 23.05%, 增速放缓主要归因于去年同期《下一站是幸福》、《锦衣之下》等爆款的拉动, 会员中年卡用户占比提升 7 个百分点, 连续包月用户占比保持稳定。公司差异化定位“青春、都市、女性”用户的同时, 着手拓展熟龄女性及男性用户市场, 季风剧场推动用户破圈, 上半年上线的《猎狼者》男性用户

偏好度 TGI 达到 170。下半年芒果 TV 即将上线多部热门综艺和优质剧集，有望带动会员收入进一步增长，在今年冲击付费用户 5000 万的目标。

省内外运营业务同步加强，深度融合厂商资源。2021 上半年运营业务收入为 10.11 亿元，同比增长 38.63%，增速强劲。公司通过加强精细化管理和产品创新运营，不断提升用户价值，省内业务依托上线短视频分屏功能打造本地特色内容矩阵，省外业务联合全国广电和运营商探索建设大屏广告联盟项目，OTT 业务则重点发力厂商渠道、与厂商资源深度融合。公司运营业务 31 个省级行政区、超 3 亿用户的覆盖力度和强大规模，具有增长潜能。

2、综艺剧集储备丰富，45 亿元定增落地助力内容建设布局

季风剧场短剧收获好评，看好平台多题材布局。21H1 公司新媒体互动娱乐内容制作业务实现营收 9.85 亿元，同增 18.51%。剧方面，公司拥有 24 个影视制作团队和 30 家“新芒计划”战略工作室，上半年共上线 79 部剧集，其中 23 部为微短剧集。台网联动的中短剧布局季风剧场以较高的单集成本坚持优质内容，旨在打造行业标杆，先后上线《猎狼者》《谎言真探》《我在他乡挺好的》，获得行业和受众一致好评。其中《猎狼者》将目标瞄准男性用户增量，根据骨朵传媒数据，该剧男性受众比例高达 82.57%，《我在他乡挺好的》口碑爆棚，9 万评价豆瓣评分 8.3。同时，平台上线的剧集布局题材丰富，自制剧《理智派生活》展现新时代的独立女性，成为 Netflix 今年首部引进的国产影视剧集，《八零九零》探索养老题材新方向，定制剧《别想打扰我学习》反向输出湖南卫视。

公司认为影视剧市场市场化程度非常高、好剧本的研发需要 3-5 年的周期，因而坚持外购与自制相结合的形式把控内容质量。另外，对于版权的保护政策正在平衡长短视频监管力度不均衡造成的威胁，公司认为来自短视频的冲击有望减缓。未来将积极布局微短剧赛道，坚持“垂类剧场+精品化+创作者”的策略，平台内容将持续得到扩充。

图5： 2021H1 芒果超媒季风剧场代表剧集



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

表3： 芒果超媒部分储备剧集情况

片名	主演	导演
婆婆的镯子	蓝盈莹 牛骏峰	李昂
沉睡花园	龚俊 乔欣	臧溪川
妻子的选择	—	—

芥子时光	郝富申 边程	徐驰 朱羿坤
好女好男	殷桃 孙艺洲	梦继
夜色暗涌时	张予曦 刘学义	沈文帅
都是好时光	—	—
暗格里的秘密	陈哲远 徐梦洁	张笑安
逆光者	彭冠英 张雨剑	余庆
与君歌	成毅 张予曦	刘国楠 赵立军
尚食	许凯 吴谨言	王威 白云默
凭栏一片风云起	胡一天 章若楠	金琛
屠户家的小娘子	张含韵 佟梦实	毛鲲宇
亲爱的天狐大人	王佑硕 吕小雨	刘国辉
朝歌少年行	李卓钊, 张康乐	十一月
落花时节又逢君	周也 侯明昊	—
余生请多指教	杨紫 肖战	吕赢

资料来源：芒果 TV 春季新芒品鉴会，新时代证券研究所

自制综艺持续保持行业领先，综 N 代价值不断放大。综艺方面公司维持头部制作平台的地位，拥有 20 个高质量综艺节目自制团队，坚持综 N 代优化和新综艺研发并进。《乘风破浪的姐姐 2》延续现象级社会话题，《明星大侦探 6》《密室大逃脱 3》保持了高水准节目质量和超强的广告招商力。近年推理综艺的热度吸引了各大平台，在 21 年纷纷进行布局，但整个赛道无论口碑还是播放数据，都远不如“推理元老”《明星大侦探》，其第六季获 6.8 万人参与豆瓣评分 8.9，远超爱奇艺的《萌探探案》（5.1 分）和《奇异剧本鲨》（7.1 分），优势地位稳固，继续为平台“悬疑推理节目带”固圈拓新。《婆婆和妈妈 2》《妻子的浪漫旅行 5》等综 N 代表现同样可圈可点。明年计划上线两个大的创新综艺项目，综艺支出预计上升 10%，持续夯实公司在综艺节目制作方面的领先优势。

图6：芒果超媒 2021H1 代表综艺



资料来源：公司公告，新时代证券研究所

表4：芒果超媒部分储备综艺

综艺名称	类型	工作室/总导演
正经歌手	音乐喜剧	洪啸团队
中国制作人	电影制作	—

再见爱人	婚姻纪实旅行真人秀	刘乐团队
热血少年行	沉浸式军事生存	梁书源工作室
闪耀的侦探家族	明星角色扮演实景推理真人秀	盒子工作室
拳拳相对	明星拳击竞技	—
婆婆和妈妈 3	家庭代际和谐促进真人秀	单丹霞工作室
女儿们的恋爱 4	代际情感观察真人秀	晏吉团队
乘风破浪的姐姐 3	混龄女团音乐竞演真人秀	—
朋友请听好 2	声音互动陪伴真人秀	果果团队
明星大侦探 7	明星推理真人秀	盒子工作室
说唱听我的 2	说唱音乐竞演	严典雅工作室

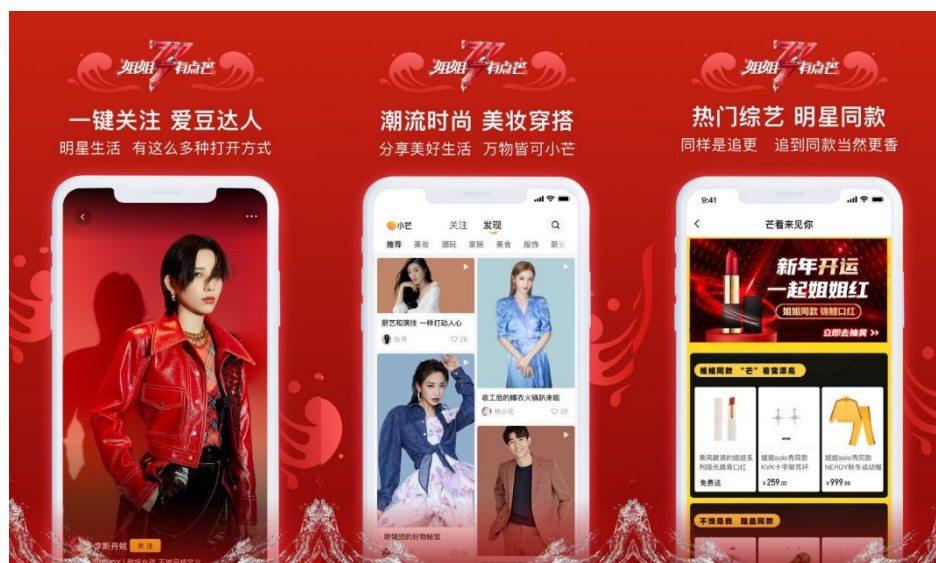
资料来源：芒果 TV 春季新芒品鉴会，新时代证券研究所

瞄准实景娱乐新风口，用户粘性不断增强。IP 衍生开发方面，公司依托内容优势开展业务，正式布局线下实景互动娱乐产业。通过《明星大侦探》《密室大逃脱》两大经典 IP 及其衍生 IP，公司积累了大量热衷于实景解密的垂类会员，并依此开发出剧本杀业务云平台结合下游实景娱乐品牌。开业 3 个月的“芒果 M-CITY”长沙旗舰店已成为网红打卡新地标、稳居大众点评长沙剧本杀热门榜首位。“芒果 M-CITY”实景产业计划将在未来登陆全国各个核心城市，上海和成都店预计将在今年下半年开业；上海的《密室大逃脱》实景项目也已在推进中，预计年内开业。不同于简单的剧本售卖，公司看好线下实体娱乐业务在 Z 世代中的巨大市场潜力，旨在建立其品牌直营店，不断增强用户粘性。通过把握推理综艺的主导优势，探索线上线下联动模式、抢占新赛道，为盈利方式提供了新的可能。

45 亿元定增落地，网络独家版权与自制综艺进一步扩展。8 月 11 日，公司披露定增发行情况，向三家发行对象募集总金额 45 亿元。根据公告，其中 40 亿元将用于内容资源库扩建项目，计划包括采购 6 部 S 级影视剧的网络独家版权、自制(含定制)11 部 A 级影视剧版权，以及自制 18 部 S 级综艺节目版权，另外 5 亿元将用于芒果 TV 智慧视听媒体服务平台项目。本次定增由中移资本（30 亿）、中欧基金（8 亿）、兴证全球基金（7 亿）认购，完成后中移资本将成为芒果超媒第二大股东（持股比例 7.01%），围绕国家“媒体融合”的战略持续合作，深化公司新型主流媒体的定位，并将大屏的运营效果作为未来两三年的合作重点。公司作为党媒国企，享有媒体深度融合发展的重大机遇优势，而本次定增也将进一步强化内容与版权扩展建设，看好未来内容业务增量和发展态势。

3、小芒电商、实景娱乐等战略如期推进、中移动生态合作将不断落地

2021H1 公司内容电商业务实现收入 9.31 亿元，同比下降 2.36%。一方面，由传统电视购物转型而来的快乐购板块拓展大小屏互动，实施从聚焦大屏转型聚焦用户的整体策略，重建移动端小屏用户的供应链及营销体系。另一方面，基于公司长视频内容优势打造的小芒电商上线半年持续优化，日活破六位数，积极探索搭建用户创作、KOL 众创、IP 内容专业产出的内容金字塔链路，基于 IP 矩阵打造联名、节目同款产品，构建“内容+社区+电商”为核心的全新模式。小芒 APP 的“密室预约”板块整合了线下的密室逃脱资源，用户可以根据门店、主题进行筛选预约、在线组局，借助与线下场景娱乐合作的方式，集中吸引垂类用户。通过拓荒新赛道，探索业务发展新增长极，内容电商将助力公司形成内涵更加丰富的芒果生态。

图7：小芒 APP 充分利用公司长视频内容优势，布局内容电商

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

把握 IP 品牌优势，瞄准实景娱乐新风口。IP 衍生开发方面，公司依托内容优势开展业务，正式布局线下实景互动娱乐产业。以剧本杀、密室为代表的线下场景娱乐产业以 IP 为核心要素，在年轻人中拥有巨大市场潜力，像密室逃脱这样的细分行业今年规模预计接近 200 亿元，明年增速可能更高，且拥有良好的投入产出比，行业前景广阔，而芒果在 IP 品牌、双平台宣发、明星艺人等方面具有多重优势，有望在这些垂类赛道中发挥作用。通过《明星大侦探》《密室大逃脱》两大经典 IP 及其衍生，公司积累了大量热衷于实景解密的垂类会员，并依此开发出剧本杀业务云平台结合下游实景娱乐品牌。

实景娱乐产业有序铺开，用户粘性不断增强。依托《明星大侦探》IP 开业的“芒果 M-CITY”长沙旗舰店，3 月内迅速跃升网红打卡新地标、稳居大众点评长沙剧本杀热门榜首位。“芒果 M-CITY”实景产业计划将在未来登陆全国各核心城市，上海和成都店预计下半年开业；上海的《密室大逃脱》实景项目也已在推进中，预计年内开业。对于该计划，不同于简单的剧本售卖，芒果旨在建立其品牌直营店，不断增强用户粘性，为此已累积大量剧本数量和编剧、业务团队，预计每 2-3 个月更新店面主题和剧本产品，并将开放加盟以扩展业务条线。通过把握推理综艺的主导优势，芒果正探索线上线下联动模式、抢占新赛道，为盈利方式提供新机会。

图8：实景娱乐“芒果 M-CITY”长沙旗舰店人气火爆

资料来源：公司公告，新时代证券研究所

4、盈利预测：看好公司主流媒体平台价值，精品内容持续体现，维持“强烈推荐”评级

公司有优秀的机制和管理团队，持续的精品内容，清晰的战略规划和执行。上调 2021/2022/2023 年净利为 28.22/32.23/36.61 亿，当前股价对应 PE 分别为 35/31/27 倍，考虑公司稀缺及业绩持续，同时结合当下市场监管情况，公司应至少以 40 倍为价值中枢。我们看好公司发展，维持“强烈推荐”评级。

5、风险提示

监管变化、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)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11728	12925	19798	22978	29655	营业收入	12501	14006	18284	20906	22917
现金	5064	5336	9164	12838	17571	营业成本	8285	9230	11854	13510	14699
应收票据及应收账款合计	3092	2977	4237	4398	4851	营业税金及附加	96	22	111	133	124
其他应收款	36	51	63	67	75	营业费用	2141	2164	2649	2954	3417
预付账款	1128	1398	1899	1871	2262	管理费用	610	629	821	974	1061
存货	1916	1660	2933	2302	3394	研发费用	239	184	252	360	363
其他流动资产	491	1502	1502	1502	1502	财务费用	-37	-87	-152	-243	-343
非流动资产	5350	6341	5709	4921	3994	资产减值损失	-1	-37	0	0	0
长期投资	210	23	-150	-319	-481	公允价值变动收益	-1	0	-0	-0	-1
固定资产	181	187	254	258	235	其他收益	59	153	62	76	87
无形资产	4889	6052	5544	4939	4216	投资净收益	6	81	30	37	39
其他非流动资产	70	79	61	43	25	营业利润	1178	2006	2842	3331	3721
资产总计	17078	19266	25507	27900	33649	营业外收入	26	27	18	21	23
流动负债	7936	8587	12056	11251	13405	营业外支出	26	47	29	37	35
短期借款	350	40	40	40	40	利润总额	1178	1987	2830	3315	3709
应付票据及应付账款合计	5374	5929	7722	8314	8870	所得税	20	7	58	51	52
其他流动负债	2211	2618	4295	2897	4496	净利润	1158	1979	2772	3264	3657
非流动负债	323	57	57	57	57	少数股东损益	1	-3	-49	40	-5
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1156	1982	2821	3224	3662
其他非流动负债	323	57	57	57	57	EBITDA	4817	6265	4386	5113	5800
负债合计	8258	8644	12114	11309	13462	EPS(元)	0.65	1.11	1.58	1.81	2.06
少数股东权益	36	33	-16	24	19						
股本	1780	1780	1780	1780	1780	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	4839	4839	4839	4839	4839	成长能力					
留存收益	2165	3969	6443	9493	12851	营业收入(%)	29.4	12.0	30.6	14.3	9.6
归属母公司股东权益	8784	10588	13409	16567	20168	营业利润(%)	20.5	70.4	41.6	17.2	11.7
负债和股东权益	17078	19266	25507	27900	33649	归属于母公司净利润(%)	33.6	71.4	42.3	14.3	13.6
						获利能力					
						毛利率(%)	33.7	34.1	35.2	35.4	35.9
						净利率(%)	9.2	14.2	15.4	15.4	16.0
						ROE(%)	13.1	18.6	20.7	19.7	18.1
						ROIC(%)	24.7	34.3	57.2	71.1	101.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	48.4	44.9	47.5	40.5	40.0
						净负债比率(%)	-49.8	-49.4	-67.8	-76.8	-86.6
						流动比率	1.5	1.5	1.6	2.0	2.2
						速动比率	1.0	1.0	1.1	1.5	1.7
						营运能力					
						总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
						应收账款周转率	5.5	4.6	5.1	4.8	5.0
						应付账款周转率	1.8	1.6	1.7	1.7	1.7
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.65	1.11	1.58	1.81	2.06
						每股经营现金流(最新摊薄)	3.35	3.54	2.69	2.70	3.39
						每股净资产(最新摊薄)	4.93	5.95	7.53	9.31	11.33
						估值比率					
						P/E	85.1	49.7	34.9	30.5	26.9
						P/B	11.2	9.3	7.3	5.9	4.9
						EV/EBITDA	19.5	14.9	20.4	16.8	14.0

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，传媒互联网首席分析师，计算机首席分析师，大科技行业组长。5年文化传媒互联网软件公司实业和投资经验，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年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

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	梁爽 销售总监 固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn
上海	阎喜蒙 销售副总监 固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn
广深	丁培培 销售经理 邮箱：dingpeipei@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/>