《乘风破浪的姐姐》占领网综 C 位，有望带动芒果业绩创新高

——芒果超媒点评

公司点评

● **事件：**2020 年 6 月 14 日中午 12 时，《乘风破浪的姐姐》上线芒果 TV，人气火爆，截至 6 月 14 日 23 时，第一期上下两集累计播放量达到 3.4 亿次。

● **《姐姐》是高水准现象级的综艺节目，各项数据均排在网综 top1**

节目创新定位打造 30+女团，高能不断挑战传统女团观念，话题性十足。节目上线后各项数据登顶，在豆瓣拿到 8.5 的高评分；七麦数据显示，移动端 APP 芒果 TV 的排名也有明显上升。

● **观众以 90 后为主，占比到达 60%，付费意愿更加强烈，新会员有望增长**

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，90 后合计占比达 60.76%，男女观众比例为 52:47，相对比较均衡,青年女性观众表现出对实力派选手和姐姐们的关注,《乘风破浪的姐姐》的观众男女比例相差不大，呈现出广泛的接受度。

● **品牌广告赞助第一期达到 13 家，目前处于同类型选秀节目第一**

据不完全统计，在首期节目中提到的品牌赞助达到 13 家，除了梵蜜琳和经典有单独的小剧场广告以外，其余品牌均是通过口播、花字和品牌露出的形式出现在节目里。超过同期相似节目《青春有你》第二季（5 个）、《创造营 2020》（11 个）品牌数，体现了赞助商对节目的高认可度。

● **综艺+直播带货创新玩法，大芒计划完善生态闭环**

本次《乘风破浪的姐姐》周边物品同步上线，并穿插了节目中的关键台词。观众可通过芒果 TV 文创好物微信公众号与芒果 TV 平台直接购买，这是基于粉丝对明星、节目以及节目中出现物品的喜爱而产生的产品生产链和消费链，更提升了综艺带来的经济效益。

● **看好爆款综艺带动付费会员和广告增长，5G 融媒体发展时代下，看好公司“人才+内容”壁垒和多元商业变现前景，维持“强烈推荐”评级**

看好《乘风破浪的姐姐》爆款带动流媒体平台付费会员增长和广告增长，公司充分发挥可持续内容自制优势和全产业链协同优势，整体业务实现持续稳健增长，进一步夯实芒果生态。我们预计 2020/2021/2022 年净利润预测分别为 15.3/18.7/22.8 亿元，同比增长 32.6%/21.6%/22%，当前股价对应 2020/2021/2022 年 PE 分别为 65.5/53.8/44.1 倍。维持“强烈推荐”评级。

● **风险提示：**内容合规风险、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	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,661	12,501	15,911	19,520	22,661
增长率(%)	223.8	29.4	27.3	22.7	16.1
净利润(百万元)	866	1,156	1,534	1,866	2,276
增长率(%)	1093.3	33.6	32.6	21.6	22.0
毛利率(%)	37.0	33.7	35.2	35.2	35.3
净利率(%)	9.0	9.2	9.6	9.6	10.0
ROE(%)	16.3	13.1	15.1	15.6	16.1
EPS(摊薄/元)	0.49	0.65	0.86	1.05	1.28
P/E(倍)	116.0	86.8	65.5	53.8	44.1
P/B(倍)	17.8	11.4	9.9	8.4	7.1

强烈推荐（维持评级）

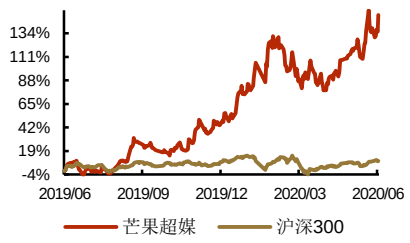
胡皓（分析师）
huhao@xsdzq.cn
证书编号：S0280518020001

马笑（联系人）
maxiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280117100011

殷成钢（联系人）
yinchenggang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120020006

市场数据	时间 2020.06.12
收盘价(元):	56.39
一年最低/最高(元):	25.35/58.07
总股本(亿股):	17.8
总市值(亿元):	1,003.95
流通股本(亿股):	8.34
流通市值(亿元):	470.3
近 3 月换手率:	51.94%

股价一年走势



相关报告

《会员及广告业务再创新高，5G 时代芒果生态开启新增长》2020-04-29

《预计 Q1 同增 3%-17%，芒果不断完善 5G 时代内容生态》2020-04-09

《业绩符合预期，国有视频平台不断践行媒体融合》2020-01-13

《Q3 单季业绩下滑属短期扰动，Q4 头部内容集中上线促增速回升》2019-10-31

《芒果 TV 广告和会员业务仍处成长期，全年业绩或延续高增长》2019-09-16

目 录

1、 《姐姐》是高水准现象级网综，开播即占领综艺节目 C 位 3
1.1、 节目定位创新、制作水准工业级 3
1.2、 制作团和重磅嘉宾云集 5
1.3、 提前预热宣传积攒前期人气 7
2、 各项数据显示节目质量口碑均处于综艺节目第一 7
3、 品牌广告赞助达到 13 家，处于同类型选秀节目第一 10
4、 综艺+直播带货值得期待，大芒计划完善生态闭环 10
5、 盈利预测 11
6、 风险提示 12
附：财务预测摘要 13

图表目录

图 1: 无彩排全开麦表演 3
图 2: 导师公开评判 3
图 3: 传统的女团标准 3
图 4: 杜华就丁当舞台做出的评价 3
图 5: 李斯丹妮说唱表演 4
图 6: 伊能静采访画面 4
图 7: 黄圣依呼叫导演送牛奶 4
图 8: 黄晓明采访画面 4
图 9: 姐姐的人生价值观 5
图 10: 节目组提供的初评服装间 5
图 11: 制作团成员 5
图 12: 第一期初步组团成员名单 7
图 13: 芒果 TV 女性深度访谈节目《定义》 7
图 14: 乘风破浪的姐姐节目宣言 7
图 15: 《乘风破浪的姐姐》网综播放指数排第一 8
图 16: 累计播放量达 1.7 亿(截止 6 月 13 日) 8
图 17: 《乘风破浪的姐姐》近 7 天百度指数趋势 8
图 18: 乘风破浪的姐姐豆瓣评分达 8.5 分 9
图 19: 芒果 TV APP 排名在播出后明显提升 9
图 20: 《乘风破浪的姐姐》、《青春有你 2》、《创造营 2020》观众年龄分布 9
图 21: 《乘风破浪的姐姐》、《青春有你 2》、《创造营 2020》观众性别分布 10
图 22: 乘风破浪的姐姐同款项链周边 11
图 23: 乘风破浪的姐姐同款银饰周边 11
图 24: 乘风破浪的姐姐同款 T 恤周边 11

表 1: 乘风破浪的姐姐参演嘉宾 6
表 2: 各综艺节目赞助商名单 10

1、 《姐姐》是高水准现象级网综，开播即占领综艺节目 C 位

1.1、 节目定位创新、制作水准工业级

爱奇艺制作的《青春有你 2》刚刚落下帷幕，腾讯出品的《创造营 2020》还在热播，但不同于年轻漂亮的练习生们，30+姐姐们要如何组成女团，是非常值得期待的。在竞选机制上节目延续了部分偶像选秀中的环节，但向姐姐们隐瞒的制作团及现场打分机制，无彩排、全开麦、自由决定出场顺序的设计也让难度升级，看点倍增。第一场团战竞演会请来 500 名女性大众评审，投票机制可能会在后期展开。

图1： 无彩排全开麦表演



资料来源：芒果 TV、新时代证券研究所

图2： 导师公开评判



资料来源：芒果 TV、新时代证券研究所

节目高能不断，挑战传统女团观念

节目开播以来受到广大网友的热切讨论，大部分人对女团的概念都停留在年轻漂亮，动作整齐等方面，这也是现行同质化选秀节目给大家留下的刻板印象。但已经出道多年的 30 位姐姐们有着不同的性格特质，从事不同的职业，擅长不同的才艺，这些复杂特征如何协调在一起，可以做怎样的女团，这些问题在节目也中被反复提及。

制作人杜华在节目中提出女团应该是像黄圣依一样长相佳身材好，唱跳都会的人。在歌手丁当唱了一首《我是一只小小鸟》得到全场赞赏时，她就成团潜力打出了 15 分，“丁当是一个很好的歌手，但就是唱得太好了，会显得别人太差了，放在团里的话反而是不和谐的。”这一说法姐姐们表示难以理解，观众也认为杜华个人主观色彩过重，各大社交平台也是争议不断。

图3： 传统的女团标准



图4： 杜华就丁当舞台做出的评价



资料来源：芒果 TV、新时代证券研究所

资料来源：芒果 TV、新时代证券研究所

自由自在的姐姐，弱小无助的节目组

姐姐们来参加节目有各种各样的原因，也许是想要超越自己，打破常规；也许是由海外回国，想要更多的舞台曝光；更可能只是展现自己，彰显风格。她们拥有极强的个人特色，也挑战了舞剑、新民族音乐、说唱等舞台形式，这让他们与练习生们穿着一样的衣服，规规矩矩坐到节目录制完成形成了极大反差。

图5： 李斯丹妮说唱表演



资料来源：芒果 TV、新时代证券研究所

图6： 伊能静采访画面



资料来源：芒果 TV、新时代证券研究所

采访时姐姐说了算，初舞台的表演服装，姐姐们自己准备；上场顺序姐姐们自己商量，表演前试音可以自行调整和喊停。像收缴手机、规矩坐好等等更是不可能的，有的姐姐因为录制太晚睡着，有的让节目组送来了宵夜。表演结束后，导师们给出什么样的成团意见都是“仅供参考”，去舞蹈组、声乐组，还是选择暂时无法确定成团方向的 X 卡牌，姐姐们同样可以自己拍板。不仅如此，在自选成团环节，姐姐们也能更改公演曲目的选择。

此次节目中黄晓明之前展现的“我不要你觉得，我要我觉得”的霸道风格也失效了，他化身为安抚各位姐姐的成团见证人，告诉大家这只是加分项，并在导师们提出意见时多次圆场。

图7： 黄圣依呼叫导演送牛奶



资料来源：芒果 TV、新时代证券研究所

图8： 黄晓明采访画面



资料来源：芒果 TV、新时代证券研究所

节目定位为模仿女团出道，30+姐姐组团的选秀节目，由已经出道多年的姐姐们参与，与同时段播放的选秀节目形成鲜明反差。30 岁对女性来说一直被广泛认定为门槛，在娱乐圈中体现的更为明显。选题同时契合了女性的职业瓶颈，年龄焦虑等时下热点社会问题。

节目组文案由湖南台御用撰稿人吴梦知一手打造，她曾参与制作《我是歌手》等节目，这次通过“三十而骊”、“姐姐不意味着年龄，姐姐是独立和自立”等台词，传达女性三十岁之后拥有勇气和梦想，继续勇敢出发的理念，不仅扩大了受众范围，也让普通人感受到姐姐们身上对时间流逝的淡然和坚韧，引发观众的集体共鸣。布景方面也准备了豪华的印唇印签到区域与服装间，华丽的主舞台设计为船骨结构，配合场地灯光体现乘风破浪的主题。

图9： 姐姐的人生价值观



资料来源：芒果 TV、新时代证券研究所

图10： 节目组提供的初评服装间



资料来源：芒果 TV、新时代证券研究所

1.2、 制作团和重磅嘉宾云集

陈琦沅（舞台总监）、杜华（女团经理人）、赵兆（音乐总监）三人组成了制作团，黄晓明担任成团见证人。节目初舞台评定共 100 分，导师要从个人特质、成团潜力、声乐表现、舞台表现四个维度对姐姐们评分，每项 25 分，杜华负责成团潜力和个人特质的打分。

图11： 制作团成员



资料来源：百度百科、新时代证券研究所

节目组选择了 30 位各有特色的姐姐们参加节目，她们的年龄都在 30 岁以上，出道最久的是 36 年，最短的也有 7 年。她们从事不同的职业，个人特质迥异，但她们都在传递美丽自信的信号。

表1： 乘风破浪的姐姐参演嘉宾

艺人姐姐	年龄(岁)	出道时长(年)	主身份
伊能静	52	36	歌手/演员
宁静	48	30	演员
郁可唯	37	11	歌手
张含韵	31	16	歌手
黄圣依	37	20	演员
金莎	39	15	歌手
丁当	37	13	歌手
金晨	30	7	演员
王丽坤	35	16	演员
吴昕	37	17	主持人
张雨绮	33	14	演员
刘芸	38	19	演员
王智	37	8	演员
万茜	38	18	演员
李斯丹妮	30	9	歌手
王霏霏	33	10	歌手
孟佳	31	10	歌手
郑希怡	39	18	歌手
许飞	35	14	歌手
黄龄	33	13	歌手
朱婧汐	32	12	音乐人
陈松伶	49	35	歌手
钟丽缇	50	26	演员
张萌	39	14	制片人
海陆	36	14	演员
袁咏琳	34	10	歌手
白冰	34	12	演员
蓝盈莹	30	9	演员
阿朵	40	22	歌手
沈梦辰	31	10	主持人

资料来源：芒果 TV、新时代证券研究所

图12： 第一期初步组团成员名单



资料来源：芒果 TV、新时代证券研究所

1.3、 提前预热宣传积攒前期人气

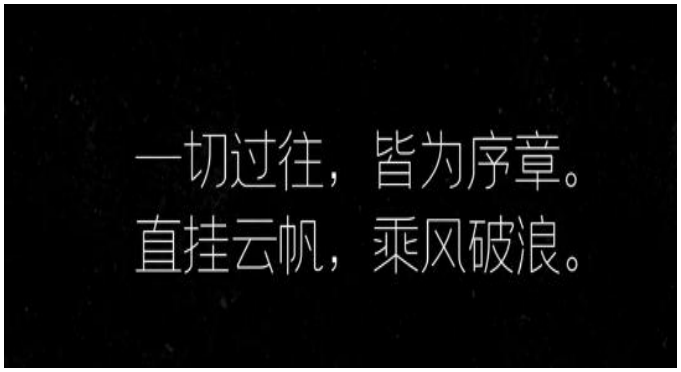
比起素人或者练习生选秀，选择 30+女明星成团无疑是颠覆性的创新，同时邀请 30 位姐姐也引起了观众们的广泛争论。与没有粉丝基础的练习生们不同，每一位姐姐在各自的领域都有所成就，有的还有姐夫支持，可以说是自带粉丝基础与资本，仅选角就拉足了话题度，吊起了观众的好奇心。选定角色后芒果 TV 随即推出 30+女性深度访谈节目《定义》，由同一品牌冠名，通过采访进一步发掘姐姐们或相似，或不同的个人特点，提高了观众的期待值。节目采取不宣传，无热搜的播出方式，只凭借节目口碑出圈，达到普通观众与姐姐粉丝一起自发安利的极好宣传效果。

图13： 芒果 TV 女性深度访谈节目《定义》



资料来源：芒果 TV、新时代证券研究所

图14： 乘风破浪的姐姐节目宣言



资料来源：芒果 TV、新时代证券研究所

2、 各项数据显示节目质量口碑均处于综艺节目第一

《乘风破浪的姐姐》自宣布参演嘉宾以来，一直备受观众关注。6 月 12 日中午 12 时节目在未官宣、未定档、无热搜的情况下上线芒果 TV，成功登顶各平台搜索榜。截至 6 月 14 日中午 12 时，第 1 期（上）平台播放量破 1.7 亿，百度搜索指数最高达到 33243，微博相关话题 249 万讨论，49.9 亿阅读。

图15： 《乘风破浪的姐姐》网综播放指数排第一



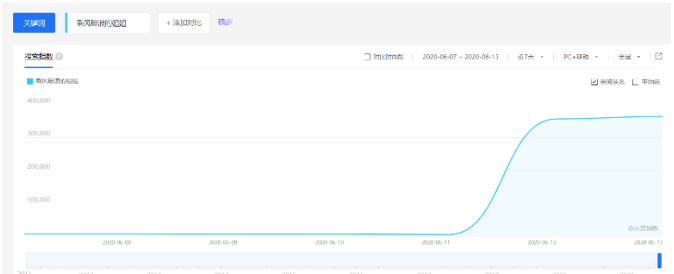
资料来源：VLinkage、新时代证券研究所

图16： 累计播放量达 1.7 亿(截止 6 月 13 日)



资料来源：芒果 TV、新时代证券研究所

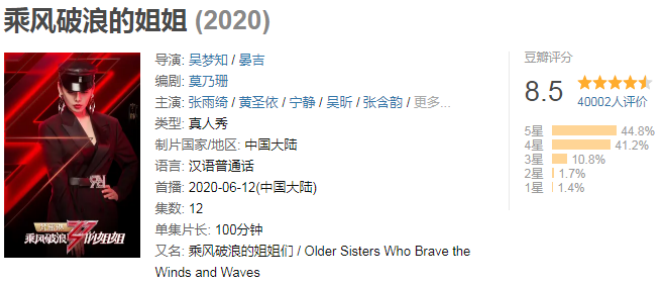
图17： 《乘风破浪的姐姐》近 7 天百度指数趋势



资料来源：百度指数、新时代证券研究所

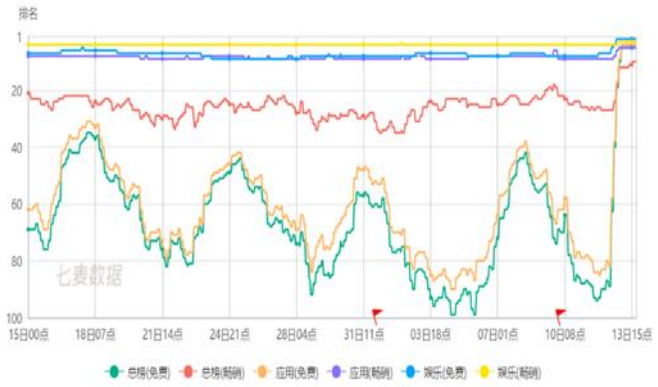
节目上线后在豆瓣拿到 8.5 的高评分，五星、四星评价占比约 87%。相较近两年来的选秀综艺，乘风破浪的姐姐在口碑上更胜一筹，2018 年《偶像练习生》豆瓣评分 6.3 分，评价打分最多的为三星，占比约 33%，首播上线 1 小时播放量突破 1 亿；爱奇艺出品《青春有你 2》豆瓣评分 5.7 分，评价打分最多的为三星，占比约 36%，收官之日爱奇艺播放热度值突破 9000+；腾讯出品《创造营 2020》豆瓣评分 6.2 分，评价打分最多的为四星、三星，共占比约 56%；截至 6 月 13 日晚第一期累计播放量达 4.3 亿次。七麦数据显示，移动端 APP 芒果 TV 的排名也有明显上升。

图18： 乘风破浪的姐姐豆瓣评分达 8.5 分



资料来源：豆瓣、新时代证券研究所

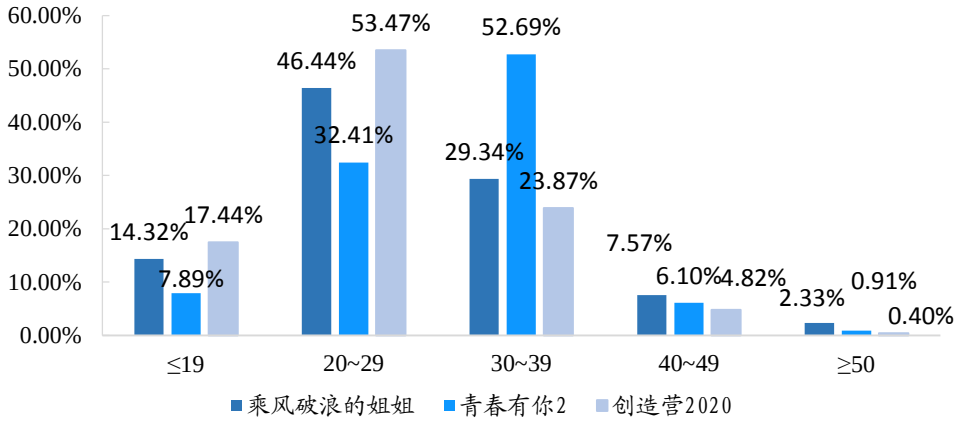
图19： 芒果 TV APP 排名在播出后明显提升



资料来源：七麦数据、新时代证券研究所

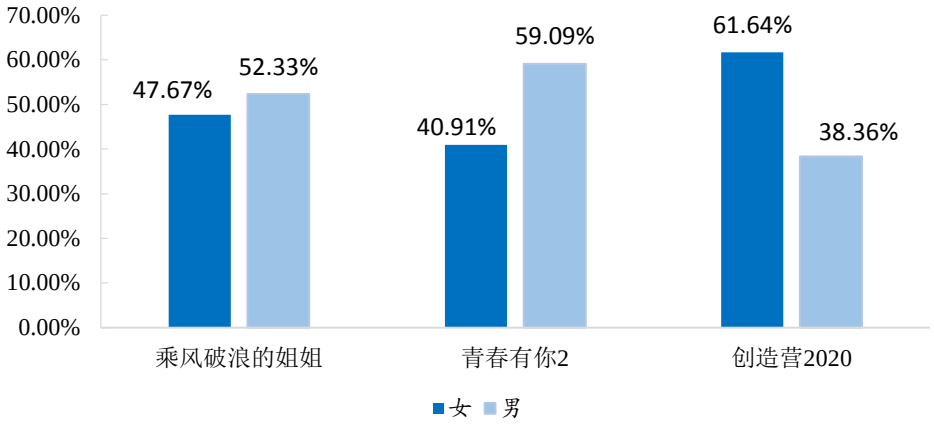
根据百度指数，《乘风破浪的姐姐》关注人群中有 46%年龄在 20-29 岁，男女观众比例为 52:47，相对比较均衡；而《青春有你 2》观众有 53%年龄为 30-39 岁，男女比例为 59:41，男性观众较多；《创造营 2020》观众有 53%年龄集中在 20~29 岁，低于 19 岁观众的比例在三个综艺中最高，整体受众年龄偏小；男女比例为 38:62，女性观众占比超过男性观众。观众画像的差别表明，青年女性观众表现出对实力派选手和姐姐们的关注，《乘风破浪的姐姐》的观众男女比例相差不大，呈现出广泛的接受度。

图20： 《乘风破浪的姐姐》、《青春有你 2》、《创造营 2020》观众年龄分布



资料来源：百度指数、新时代证券研究所

图21： 《乘风破浪的姐姐》、《青春有你 2》、《创造营 2020》观众性别分布



资料来源：百度指数、新时代证券研究所

3、 品牌广告赞助达到 13 家，处于同类型选秀节目第一

在首期节目中提到的品牌赞助达到 13 家，除了梵蜜琳和经典有单独的小剧场广告以外，其余品牌均是通过口播、花字和品牌露出的形式出现在节目里。超过同期相似节目《青春有你》第二季（5 个）、《创造营 2020》（11 个）品牌数，体现了赞助商对节目的高认可度。

表2： 各综艺节目赞助商名单

节目	赞助商
乘风破浪的姐姐	梵蜜琳（独家冠名）、金典有机奶（超级星推官）、瓜瓜龙英语、佳贝艾特羊奶粉、vivo、 唯品会、护舒宝、奥利奥、安居客、和平精英、唱吧、新氧医美、腾讯微视
《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：各综艺节目官方微博整理、新时代证券研究所

4、 综艺+直播带货值得期待，大芒计划完善生态闭环

芒果超媒此前提出大芒计划、芒果 TV 上线"芒果好物"来强化综艺带货能力，推出“综艺+直播带货”这一新业态模式。以芒果媒体创意与内容制作为核心，深度结合大数据挖掘、长尾会员运营、网红 MCN 媒体社交电商等整合营销方式，激发核心受众消费需求，实现内容流量的商品化变现。媒体电商方面，通过明星艺人合作、挖掘和培养网红，为商品提供最佳展示的场景，并实现带货销售。

本次《乘风破浪的姐姐》周边物品同步上线，并穿插了节目中的关键台词，“三十岁以后，人生的见证者越来越少，但还可以自我见证。”观众可通过芒果 TV 文创好物微信公众号与芒果 TV 平台直接购买，这是基于粉丝对明星、节目以及节目中出现物品的喜爱而产生的产品生产链和消费链，更提升了综艺带来的经济效益。

图22： 乘风破浪的姐姐同款项链周边



资料来源：芒果 TV 文创好物、新时代证券研究所

图23： 乘风破浪的姐姐同款银饰周边



资料来源：芒果 TV 文创好物、新时代证券研究所

图24： 乘风破浪的姐姐同款 T 恤周边



资料来源：芒果 TV 文创好物、新时代证券研究所

《乘风破浪的姐姐》之所以成为现象级的综艺节目，是瞄准了市场心理与观众口味的结果。市场上存在同质化偶像选秀节目泛滥，练习生数量过多但质量堪忧的现象，这使成熟有魅力的姐姐形象变得更加突出，在本专业上素质过硬的姐姐们挑战偶像标准，对市场观众也有极强烈的吸引力。

5、 盈利预测

看好《乘风破浪的姐姐》爆款带动流媒体平台付费会员增长和广告增长，公司充分发挥可持续内容自制优势和全产业链协同优势，整体业务实现持续稳健增长，进一步夯实芒果生态。我们预计 2020/2021/2022 年净利润预测分别为 15.3/18.7/22.8 亿元，同比增长 32.6%/21.6%/22%，当前股价对应 2020/2021/2022 年 PE 分别为 65.5/53.8/44.1 倍。维持“强烈推荐”评级。

6、 风险提示

内容合规风险、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)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**8665**	**11728**	**9359**	**16586**	**15162**
现金	2526	5064	0	6510	2845
应收票据及应收账款合计	1434	3092	2669	4399	3806
其他应收款	76	36	107	68	135
预付账款	2010	1128	2866	2034	3654
存货	2215	1916	3226	3084	4231
其他流动资产	404	491	491	491	491
非流动资产	**3446**	**5350**	**5302**	**5211**	**5067**
长期投资	216	210	200	189	179
固定资产	207	181	252	307	329
无形资产	2856	4889	4784	4661	4517
其他非流动资产	167	70	65	53	43
资产总计	**12111**	**17078**	**14662**	**21797**	**20229**
流动负债	**6179**	**7936**	**4162**	**9517**	**5759**
短期借款	196	350	872	311	292
应付票据及应付账款合计	3630	5374	0	6126	1415
其他流动负债	2354	2211	3290	3079	4052
非流动负债	**258**	**323**	**323**	**323**	**323**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	258	323	323	323	323
负债合计	**6437**	**8258**	**4484**	**9840**	**6082**
少数股东权益	35	36	38	40	42
股本	990	1780	1780	1780	1780
资本公积	3641	4839	4839	4839	4839
留存收益	1008	2165	3479	5101	7090
归属母公司股东权益	5639	8784	10139	11918	14105
负债和股东权益	**12111**	**17078**	**14662**	**21797**	**20229**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**-377**	**293**	**-4329**	**8400**	**-2137**
净利润	928	1158	1535	1868	2278
折旧摊销	2260	3771	1120	1348	1617
财务费用	-24	-37	12	-2	-40
投资损失	-31	-6	-16	-12	-13
营运资金变动	-509	940	-6981	5198	-5980
其他经营现金流	-3000	-5532	1	1	1
投资活动现金流	**1074**	**109**	**-1057**	**-1245**	**-1461**
资本支出	32	156	-38	-80	-134
长期投资	-200	64	10	11	11
其他投资现金流	906	329	-1084	-1315	-1584
筹资活动现金流	**-121**	**2125**	**-278**	**-46**	**-67**
短期借款	160	154	-77	38	-19
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	589	790	0	0	0
资本公积增加	2963	1198	0	0	0
其他筹资现金流	-3833	-17	-201	-85	-48
现金净增加额	**577**	**2526**	**-5663**	**7108**	**-3665**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**9661**	**12501**	**15911**	**19520**	**22661**
营业成本	6083	8285	10314	12655	14670
营业税金及附加	98	96	136	161	189
营业费用	1801	2141	2819	3458	4009
管理费用	462	610	718	899	1054
研发费用	221	239	324	390	455
财务费用	-24	-37	12	-2	-40
资产减值损失	104	-1	80	98	45
公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1
其他收益	30	59	40	45	46
投资净收益	31	6	16	12	13
营业利润	**977**	**1178**	**1564**	**1917**	**2337**
营业外收入	15	26	20	10	10
营业外支出	45	26	15	18	21
利润总额	**947**	**1178**	**1569**	**1909**	**2326**
所得税	19	20	34	42	48
净利润	**928**	**1158**	**1535**	**1868**	**2278**
少数股东损益	62	1	2	2	2
归属母公司净利润	**866**	**1156**	**1534**	**1866**	**2276**
EBITDA	3143	4817	2649	3195	3821
EPS（元）	0.49	0.65	0.86	1.05	1.28

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	223.8	29.4	27.3	22.7	16.1
营业利润(%)	1473.2	20.5	32.8	22.6	21.9
归属于母公司净利润(%)	1093.3	33.6	32.6	21.6	22.0
获利能力					
毛利率(%)	37.0	33.7	35.2	35.2	35.3
净利率(%)	9.0	9.2	9.6	9.6	10.0
ROE(%)	16.3	13.1	15.1	15.6	16.1
ROIC(%)	26.7	24.7	13.5	31.0	18.5
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	48.4	30.6	45.1	30.1
净负债比率(%)	-36.7	-49.8	11.6	-49.3	-15.9
流动比率	1.4	1.5	2.2	1.7	2.6
速动比率	0.7	1.0	0.7	1.2	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.3	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	11.7	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	3.1	1.8	4.3	4.1	3.9
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.65	0.86	1.05	1.28
每股经营现金流(最新摊薄)	1.88	3.35	-2.43	4.72	-1.20
每股净资产(最新摊薄)	3.17	4.93	5.70	6.69	7.92
估值比率					
P/E	116.0	86.8	65.5	53.8	44.1
P/B	17.8	11.4	9.9	8.4	7.1
EV/EBITDA	31.3	19.9	38.4	29.6	25.7

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R3（中风险），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C3、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C3、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

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009 年 4 月加盟光大证券研究所，期间曾获 2010 年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011 年加盟银河证券，2012、2014 年新财富最佳分析师第四名，2015 年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

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	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕荻琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@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/