

## 美团-W (03690.HK) 2021年二季报点评

## 外卖业务优势扩大，关注新零售长期价值

- ❖ 美团发布 2021 年二季度财报。公司 2021Q2 实现营收 438 亿元人民币，同比增长 77%，经调整净亏损为 33.6 亿元，同比经调整净亏损 32.5 亿元。
- ❖ **外卖业务优势扩大，到店酒旅稳定增长，新业务模型改善。** 二季度美团营收进一步增长，实现收入 438 亿元，高于彭博一致预期的 424 亿元。经调整净亏损 33.6 亿元，优于彭博一致预期的 -52.5 亿元。经营亏损 32.5 亿元，经营利润率由 21Q1 的 -12.9% 至 -7.4%。**交易用户与商户数增长再创新高，用户的消费粘性强劲。** 年度活跃商户数增长至 770 万，同比大幅增长 22%，增速继续保持近两年的最高点；年度交易用户数达 6.28 亿再创新高，同比增长 37%，环比增长 5910 万人。**综合变现率较 20Q2 的 17.7% 同比提高 7.5pct，较 Q1 的 25.9% 下降至 25.2%。** 年度单用户平均每年交易笔数增加至 32.8 笔，同比增长 28%。
- ❖ **外卖单均经营利润 0.69 元，OPM 首次超过 10 个百分点至 10.6%。** 外卖业务的收入同比增长 59.0% 至 231 亿元。经营利润 24.5 亿元，同比大幅增长 95%，环比大幅增长 119%。经营利润率由 8.6% 进一步改善至 10.6%，同比提高 2pct，环比提高 5.2pct，主要原因是运营效率改善。受 20 年同期低基数影响，GTV 同比增长 59.5% 至 1736 亿元，环比 Q1 的 1427 亿元亦有所大幅上升。此外，受季节性因素影响，21Q2 日均单量 3892 万单，同比增加 58.9%，环比增加 20.7%。AOV 同比提高 0.4% 至 49 元，环比下降 0.3%。变现率为 13.3% (20Q2 为 13.4%、21Q1 为 14.4%)。单均盈利由 21Q1 的 0.38 元提高至 0.69 元，主要来自于夏季骑手成本的降低，单均骑手成本从 6.81 元下降至 6.56 元。
- ❖ **Q2 未受到疫情影响，到店酒旅继续稳定增长。** 21Q2 到店酒旅业务收入同比增加 89.3% 至 86 亿元。经营利润 36.6 亿元，同比增长 94%，经营利润率则由 41.6% 增加至 42.6%。佣金收入增加 108.0% 至 44 亿元，主要来自于消费复苏的推动，GTV 及酒店间夜量的增加。在线营销服务收入增长 73.2% 至 42 亿元，商户促销意愿进一步提升，渗透率超过 70%。**到店餐饮方面，GTV 增速环比提升。到店综合方面，GTV 的增长进程亦在加速，医美、宠物和医疗等业务板块增长较快。酒店方面，**由于 Q2 的旅游需求持续提升，酒店间夜量达到 1.4 亿，同比增长 81%，高星五星级酒店增幅加快，同比大幅增长超过 2 倍，高星酒店占比进一步提升。
- ❖ **新业务继续保持战略投入，关注新零售的长期建设及价值。** 21Q2，新业务实现收入 120 亿元，同比增长 113.6%。经营亏损同比及环比均有所扩大至 92.4 亿元 (20Q2 亏损为 14.6 亿；21Q1 亏损为 80.4 亿)，经营亏损率环比改善 4.8 个 pct 至 -76.8%。买菜、快驴、闪购等业务持续加大投入，我们预计 Q3 美团将加大网约车自营业务的投入，进一步提升在网约车行业的市占率。新零售领域，公司更加重视长期的建设和能力的培养。夏季淡季即将过去，预计美团优选在 Q3 的单量将明显提升，并继续保持在第一梯队的优势地位。
- ❖ **盈利预测：**公司在市占格局上不断占优，餐饮外卖增长强劲，到店酒旅加速恢复，展现出强劲的盈利能力。新业务在未来将继续加大投入力度，考虑到 2021 年对社区团购、网约车、买菜、闪购的投入规模将继续扩大，且各项业务盈利改善需要较长时间。我们预计公司 21-23 年 Non GAAP 经调净利润为 -105 亿/6 亿/196 亿 (前值为 -32 亿/91 亿/314 亿)，预计 21-23 年 EPS 分别为 -2.01 元/-0.08 元/2.96 元 (前值为 -0.82 元/1.34 元/4.96 元)。公司虽面临近期亏损，但战略层面的决心始终坚定，且核心业务稳健增长，足够韧性，竞争优势和增长空间明显。坚定看好作为港股互联网核心优质资产地位，我们参考分部估值方法，给予外卖业务 2022 年 40xPE，对应目标市值 5014 亿元人民币；给予到店酒旅业务 2022 年 45 xPE，对应目标市值 7542 亿元人民币；新业务采用分部估值，对应目标市值 8773 亿元人民币，总体估值至 2022 年总计 25696 亿港元，对应 2021 年目标价 385 港元，维持“推荐”评级。
- ❖ **风险提示：**反垄断政策影响，新业务亏损扩大，疫情反复。

## 主要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入(百万)	114,795	180,338	261,417	348,406
同比增速(%)	18%	57%	45%	33%
经调整净利 (Non Gaap) (百万)	3,121	-10,504	621	19,602
每股盈利(元)	0.77	-2.01	-0.08	2.96

资料来源：公司公告，华创证券预测

注：股价为 21 年 8 月 30 日收盘价

## 推荐 (维持)

目标价：385 港元

当前价：228 港元

## 华创证券研究所

证券分析师：刘欣

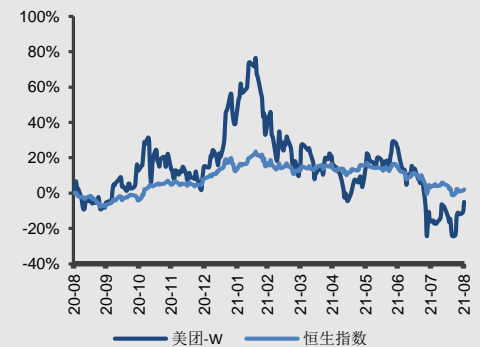
邮箱：liuxin3@hcyjs.com

执业编号：S0360521010001

## 公司基本数据

总股本(亿股)	61.30
已上市流通股(亿股)	54.51
总市值(亿元)	14000
流通市值(亿元)	12451
资产负债率(%)	43.14%
每股净资产(元)	22.07
12 个月内最高/最低价	460.00/183.20

## 市场表现对比图(近 12 个月)



## 相关研究报告

《美团点评-W (03690.HK) 2020 年三季报点评：各项业务全面复苏，线上零售有望再造下一个外卖市场》

2020-12-10

《美团点评-W (03690.HK) 深度研究报告：后疫情时代如何看待无边界巨头未来空间》

2020-09-14

## 目 录

一、外卖业务优势扩大，到店酒旅稳定增长，新业务模型改善 .....	4
二、外卖 UE 模型稳健，单均 OP 0.69 元，OPM 首次超 10% .....	6
三、消费复苏，到店酒旅 Q2 稳定增长 .....	8
四、新业务继续保持战略投入，关注新零售的长期建设及价值 .....	9
五、盈利预测与估值 .....	12
六、风险提示 .....	12

## 图表目录

图表 1 美团 2017-2021Q2 收入 (亿元) 与增速	4
图表 2 美团 2017-2021Q2 经调整净利润与净利率	4
图表 3 美团 2019-2021Q2 营业利润与营业利润率	5
图表 4 美团佣金收入及佣金率	5
图表 5 美团活跃商户数 (百万家) 及增速	5
图表 6 美团年度交易用户数 (单位: 亿)	5
图表 7 美团 2017-2021Q2 综合变现率	5
图表 8 美团分业务收入 (亿元)	5
图表 9 餐饮外卖日均单量及同比增速	6
图表 10 美团餐饮外卖业务营业利润及营业利润率	6
图表 11 美团 17Q3-21Q2 餐饮外卖 AOV 及增速	7
图表 12 餐饮外卖交易笔数 (百万单)	7
图表 13 美团 17Q3-21Q2 餐饮外卖 GMV 及增速	7
图表 14 餐饮外卖变现率 (%)	7
图表 15 外卖业务各项收入占比变动	7
图表 16 外卖业务佣金率 (%)	7
图表 17 到店及酒旅业务营收及增速	8
图表 18 到店及酒旅业务营业利润及营业利润率	8
图表 19 到店酒旅各项收入占比变动	9
图表 20 到店酒旅佣金收入及增速	9
图表 21 到店酒旅业务板块在线营销业务及增速	9
图表 22 美团酒店间夜量 (百万)	9
图表 23 网约车市占率 (按订单量占比计算)	10
图表 24 社区团购玩家上半年日单量 (万单)	10
图表 25 新业务及其他营收及增速	11
图表 26 新业务及其他营业利润及营业利润率	11
图表 27 新业务各项收入占比变动	11
图表 28 新业务佣金收入及占比	11
图表 29 新业务在线营销收入及占比	11
图表 30 新业务其他服务及销售收入及占比	11

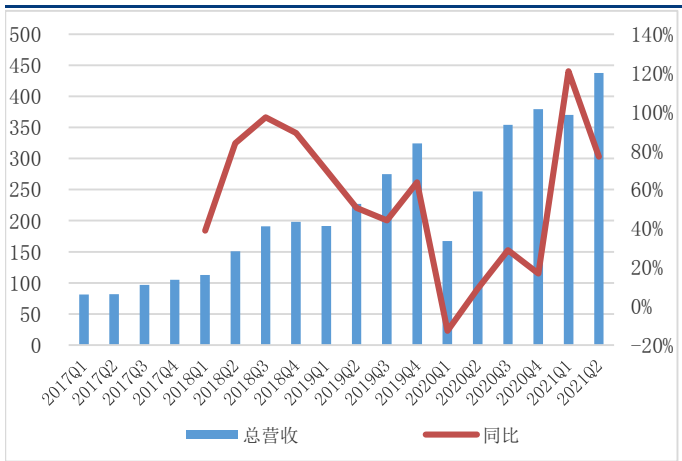
## 一、外卖业务优势扩大，到店酒旅稳定增长，新业务模型改善

二季度美团营收进一步增长，实现收入 438 亿元，同比增长 77% (2021Q1 为 370 亿元)，高于彭博一致预期的 424 亿元。餐饮外卖、到店酒旅两项业务在 21Q2 同比均实现强劲增长，总经营利润 61 亿元，19-21 年两年 CAGR 超过 45%；新业务因投资力度加大造成进一步的经营亏损。整体来看，公司经调整净利润从 20Q2 的盈利 22.1 亿元至今年同期的到 -33.6 亿元 (21Q1 为 -22.4 亿元)，优于彭博一致预期的 -52.5 亿元。经营利润从 21Q2 的盈利 21.7 亿元至亏损 32.5 亿元 (21Q1 为 -47.7 亿元)，经营利润率由去年同期的 8.8% 至 -7.4% (21Q1 为 -12.9%)。截止 2021 年 6 月 30 日，美团账上现金及现金等价物 714 亿元，短期理财 511 亿元，合计 1225 亿元 (2021Q1 合计 531 亿元)。

外卖业务优势进一步扩大，到店酒旅稳定增长，新业务模型改善。2021 年第二季度餐饮外卖日均交易笔数同比增长 58.9% 至 3892 万单。外卖业务实现营业收入 231 亿元，同比增长 59%，环比增长 12.4%；到店酒旅业务实现营业收入 86 亿元，同比增长 89.3%，环比增长 30.6%；新业务实现营业收入 120 亿元，同比增长 114%，环比增长 22.1%，主要来自零售业务、B2B 餐饮供应链服务及共享骑行服务的增长。

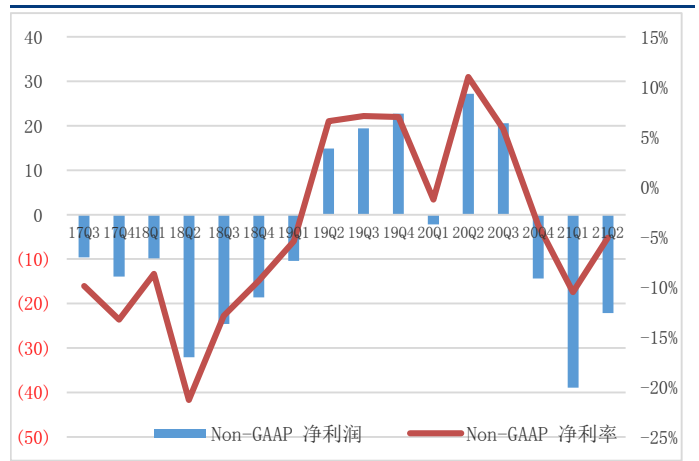
交易用户与商户数增长再创新高，用户的消费粘性强劲。年度活跃商户数增长至 770 万，同比大幅增长 22%，增速继续保持近两年的最高点；年度交易用户数达 6.28 亿再创新高，同比增长 37%，环比增长 5910 万人。综合变现率较 20Q2 的 17.7% 同比提高 7.5pct，较 Q1 的 25.9% 下降至 25.2%，主要系季节性因素。在互联网玩家竞相布局本地生活之际，美团的用户粘性依旧保持高水平，年度单用户平均每年交易笔数增加至 32.8 笔，同比增长 28%。用户与商户两端均维持增长。

图表 1 美团 2017-2021Q2 收入 (亿元) 与增速



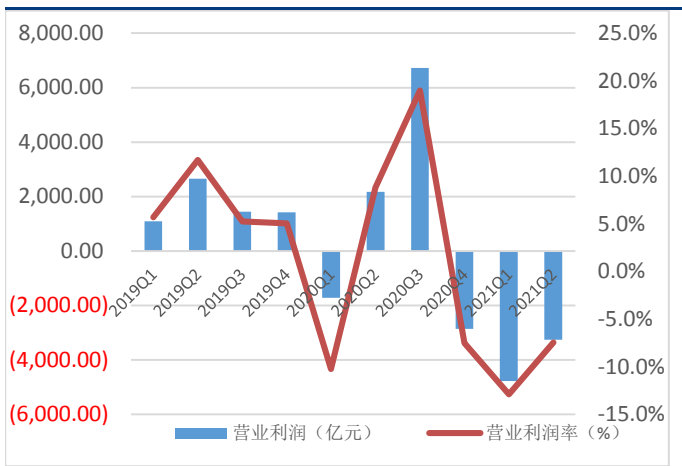
资料来源：公司公告，华创证券

图表 2 美团 2017-2021Q2 经调整净利润与净利率



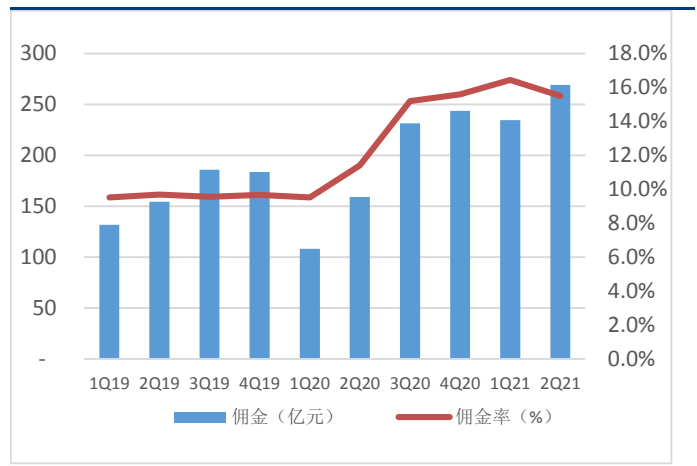
资料来源：公司公告，华创证券

图表 3 美团 2019-2021Q2 营业利润与营业利润率



资料来源：公司公告，华创证券

图表 4 美团佣金收入及佣金率



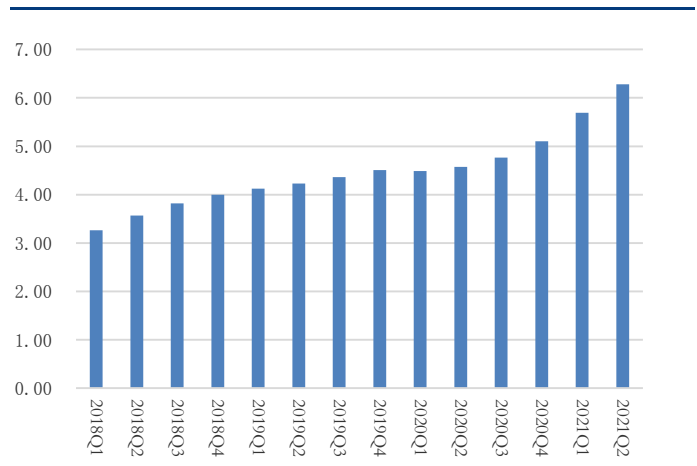
资料来源：公司公告，华创证券

图表 5 美团活跃商户数 (百万家) 及增速



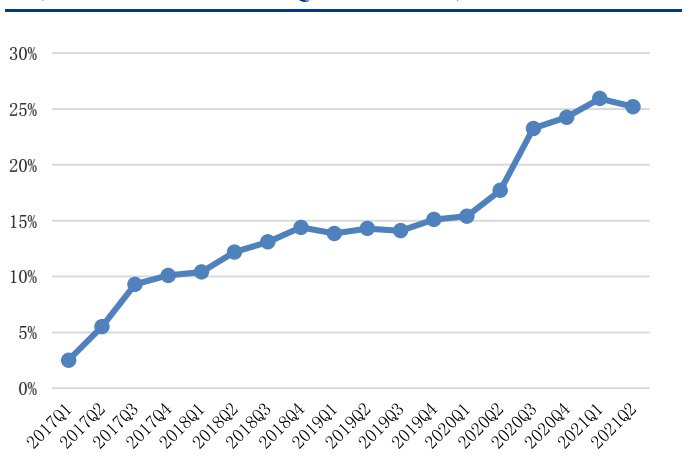
资料来源：公司公告，华创证券

图表 6 美团年度交易用户数 (单位: 亿)



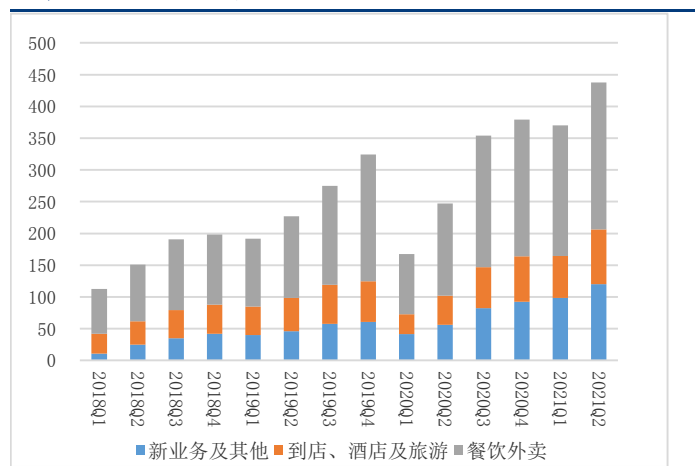
资料来源：公司公告，华创证券

图表 7 美团 2017-2021Q2 综合变现率



资料来源：公司公告，华创证券

图表 8 美团分业务收入 (亿元)



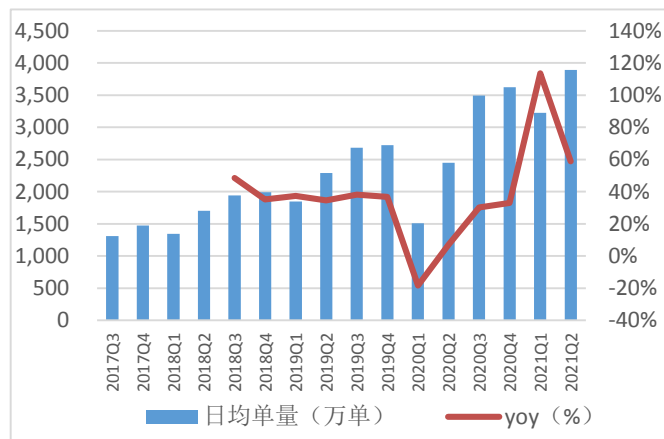
资料来源：公司公告，华创证券

## 二、外卖 UE 模型稳健，单均 OP 0.69 元，OPM 首次超 10%

餐饮外卖再次交出满意答卷，UE 模型持续改善。外卖单均经营利润 0.69 元，OPM 10.6%，首次超过 10 个百分点，同比增加 2pct。受 20 年同期低基数影响，GTV 同比增长 59.5% 至 1736 亿元，环比 Q1 的 1427 亿元亦有所大幅上升。此外，受季节性因素影响，21Q2 日均单量 3892 万单，同比增加 58.9%，环比增加 20.7%，19-21 两年 CAGR 达到 30%。AOV 同比提高 0.4% 至 49 元，环比下降 0.3% (Q4 为 49.2 元)。

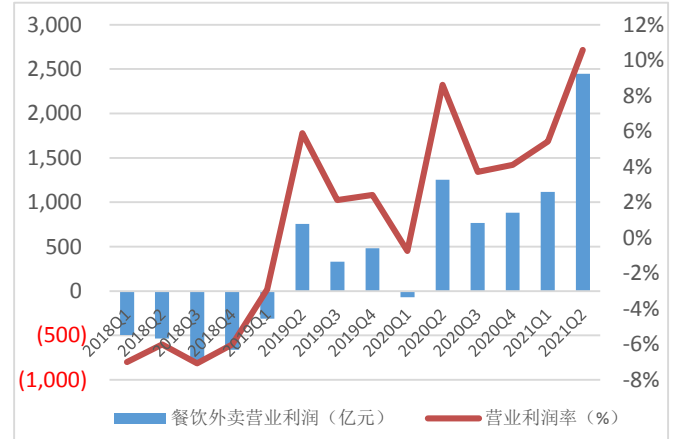
外卖业务的收入同比增长 59.0% 至人民币 231 亿元，19-21 两年 CAGR 为 34.2%，经营利润由 20 年同期盈利 12.5 亿元变为盈利 24.5 亿元，同比大幅增长 95%，环比大幅增长 119%，主要由于订单量增加所致。餐饮外卖业务变现率由 2020 年同期的 13.4% 和 2021 年 Q1 的 14.4% 降低至 13.3%。佣金率环比下降，主要是由于 Q1 的高基数，来自于春节的高客单价，且补贴少；同比持平，来自于外卖的补贴率的同比上升。经营利润率则由 8.6% 进一步改善至 10.6%，同比提高 2pct，环比提高 5.2pct，主要原因是运营效率改善。餐饮外卖日均交易笔数同比增长 58.9% 至 3890 万笔。单均盈利由 21Q1 的 0.38 元提高至 0.69 元，主要来自于夏季骑手成本的降低，单均骑手成本从 6.81 元下降至 6.56 元。

图表 9 餐饮外卖日均单量及同比增速



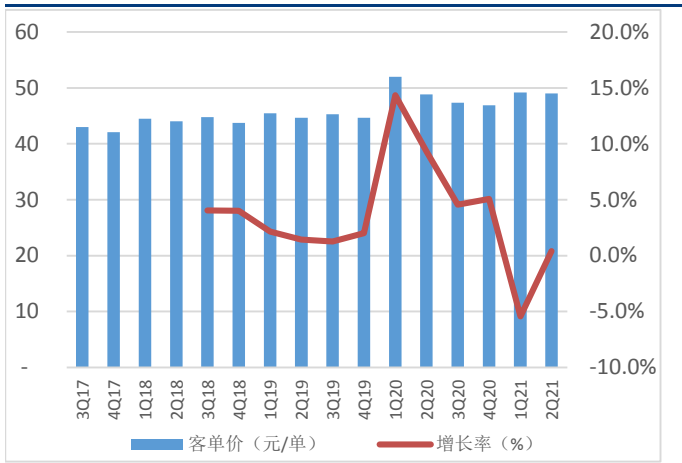
资料来源：公司公告，华创证券

图表 10 美团餐饮外卖业务营业利润及营业利润率



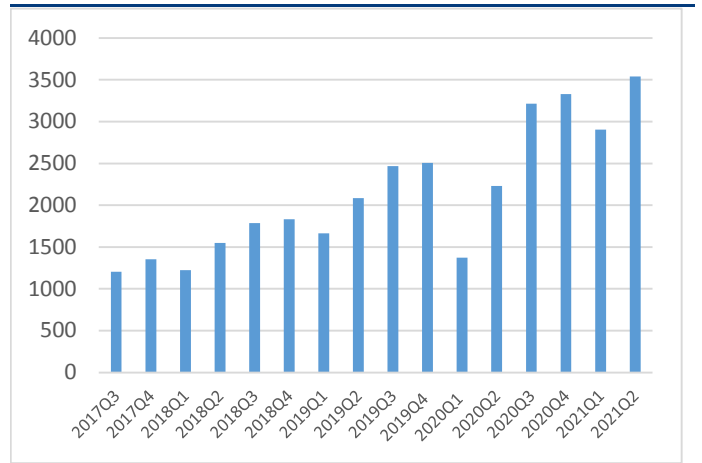
资料来源：公司公告，华创证券

图表 11 美团 17Q3-21Q2 餐饮外卖 AOV 及增速



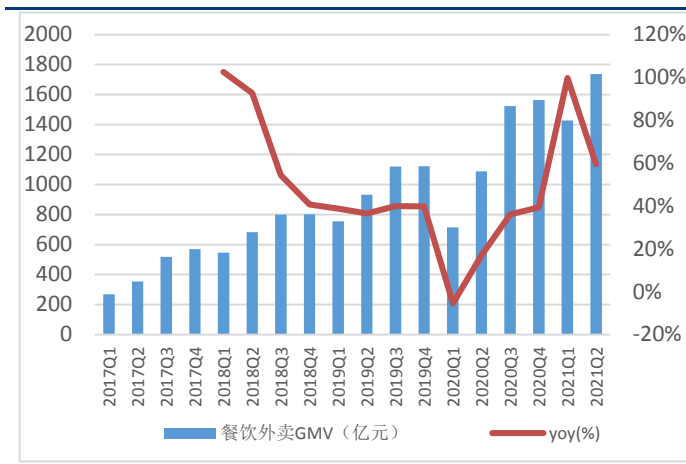
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 12 餐饮外卖交易笔数 (百万单)



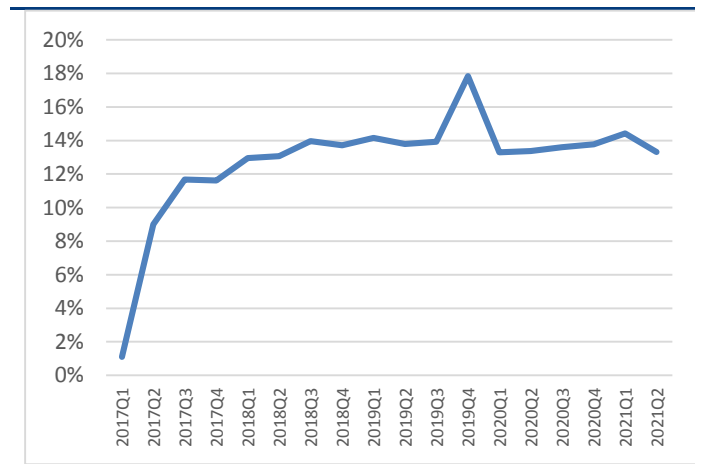
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 13 美团 17Q3-21Q2 餐饮外卖 GMV 及增速



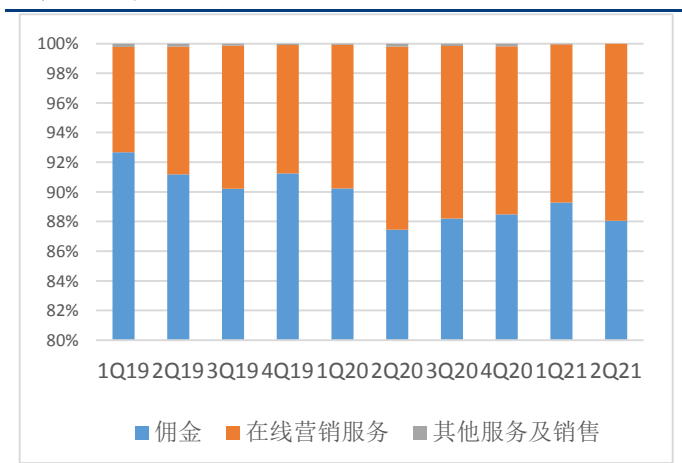
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 14 餐饮外卖变现率 (%)



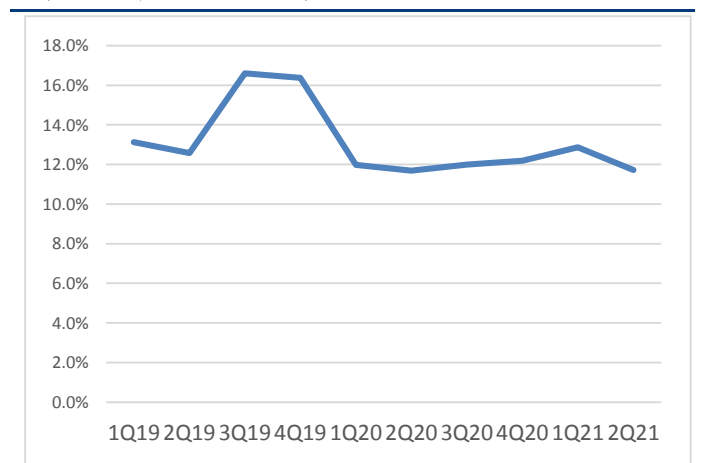
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 15 外卖业务各项收入占比变动



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 16 外卖业务佣金率 (%)



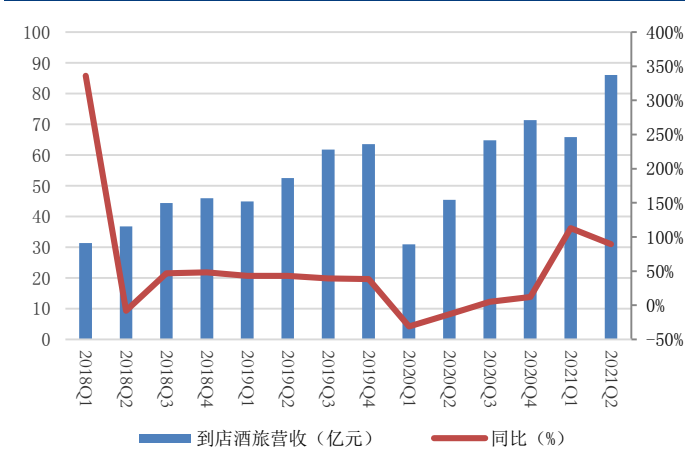
资料来源: 公司公告, 华创证券

### 三、消费复苏，到店酒旅 Q2 稳定增长

2021 年第二季度，到店酒旅继续稳定增长。21Q2 到店酒旅业务收入同比增加 89.3% 至人民币 86 亿元。实现经营利润 36.6 亿元，同比增长 94%，而经营利润率则由 41.6% 增加至 42.6%，环比增长 0.9pct，同比增长 1pct。佣金收入增加 108.0% 至 44 亿元，主要来自于消费复苏的推动，GTV 及酒店间夜量的增加。在线营销服务收入增长 73.2% 至 42 亿元，商户促销意愿进一步提升，渗透率超过 70%，在线营销活跃商家数量及每名商家贡献的收入均有所增加。

到店餐饮方面，GTV 增速环比提升。平台继续加大对于优质餐厅的覆盖范围，同时助力中小商家实现数字化线上化转型。CPC 广告更深入地渗透到商家群体，消费者到店消费时更倾向于使用美团进行交易，由此带来交易频次及用户黏性的提升。到店综合方面，GTV 的增长进程亦在加速，医美、宠物和医疗等业务板块增长较快。下沉市场数字化水平仍然不足，线上化空间较大，美团到店综业务加速下沉，带来年度活跃商户数的增加，我们预计未来社区团购的增量用户与下沉市场的到店综业务将实现业务协同和交叉销售。酒店方面，由于 Q2 的旅游需求持续提升，酒店间夜量达到 1.4 亿，同比增长 81%，19-21 两年 CAGR 为 22%。高星五豪酒店增幅加快，同比大幅增长超过 2 倍，高星酒店占比进一步提升；低星酒店端，公司加快数字化进程和线下流量转换，进一步渗透低线市场。

图表 17 到店及酒旅业务营收及增速



资料来源：公司公告，华创证券

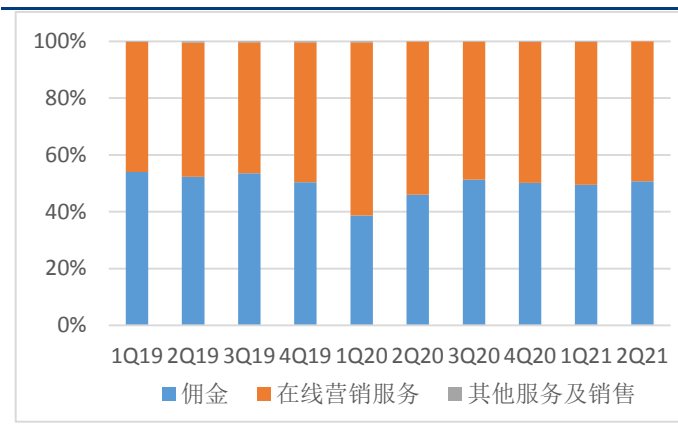
图表 18 到店及酒旅业务营业利润及营业利润率



资料来源：公司公告，华创证券

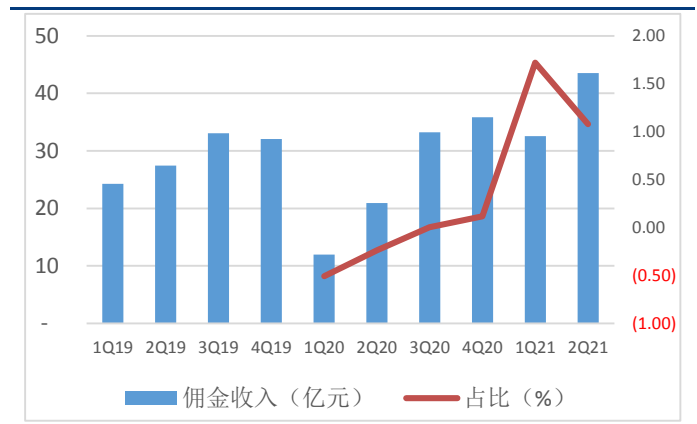


图表 19 到店酒旅各项收入占比变动



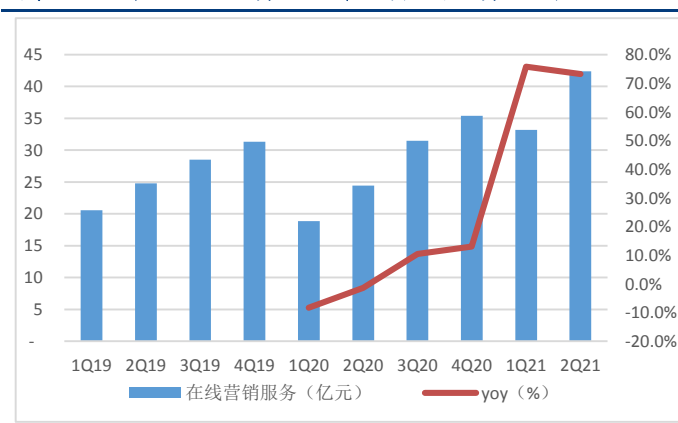
资料来源：公司公告，华创证券

图表 20 到店酒旅佣金收入及增速



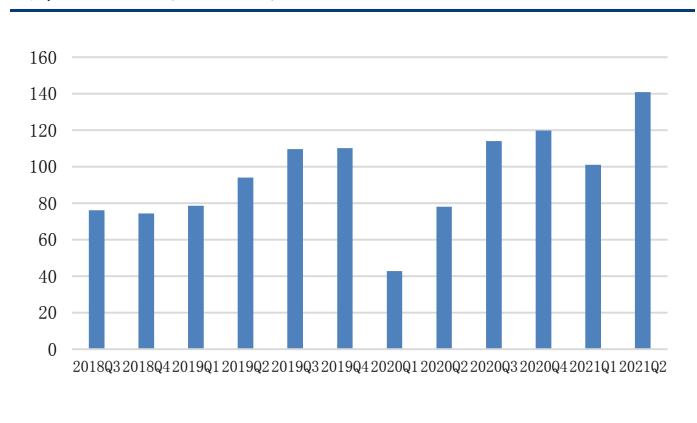
资料来源：公司公告，华创证券

图表 21 到店酒旅业务板块在线营销业务及增速



资料来源：公司公告，华创证券

图表 22 美团酒店间夜量 (百万)



资料来源：公司公告，华创证券

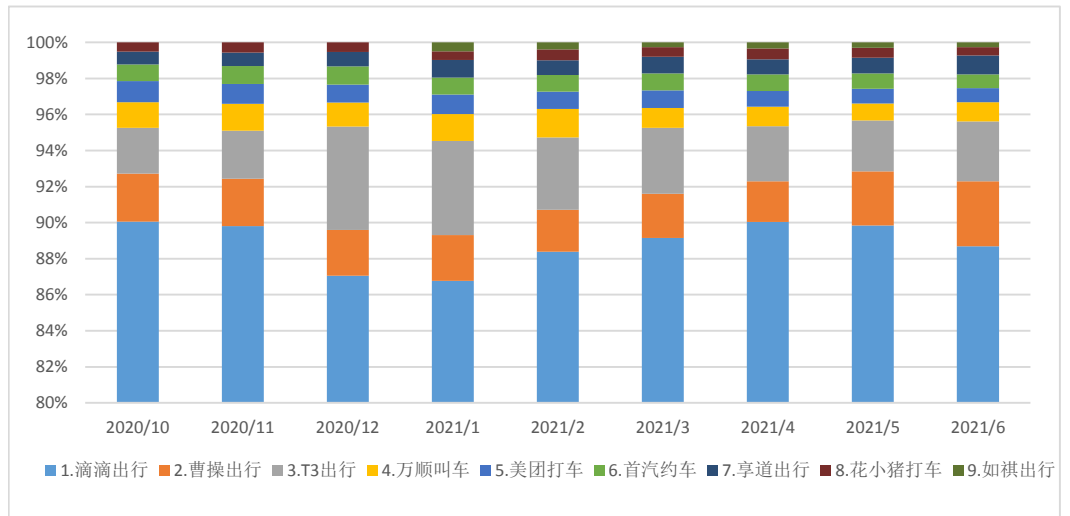
#### 四、新业务继续保持战略投入，关注新零售的长期建设及价值

新业务继续保持战略投入，关注新零售的长期建设及价值。21Q2，新业务实现收入 120 亿元，同比增长 113.6%，主要受零售、B2B 餐饮供应链服务及共享骑行服务增长所推动。经营亏损同比及环比均有所扩大至 92.4 亿元（20Q2 亏损为 14.6 亿；21Q1 亏损为 80.4 亿），而经营亏损率环比改善 4.8 个 pct 至 -76.8%。买菜、快驴、闪购等业务持续加大投入。此外，出行业务上，据网约车焦点统计，2021Q2，美团打车月均订单量不足 600 万单，市占率进一步提升的空间较大。我们预计 Q3 美团将加大对新业务中网约车自营业务的投入，进一步提升在网约车行业的市占率。

新零售领域，公司更加重视长期的建设和能力的培养。美团优选，4-6 月全行业的单量均处于持平的状态，主要由于政策主导的健康发展及季节性原因所致，预计 Q3 各平台单量将明显提升，且美团凭借其供应链和线下运营能力，将保持在第一梯队的优势地位。持续扩张低线市场的渗透率，弱化原有团长的依赖粘性，将数十万村民转化为团长角色，助力下沉市场的渗透，并优化运营模型。在冷链建设上，美团优选目前已经在全国范围内搭建了冷链系统，未来团效和运营效率的提升将带来 UE 模型的改善。美团闪购，鲜花及药品继续保持较高的增长，2021 年 Q2，闪购的交易量和交易金额同比增长超过 140%。

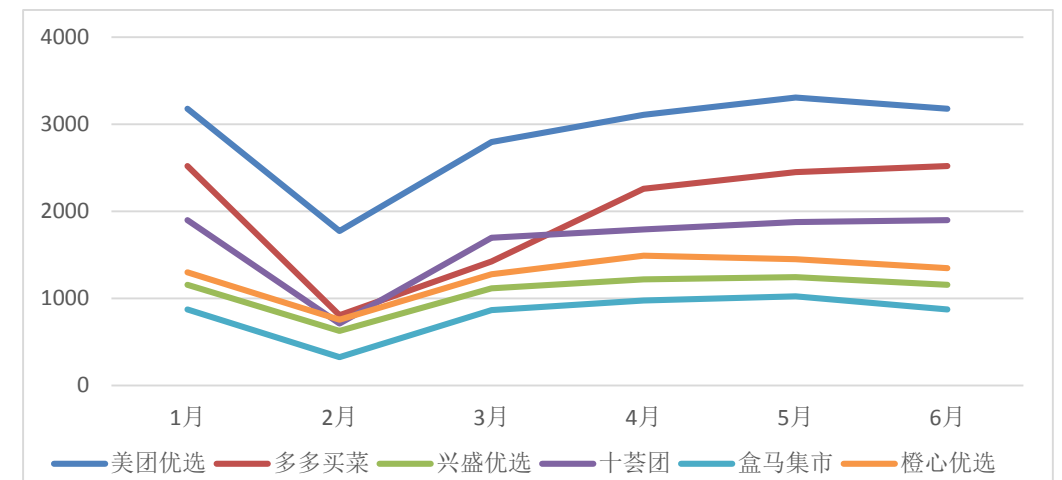
美团买菜，拓展了一线城市的覆盖范围，并提高了仓库密度，在一线城市的季度交易用户及季度交易金额均有所增长。

图表 23 网约车市占率（按订单量占比计算）



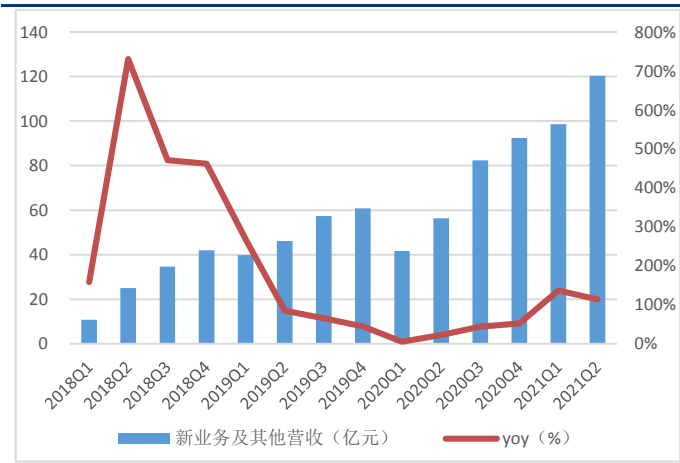
资料来源:交通运输部,网约车焦点,华创证券

图表 24 社区团购玩家上半年日单量（万单）



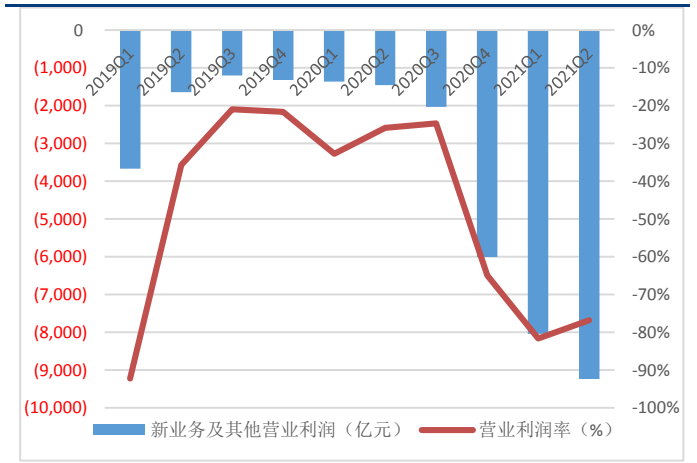
资料来源:草根调研,华创证券

图表 25 新业务及其他营收及增速



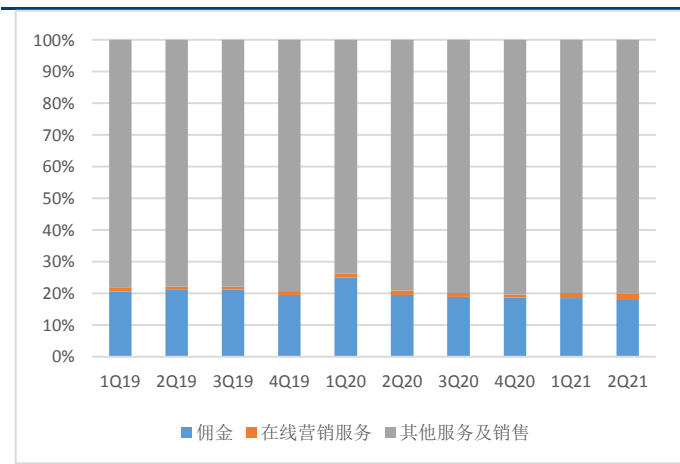
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 26 新业务及其他营业利润及营业利润率



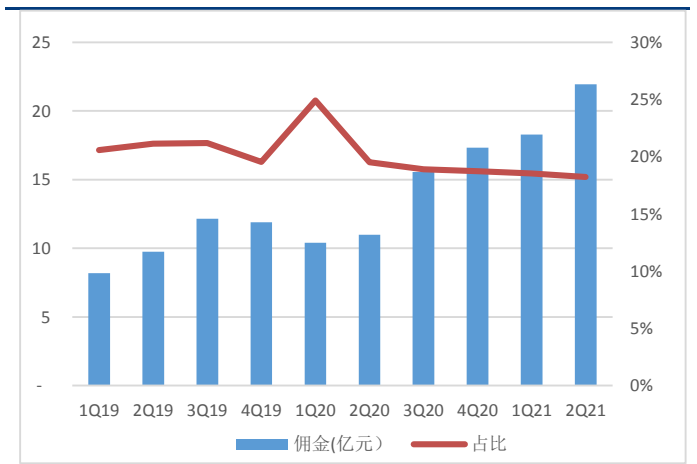
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 27 新业务各项收入占比变动



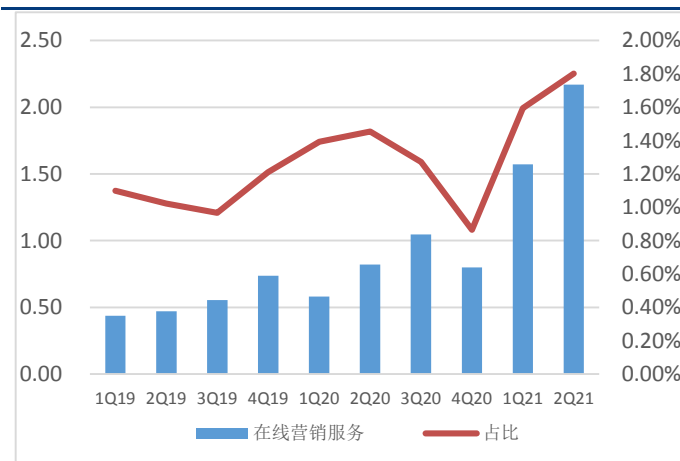
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 28 新业务佣金收入及占比



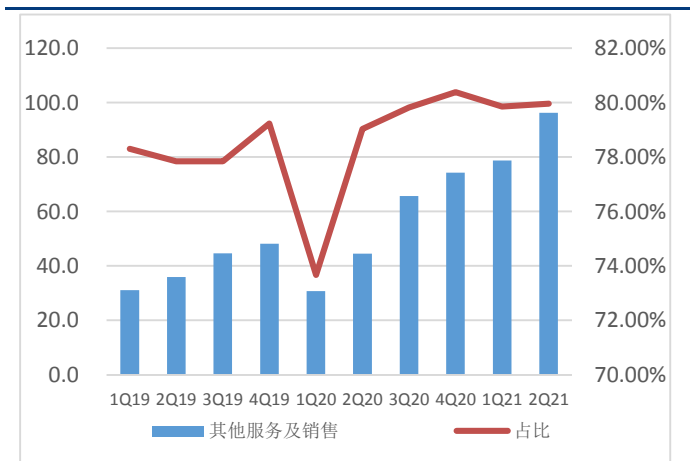
资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 29 新业务在线营销收入及占比



资料来源: 公司公告, 华创证券

图表 30 新业务其他服务及销售收入及占比



资料来源: 公司公告, 华创证券

## 五、盈利预测与估值

公司在市占格局上不断占优，餐饮外卖增长强劲，到店酒旅加速恢复，展现出强劲的盈利能力。新业务在未来将继续加大投入力度，考虑到 2021 年对社区团购、网约车、买菜、闪购的投入规模将继续扩大，且各项业务盈利改善需要较长时间。我们预计公司 21-23 年 Non GAAP 经调净利润为-105 亿/6 亿/196 亿（前值为-32 亿/91 亿/314 亿），预计 21-23 年 EPS 分别为-2.01 元/-0.08 元/2.96 元（前值为-0.82 元/1.34 元/4.96 元）。公司虽面临近期亏损，但战略层面的决心始终坚定，且核心业务稳健增长，足够韧性，竞争优势和增长空间明显。坚定看好作为港股互联网核心优质资产地位，我们参考分部估值方法，给予外卖业务 2022 年 40xPE，对应目标市值 5014 元人民币；给予到店酒旅业务 2022 年 45xPE，对应目标市值 7542 亿元人民币；新业务采用分部估值，对应目标市值 8773 亿元人民币，总体估值至 2022 年总计 25696 亿港元，对应 2021 年目标价 385 港元，维持“推荐”评级。

## 六、风险提示

反垄断政策影响，新业务亏损扩大，疫情反复。

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	17,094	39,966	72,352	121,291
应收款项合计	13,971	8,563	9,106	10,723
存货	466	794	815	963
其他流动资产	43,999	85,750	100,464	115,214
流动资产合计	88,306	146,637	194,300	259,755
长期股权投资	23,438	21,887	24,933	29,989
物业、厂房及设备	13,917	16,155	18,816	22,194
非流动资产合计	78,269	71,393	76,177	84,029
<b>资产合计</b>	<b>166,575</b>	<b>218,030</b>	<b>270,478</b>	<b>343,784</b>
应付账款	31,939	21,265	25,038	29,458
其他流动负债	6,283	8,792	9,980	12,018
流动负债合计	51,148	47,769	57,488	68,210
长期借贷	1,957	2,600	3,350	4,064
其他非流动负债	184	36,108	42,466	54,272
非流动负债合计	17,793	39,902	47,176	59,972
负债合计	68,941	87,670	104,664	128,182
归属母公司股东权益	97,635	105,889	121,921	148,349
少数股东权益	-59	195	301	402
<b>所有者权益合计</b>	<b>97,693</b>	<b>130,165</b>	<b>165,512</b>	<b>215,200</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>166,575</b>	<b>218,030</b>	<b>270,478</b>	<b>343,784</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	<b>39,104</b>	<b>-1,747</b>	<b>9,109</b>	<b>32,233</b>
净利润	4,713	-12,329	-498	18,160
折旧与摊销	4,593	5,018	5,126	5,531
营运资本变动	27,124	5,483	3,937	5,542
其他非现金调整	3,320	1,261	309	1,187
<b>投资活动现金流</b>	<b>10,026</b>	<b>3,010</b>	<b>5,691</b>	<b>7,267</b>
资产	4,589	5,492	6,388	7,537
投资	5,436	-2,482	-697	-270
<b>融资活动现金流</b>	<b>3,438</b>	<b>2,766</b>	<b>2,877</b>	<b>2,680</b>
债权募资	3,438	2,766	2,877	2,680
股权募资	0	0	0	0

资料来源：公司公告，华创证券预测

**利润表**

单位：百万元	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	114,795	180,338	261,417	348,406
主营业务收入	114,795	180,338	261,417	348,406
营业总支出	118,113	177,307	248,447	307,319
营业成本	80,744	127,970	187,130	241,951
营业开支	37,369	49,337	61,317	65,368
营业利润 (EBIT)	-3,319	3,031	12,970	41,087
金融资产拨备	468	0	0	0
投资公允价值变动	4,956	169	169	169
其他(亏损)/收益				
净额	3,161	3,192	3,224	3,257
经营利润	4,330	-14,833	-1,707	18,988
除税前利润	4,438	-13,704	-559	20,391
所得税	-270	-1,370	-56	2,039
少数股东损益	-5	-5	-5	192
归母净利润	4,713	-12,329	-498	18,160
经调整净利 (Non Gaap)	3,121	-10,504	621	19,602
经调整 EBITDA	4,738	-12,719	230	21,574
EPS (摊薄)	0.77	-2.01	-0.08	2.96

**主要财务比率**

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	17.7%	57.1%	45.0%	33.3%
归属普通股股东净利润增长率	110.5%	-361.6%	-96.0%	-3746.6%
<b>获利能力</b>				
毛利率	43.2%	55.2%	51.0%	0.0%
经调整净利 (Non Gaap)	4.0%	1.7%	-4.0%	0.2%
ROE	5.0%	-12.1%	-0.4%	13.5%
ROA	3.2%	-6.4%	-0.2%	5.9%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	41.4%	40.2%	38.7%	37.3%
流动比率	172.6%	307.0%	338.0%	380.8%
速动比率	171.7%	305.3%	336.6%	379.4%
每股指标 (元)				
每股收益	0.77	-2.01	-0.08	2.96
每股经营现金流	6.38	-0.28	1.49	5.26
每股净资产	15.93	17.27	19.89	24.20
估值比率				
P/E	163	-62	-1,539	42

## 传媒组团队介绍

### 组长，首席研究员：刘欣

中国人民大学硕士。先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）、民生证券（2019-2020），从事 TMT 行业研究工作。所在团队 2016/2017 年连续两年获得新财富最佳分析师评选文化传媒类第三名，2016 年水晶球评选第三名，2016 年金牛奖第三名，2017 年水晶球第五名，2017 证券时报金翼奖第一名，2019 年获得 WIND 第七届金牌分析师评选传播与文化类第五名等。

### 分析师：张静雯

中国人民大学硕士。曾就职民生证券，2019 年获得 WIND 第七届金牌分析师评选传播与文化类第五名。2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：费磊

南开大学硕士。曾就职民生证券，2021 年加入华创证券研究所。

### 助理研究员：廖志国

莫纳什大学硕士。2021 年加入华创研究所。

### 助理研究员：李依韩

中国农业大学硕士。2021 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	副总经理、北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@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	销售经理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
	达娜	销售助理	010-63214683	dana@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	副总经理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	段佳音	资深销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	包青青	销售经理	0755-82756805	baoqingqing@hcyjs.com
	巢莫雯	销售经理	0755-83024576	chaomowen@hcyjs.com
	董姝彤	销售经理	0755-82871425	dongshutong@hcyjs.com
	张嘉慧	销售助理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	邓洁	销售助理	0755-82756803	dengjie@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	官逸超	资深销售经理	021-20572555	guanyichao@hcyjs.com
	黄畅	资深销售经理	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	吴俊	高级销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	蒋瑜	销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售经理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@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: 上海市浦东新区花园石桥路 33 号 花旗大厦 12 层
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-20572500
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572522