

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

——芒果超媒三季度报点评

季报点评

胡皓 (分析师)

huhao@xsdzq.cn

证书编号: S0280518020001

姚轩杰 (分析师)

010-69004656

yaoxuanjie@xsdzq.cn

证书编号: S0280518010001

● Q3 因排播计划延后致业绩下滑为短期扰动，Q4 将回升

芒果超媒发布 2019 年三季度报，前三季度实现营业收入 82.32 亿元，同比增长 14.63%；归母净利润 9.75 亿元，同比增长 19.92%。Q3 单季度实现营业收入 27.28 亿元，同比增长 24.23%；归母净利润 1.71 亿元，同比下降 28.77%。第三季度公司因排播计划延后致其业绩下滑为短期扰动因素，四季度将回升，递延节目已定档 11 月。

● 毛利率上升，费用率总体平稳，现金流明显改善

公司前三季度公司毛利率为 37.6%，相比 2018 年同期的 36.5% 的毛利率略有提升；费用率基本保持稳定，销售费用率和管理费用率同比分别提升 1.6、0.2 个百分点至 18.2%、4.7%。Q3 单季度来看，毛利率同比下滑 14 个 pct 至 31.1%，销售费用率和管理费用率则分别同比下降 2.3、0.7 个百分点至 18.0%、4.2%；其中毛利率出现明显下降主要在于部分节目播出周期调整所致。前三季度公司经营性现金流为 -4.08 亿元，2018 年同期为 -9.37 亿元，同比改善非常明显，系加强销售款项回收并合理规划影视剧资金投入所致。

● Q4 头部内容陆续上线，带动广告及会员收入继续提升

受档期调整等原因，Q3 公司上线综艺主要为《中餐厅》《我家小两口》《声入人心》《女儿们的恋爱》等内容，而从 Q4 开始，公司顶级 IP《明星大侦探 5》(11 月 8 日播出)、《妻子的浪漫旅行 3》(11 月 6 日播出) 等将陆续上线。优秀的内容制作运营能力以及清晰的品牌及用户定位构成了公司独特竞争优势，公司在优质综艺和自制剧端的努力成效不断显现，将带动公司广告及用户收入持续高增长。

● 看好公司视频业务潜力和内容制作能力提升，维持“强烈推荐”评级

我们维持芒果超媒 2019-2021 年归母净利润分别为 11.37 亿元、14.11 亿元、16.27 亿元，同比增长 31.33%、24.16%、15.31% 的预测，对应 2019-2021 年 EPS 分别为 1.15 元、1.43 元、1.64 元。广告和会员收入处于高增长阶段，精品内容生产能力不断提升，看好公司增长空间，维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：市场竞争风险，政策风险，版权盗版风险

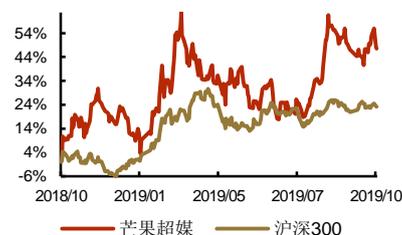
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2984	9,661	11,656	13,558	15,893
增长率(%)	-7.32	223.77	20.66	16.31	17.23
净利润(百万元)	73	866	1,137	1,411	1,627
增长率(%)	9.03	1093.27	31.33	24.16	15.31
毛利率(%)	22.72	37.04	36.79	36.85	36.42
净利率(%)	2.43	8.96	9.75	10.41	10.24
ROE(%)	3.71	16.35	17.67	18.05	17.26
EPS(摊薄/元)	0.07	0.87	1.15	1.43	1.64
P/E(倍)	593.7	49.8	37.9	30.5	26.5
P/B(倍)	25.7	7.6	6.4	5.3	4.4

强烈推荐 (维持评级)

市场数据	时间 2019.10.31
收盘价(元):	27.0
一年最低/最高(元):	25.35/50.85
总股本(亿股):	17.8
总市值(亿元):	480.7
流通股本(亿股):	8.34
流通市值(亿元):	225.19
近 3 月换手率:	41.77%

股价一年走势



收益涨幅 (%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	-2.9	22.87	27.6
绝对	-0.89	23.41	52.71

相关报告

《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

《牵手咪咕视频，探索 5G 及超高清视频产业发展新机遇》2019-07-03

《核心主业芒果 tv 营收增八成，会员和广告业务有望持续靓丽》2019-05-07

《芒果 TV 付费会员增长八成，差异化发展逻辑正向强化》2018-10-28

《上半年业绩同比增长超 90%，芒果 TV 运营数据持续走好》2018-08-30

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	1995	8665	5462	10977	9505	营业收入	2984	9661	11656	13558	15893
现金	1105	2526	3197	3627	5723	营业成本	2306	6083	7368	8562	10106
应收票据及应收账款合计	216	1341	537	1647	913	营业税金及附加	14	98	97	121	139
其他应收款	12	0	15	2	18	营业费用	526	1801	2111	2469	2901
预付账款	200	2010	657	2445	1191	管理费用	114	462	519	619	719
存货	74	2215	557	2664	1138	研发费用	0	221	72	116	189
其他流动资产	389	573	499	592	522	财务费用	-31	-24	-47	-60	-99
非流动资产	279	3446	4322	4939	4920	资产减值损失	1	104	350	271	318
长期投资	17	216	410	605	799	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	116	207	220	217	218	其他收益	7	30	9	11	14
无形资产	47	2856	3530	3963	3765	投资净收益	2	31	21	21	23
其他非流动资产	100	167	161	153	138	营业利润	62	977	1280	1597	1833
资产总计	2274	12111	9784	15916	14425	营业外收入	4	15	11	13	12
流动负债	551	6179	2634	7277	4062	营业外支出	0	45	23	34	28
短期借款	36	196	196	196	196	利润总额	66	947	1269	1575	1817
应付票据及应付账款合计	247	3363	1009	4072	1925	所得税	3	19	51	63	73
其他流动负债	269	2620	1429	3009	1941	净利润	64	928	1218	1512	1744
非流动负债	4	258	258	258	258	少数股东损益	-9	62	81	101	117
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	73	866	1137	1411	1627
其他非流动负债	4	258	258	258	258	EBITDA	66	3143	2458	3317	4062
负债合计	555	6437	2891	7534	4320	EPS(元)	0.0732684	0.87	1.15	1.43	1.64
少数股东权益	40	35	116	217	334						
股本	401	990	990	990	990	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	678	3641	3641	3641	3641	成长能力					
留存收益	600	1008	2059	3398	4962	营业收入(%)	(7.3)	223.8	20.7	16.3	17.2
归属母公司股东权益	1679	5639	6776	8164	9771	营业利润(%)	28.6	1473.2	31.0	24.7	14.8
负债和股东权益	2274	12111	9784	15916	14425	归属于母公司净利润(%)	9.0	1093.3	31.3	24.2	15.3
						获利能力					
						毛利率(%)	22.7	37.0	36.8	36.8	36.4
						净利率(%)	2.4	9.0	9.8	10.4	10.2
						ROE(%)	3.7	16.3	17.7	18.0	17.3
						ROIC(%)	2.0	14.2	15.9	16.6	15.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	24.4	53.1	29.6	47.3	29.9
						净负债比率(%)	-62.2	(41.1)	(43.5)	(40.9)	-54.7
						流动比率	3.6	1.4	2.1	1.5	2.3
						速动比率	3.5	1.0	1.9	1.1	2.1
						营运能力					
						总资产周转率	1.3	1.3	1.1	1.1	1.0
						应收账款周转率	16.2	12.4	12.4	12.4	12.4
						应付账款周转率	8.3	3.4	3.4	3.4	3.4
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.07	0.87	1.15	1.43	1.64
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.04	3.39	2.77	2.85	4.39
						每股净资产(最新摊薄)	1.70	5.70	6.84	8.25	9.87
						估值比率					
						P/E	593.71	49.75	37.88	30.51	26.46
						P/B	25.65	7.64	6.36	5.28	4.41
						EV/EBITDA	634.66	13.0	16.4	12.1	9.4

现金流量表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-60	-377	2740	2821	4349
净利润	64	928	1218	1512	1744
折旧摊销	31	2260	1263	1831	2374
财务费用	-31	-24	-47	-60	-99
投资损失	-2	-31	-21	-21	-23
营运资金变动	-141	-509	328	-442	354
其他经营现金流	19	-3000	0	0	0
投资活动现金流	241	1074	-2117	-2427	-2332
资本支出	29	32	681	423	-213
长期投资	1	-200	-195	-194	-194
其他投资现金流	271	906	-1631	-2198	-2739
筹资活动现金流	22	-121	47	36	79
短期借款	36	160	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	589	0	0	0
资本公积增加	4	2963	0	0	0
其他筹资现金流	-18	-3833	47	36	79
现金净增加额	203	577	671	429	2096

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。

姚轩杰，传媒行业分析师，2017年加入新时代证券，4年投资研究经验，擅长扎实的基本面研究和行业趋势把握，精于挖掘具有中长期投资价值的优质个股。

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	吕苒琪 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/>