

Q3 单季利润下滑属正常经营波动 内容实力持续增强

——芒果超媒 (300413.SZ) 2019 年三季度报点评

公司简报

◆事件:

公司发布 2019 年三季度报。19Q1-Q3, 公司实现营业收入 82.32 亿元, 同比增长 14.63%; 实现归属上市公司股东净利润 9.75 亿元, 同比增长 19.92%; 略高于公司业绩预告下限, 符合市场预期。

◆点评:

Q3 营收在低基数下同比加速增长, 净利润同比下滑。1) 19Q1-Q3, 公司营业收入分别为 24.85/30.19/27.28 亿, YoY+2%/+18%/+24%; 由于 18Q3 营收基数较低, 19Q3 营收同比增速较高; 2) Q1-Q3 公司净利润分别为 4.18/3.86/1.71 亿, YoY+24%/+64/-29%; Q3 净利润下滑主要受重点综艺影视节目排播延后及新业务布局拓展投入加大的影响。

Q3 毛利率环比下滑, 费用率同比下降。1) 19Q1-Q3 公司单季度毛利率分别为 44.2%/38.0%/31.1%; Q3 毛利率同比下滑 14.0pcts, 环比下滑 6.9pcts; 主要原因一是公司部分重点节目因延播未能确认相关广告收入, 而成本相对刚性; 二是毛利率相对较低的内容制作、媒体零售业务收入占比提升; 2) 19Q3 公司销售/管理/财务/研发费用率分别为 18.0%/4.2%/-0.4%/1.5%, 分别同比-2.3/-0.7/-0.1/-4.8pcts, 年内费用率基本稳定。公司作为平台型互联网视频及内容生态公司, 其规模效应有望随业务成长继续体现。

Q4 重点项目已定档, 2020 自制内容更加丰富和差异化。1) Q4 公司顶级 IP 《明侦 5》《妻旅 3》定档上线, 预计将带动公司利润率水平回升; 2) 芒果 TV2020 招商会召开, 自制综艺、影视剧、动漫少年等五大板块形成主打年轻群体的内容矩阵; 截至 Q3 末公司无形资产较 18 年末增长 48% 至 42 亿元, 不断丰富的内容库是公司会员及广告收入增长的坚实基础。

◆对盈利预测、投资评级和估值的修正:

Q3 单季度净利润下滑为公司调整排播节奏、收入结构多元化带来的正常经营波动, 日益增强的内容实力支持下长期成长无虞。略微下调 19-21 年净利润预测至 11.9/14.9/17.5 亿 (前值 13.0/14.9/17.5 亿), 考虑转增股本影响 EPS 为 0.67/0.84/0.98 元, 对应 40/32/27x PE, 维持“买入”评级。

◆风险提示: 广告招商受宏观经济影响; 用户增长及付费不及预期

业绩预测和估值指标

指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,984	9,661	11,214	13,669	15,606
营业收入增长率	-7.32%	223.77%	16.08%	21.89%	14.16%
净利润 (百万元)	73	866	1,193	1,490	1,748
净利润增长率	9.03%	1093.27%	37.80%	24.90%	17.36%
EPS (元)	0.04	0.49	0.67	0.84	0.98
ROE (归属母公司) (摊薄)	4.32%	15.35%	17.31%	18.59%	18.78%
P/E	663	56	40	32	27
P/B	28.6	8.5	7.0	6.0	5.2

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测, 股价时间为 2019 年 11 月 1 日

买入 (维持)

当前价: 27.00 元

分析师

孔蓉 (执业证书编号: S0930517120002)

021-52523837

kongrong@ebsecn.com

联系人

乐济铭

021-52523797

lejiming@ebsecn.com

市场数据

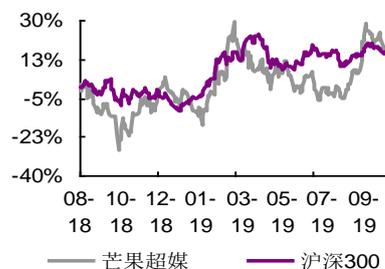
总股本(亿股): 17.80

总市值(亿元): 480.70

一年最低/最高(元): 18.00/29.91

近 3 月换手率: 19.55%

股价表现(一年)



收益表现

%	一个月	三个月	十二个月
相对	-3.61	14.28	21.81
绝对	0.00	17.33	47.13

资料来源: Wind

相关研报

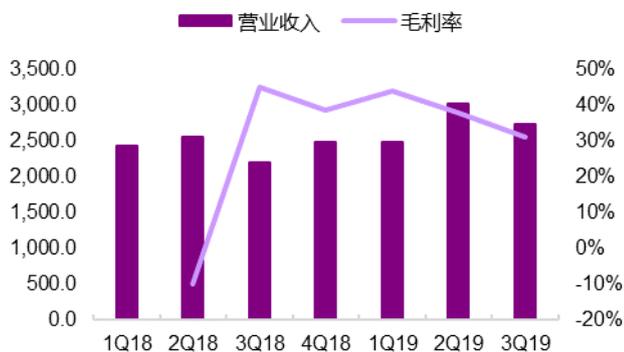
Q2 单季营收再创新高 会员与广告增长驱动逻辑依然稳固——芒果超媒 (300413.SZ) 2019 年半年报点评

.....2019-09-01
会员广告双轮驱动被验证 19Q1 单季利润创新高——芒果超媒 (300413.SZ) 2018 年报&2019 年一季报点评

.....2019-04-30

1、附录

图 1：芒果超媒单季营业收入及毛利率（单位：百万元）



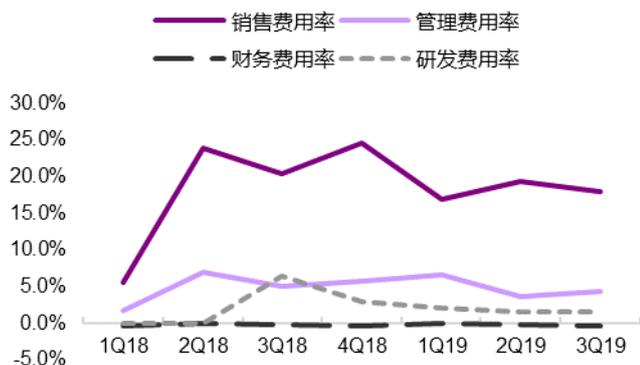
资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 2：芒果超媒单季净利润与净利率（单位：百万元）



资料来源：公司公告，光大证券研究所

图 3：芒果超媒单季费用率情况

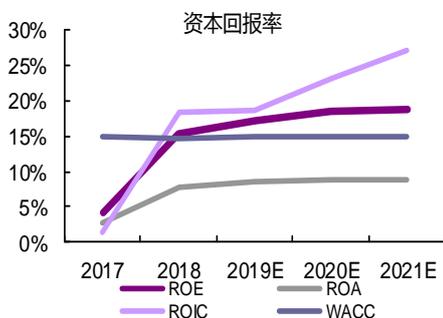
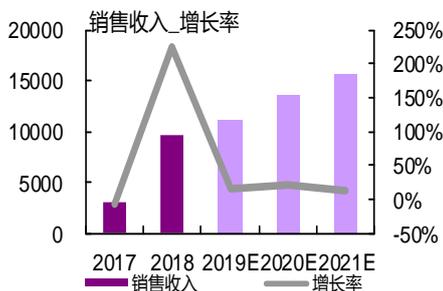
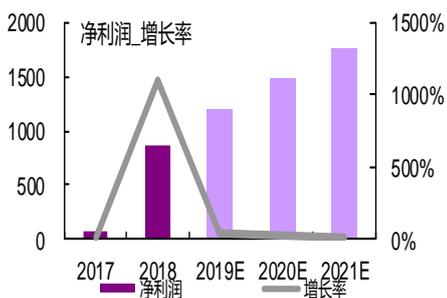
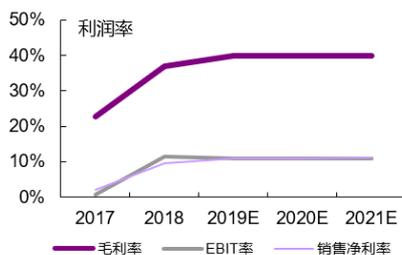


资料来源：Wind，光大证券研究所

图 4：芒果 TV 月活用户数（单位：万人）



资料来源：Wind，光大证券研究所



	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,984	9,661	11,214	13,669	15,606
营业成本	2,306	6,083	6,729	8,202	9,363
折旧和摊销	31	2,260	1,803	1,748	1,547
营业税费	14	98	112	137	156
销售费用	526	1,801	2,467	3,007	3,433
管理费用	114	462	673	820	936
财务费用	-31	-24	10	-27	-72
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
投资收益	2	31	25	25	25
营业利润	62	977	1,239	1,541	1,802
利润总额	66	947	1,239	1,541	1,802
少数股东损益	-9	62	22	20	17
归属母公司净利润	73	866	1,193	1,490	1,748

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
总资产	2,274	12,111	14,067	17,015	19,905
流动资产	1,995	8,665	10,373	13,765	16,921
货币资金	1,105	2,526	3,575	5,551	7,589
交易型金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	216	1,341	1,557	1,897	2,166
应收票据	0	93	0	0	0
其他应收款	12	76	0	0	0
存货	74	2,215	2,614	3,203	3,668
可供出售投资	60	97	100	100	100
持有到期金融资产	0	0	0	0	0
长期投资	17	216	218	221	223
固定资产	116	207	197	186	158
无形资产	47	2,856	3,103	2,659	2,416
总负债	555	6,437	7,121	8,923	10,500
无息负债	519	6,241	7,121	8,923	10,500
有息负债	36	196	0	0	0
股东权益	1,719	5,674	6,946	8,092	9,405
股本	401	990	1,780	1,780	1,780
公积金	760	3,726	3,112	3,261	3,436
未分配利润	518	923	1,997	2,973	4,094
少数股东权益	40	35	57	77	95

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	-60	-377	3,169	3,498	3,604
净利润	73	866	1,193	1,490	1,748
折旧摊销	31	2,260	1,803	1,748	1,547
净营运资金增加	-46	1,784	303	444	193
其他	-117	-5,286	-130	-182	114
投资活动产生现金流	241	1,074	-2,031	-1,278	-1,258
净资本支出	-28	-32	-2,050	-1,300	-1,280
长期投资变化	17	216	-3	-3	-3
其他资产变化	252	890	22	25	25
融资活动现金流	22	-121	-90	-245	-308
股本变化	0	589	790	0	0
债务净变化	36	160	-196	0	0
无息负债变化	-155	5,722	880	1,802	1,578
净现金流	203	577	1,049	1,976	2,038

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

关键指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力 (%YoY)					
收入增长率	-7.32%	223.77%	16.08%	21.89%	14.16%
净利润增长率	9.03%	1093.27%	37.80%	24.90%	17.36%
EBITDA 增长率	123.58%	6246.73%	-10.24%	6.90%	0.50%
EBIT 增长率	-312.48%	4868.58%	10.03%	21.61%	14.52%
估值指标					
PE	663	56	40	32	27
PB	29	9	7	6	5
EV/EBITDA	201	8	16	14	14
EV/EBIT	476	24	39	31	26
EV/NOPLAT	496	25	40	32	27
EV/Sales	4	3	4	3	3
EV/IC	7	5	7	7	7
盈利能力 (%)					
毛利率	22.72%	37.04%	40.00%	40.00%	40.00%
EBITDA 率	1.78%	34.91%	27.00%	23.68%	20.84%
EBIT 率	0.75%	11.52%	10.92%	10.89%	10.92%
税前净利润率	2.23%	9.80%	11.05%	11.27%	11.55%
税后净利润率 (归属母公司)	2.43%	8.96%	10.64%	10.90%	11.20%
ROA	2.80%	7.66%	8.63%	8.88%	8.87%
ROE (归属母公司) (摊薄)	4.32%	15.35%	17.31%	18.59%	18.78%
经营性 ROIC	1.46%	18.38%	18.69%	23.08%	27.06%
偿债能力					
流动比率	3.62	1.40	1.52	1.62	1.69
速动比率	3.49	1.04	1.14	1.24	1.32
归属母公司权益/有息债务	46.70	28.76	-	-	-
有形资产/有息债务	60.84	46.84	-	-	-
每股指标(按最新预测年度股本计算历史数据)					
EPS	0.04	0.49	0.67	0.84	0.98
每股红利	0.01	0.00	0.20	0.25	0.30
每股经营现金流	-0.03	-0.21	1.78	1.96	2.02
每股自由现金流(FCFF)	0.04	0.92	0.37	0.83	0.99
每股净资产	0.94	3.17	3.87	4.50	5.23
每股销售收入	1.68	5.43	6.30	7.68	8.77

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
无评级	因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。

基准指数说明: A 股主板基准为沪深 300 指数; 中小盘基准为中小板指; 创业板基准为创业板指; 新三板基准为新三板指数; 港股基准指数为恒生指数。

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。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师, 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证, 本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与, 也不, 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。

特别声明

光大证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 创建于 1996 年, 系由中国光大 (集团) 总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司, 是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可, 本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围: 证券经纪; 证券投资咨询; 与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问; 证券承销与保荐; 证券自营; 为期货公司提供中间介绍业务; 证券投资基金代销; 融资融券业务; 中国证监会批准的其他业务。此外, 本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所 (以下简称“光大证券研究所”) 编写, 以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础, 但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息, 但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断, 可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况, 并完整理解和使用本报告内容, 不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果, 本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期, 本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险, 在做出投资决策前, 建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下, 本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突, 勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发, 仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失, 本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司 2019 版权所有。

联系我们

上海	北京	深圳
静安区南京西路 1266 号恒隆广场 1 号写字楼 48 层	西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层 复兴门外大街 6 号光大大厦 17 层	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼