

## 芒果超媒 (300413.SZ) 精品内容奠定增长基石, 小芒电商未来可期

2021年01月11日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

方光照 (分析师)

余倩莹 (联系人)

fangguangzhao@kysec.cn

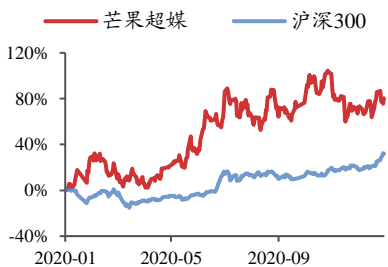
yuqianying@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

证书编号: S0790120040010

日期	2021/1/8
当前股价(元)	70.40
一年最高最低(元)	81.73/38.67
总市值(亿元)	1,253.39
流通市值(亿元)	655.68
总股本(亿股)	17.80
流通股本(亿股)	9.31
近3个月换手率(%)	62.18

### 股价走势图



数据来源: 贝格数据

### 相关研究报告

《公司深度报告-“视频+内容+电商”融合, 小芒打造第二增长曲线》- 2021.1.7

《公司信息更新报告-阿里创投或成第二大股东, 多业务协同可期》- 2020.11.17

《公司信息更新报告-内容壁垒助力业绩大增, 新赛道拓宽成长空间》- 2020.10.31

### ● 2020年度业绩预告或超预期, 付费会员数大增, 维持“买入”评级

公司公布2020年度业绩预告, 2020年预计共实现归母净利润19.00-20.00亿元, 同比增长64%-73%; 扣非后归母净利润17.98-18.98亿元, 同比增长56%-64%, 主要系会员及广告收入增长所致, 2020年末芒果TV有效会员数达3613万, 同比增长97%。2020Q4实现归母净利润2.88-3.88亿元, 同比增长58%-113%, 环比下降24%-43%, 或因新业务小芒电商前期投入所致。我们看好公司持续发挥内容自制优势, 巩固长视频核心竞争优势, 并通过小芒电商打造明星带货生态, 构建芒果生态变现闭环。基于会员增长超预期, 我们上调2020-2022年盈利预测, 预测公司2020-2022年归母净利润分别为19.53/22.69/28.52亿元(调整前为18.32/21.80/27.30亿元), 对应EPS分别为1.10/1.27/1.60元, 当前股价对应PE分别为64/55/44倍, 维持“买入”评级。

### ● 优质内容口碑收视双丰收, 有效带动公司广告收入和会员收入增长

公司坚持将长视频作为核心竞争力的内容战略, 2020Q4播出《隐秘而伟大》、《阳光之下》、《姐姐的爱乐之程》、《明星大侦探第六季》等热门剧集综艺, 根据艺恩数据, 2020Q4芒果TV共计3部剧集登上剧集播映指数Top10, 占比为30%; 共计9部综艺登上综艺播映指数Top30, 占比30%。公司的剧集选片及自制能力已逐步获验, 王牌综艺IP持续创新生命力旺盛。

### ● 内容储备丰富, 季风剧场值得期待; 发力内容电商, 小芒丰富芒果生态

公司2021年将推出“季风剧场”, 储备有《狂猎》、《礼物》、《海葵》、《她们的镯子》等剧集, 聚焦悬疑、家庭等题材, 有望实现内容出圈, 推动会员数持续较快增长并提升ARPPU。此外, 公司上线小芒电商, 或实现以货为基础、以明星艺人联名或推荐来聚集流量、以内容为手段来提升用户购买意愿的核心商业闭环, 发挥公司在明星、品牌、流量资源等方面的综合优势, 深度挖掘粉丝经济价值, 打造公司第二增长曲线。

● **风险提示:** 视频平台用户增长不及预期的风险; 广告业务收入增长不及预期的风险; 内容行业政策变化对公司的影响存在不确定性; 电商业务拓展成功与否存在不确定性。

### 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	17,453	24,894	33,499
YOY(%)	223.8	29.4	39.6	42.6	34.6
归母净利润(百万元)	866	1,156	1,953	2,269	2,852
YOY(%)	1093.3	33.6	68.9	16.2	25.7
毛利率(%)	37.0	33.7	36.0	36.0	36.2
净利率(%)	9.0	9.2	11.2	9.1	8.5
ROE(%)	16.3	13.1	18.4	16.4	17.1
EPS(摊薄/元)	0.49	0.65	1.10	1.27	1.60
P/E(倍)	144.8	108.4	64.2	55.3	43.9
P/B(倍)	22.2	14.3	11.9	9.1	7.5

数据来源: 贝格数据、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	8665	11728	18500	26988	35040
现金	2526	5064	9057	15821	19835
应收票据及应收账款	1434	3092	3228	5787	6344
其他应收款	76	36	120	103	198
预付账款	2010	1128	3253	2995	5413
存货	2215	1916	3650	4291	6359
其他流动资产	404	491	-809	-2009	-3109
<b>非流动资产</b>	3446	5350	5219	4741	3879
长期投资	216	210	200	190	180
固定资产	207	181	297	446	581
无形资产	2856	4889	5657	6052	6076
其他非流动资产	167	70	-935	-1946	-2957
<b>资产总计</b>	12111	17078	23719	31729	38920
<b>流动负债</b>	6179	7936	10727	14897	18682
短期借款	196	350	350	350	350
应付票据及应付账款	3630	5374	6758	10550	12663
其他流动负债	2354	2211	3620	3997	5669
<b>非流动负债</b>	258	323	394	464	514
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	258	323	394	464	514
<b>负债合计</b>	6437	8258	11122	15361	19196
少数股东权益	35	36	38	41	44
股本	990	1780	2280	3280	3280
资本公积	3641	4839	6339	6839	7339
留存收益	923	2080	3591	5345	7552
<b>归属母公司股东权益</b>	5639	8784	10559	13827	16680
负债和股东权益	12111	17078	21719	29229	35920

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	-377	293	1933	5064	3358
净利润	928	1158	1955	2271	2855
折旧摊销	2260	3771	1318	1717	2123
财务费用	-24	-37	-59	-164	-261
投资损失	-31	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-509	940	-1276	1245	-1353
其他经营现金流	-3000	-5532	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	1074	109	118	-35	-155
资本支出	32	156	879	533	148
长期投资	-200	64	10	10	10
其他投资现金流	906	329	1007	508	3
<b>筹资活动现金流</b>	-121	2125	1942	1734	811
短期借款	160	154	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	589	790	500	1000	0
资本公积增加	2963	1198	1500	500	500
其他筹资现金流	-3833	-17	-58	234	311
<b>现金净增加额</b>	577	2526	3993	6763	4014

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	9661	12501	17453	24894	33499
营业成本	6083	8285	11163	15925	21359
营业税金及附加	98	96	134	199	268
营业费用	1801	2141	3011	4730	6382
管理费用	462	610	855	1369	2100
研发费用	221	239	367	531	754
财务费用	-24	-37	-59	-164	-261
资产减值损失	104	-1	-1	-1	-2
其他收益	30	59	0	0	0
公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1
投资净收益	31	6	6	6	6
资产处置收益	-0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	977	1178	1989	2310	2905
营业外收入	15	26	26	26	26
营业外支出	45	26	26	26	26
<b>利润总额</b>	947	1178	1989	2310	2905
所得税	19	20	34	39	49
<b>净利润</b>	928	1158	1955	2271	2855
少数股东损益	62	1	2	2	3
<b>归母净利润</b>	866	1156	1953	2269	2852
EBITDA	3143	4817	3116	3676	4514
EPS(元)	0.49	0.65	1.10	1.27	1.60

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	223.8	29.4	39.6	42.6	34.6
营业利润(%)	1473.2	20.5	68.9	16.2	25.7
归属于母公司净利润(%)	1093.3	33.6	68.9	16.2	25.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	37.0	33.7	36.0	36.0	36.2
净利率(%)	9.0	9.2	11.2	9.1	8.5
ROE(%)	16.3	13.1	18.4	16.4	17.1
ROIC(%)	14.2	10.9	15.7	13.2	13.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	53.1	48.4	46.9	48.4	49.3
净负债比率(%)	-36.7	-49.8	-78.6	-108.3	-113.5
流动比率	1.4	1.5	1.7	1.8	1.9
速动比率	0.7	1.0	1.0	1.3	1.2
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9
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	1.8	1.8	1.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.65	1.10	1.27	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	0.16	1.09	2.84	1.89
每股净资产(最新摊薄)	3.17	4.93	5.93	7.77	9.37
<b>估值比率</b>					
P/E	144.8	108.4	64.2	55.3	43.9
P/B	22.2	14.3	11.9	9.1	7.5
EV/EBITDA	50.4	32.4	49.3	40.3	32.2

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

## 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，开源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。

## 分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在 -5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层 深圳

邮编：710065

电话：029-88365835

传真：029-88365835

单击或点击此处输入文字。