

20年业绩预增 64.32%-72.97%会员同增 99.28%，21年小芒启航公司将再上新台阶

—— 芒果超媒 2020年度业绩预告点评

公司点评

● 事件:

2021年1月10日，公司发布2020年度业绩预告，预计2020年归母净利润为19-20亿元，同比增长64.32%-72.97%。预计2020Q4实现归母净利润2.88-3.88亿元，同比增长58.56%-113.6%。预计公司2020年非经常性损益约为1.02亿元。2020年末芒果TV有效会员数达3613万。

● 全年业绩高增长，会员数达3613万仍有巨大增长空间

2020年公司坚持将长视频作为核心竞争力的内容战略，持续发挥内容自制优势，内容创新屡创佳绩；同时公司稳步提升互联网视频业务运营效能，优化收入结构，全产业链上下游业务协同发展。《乘风破浪的姐姐》、《朋友请听好》等热门综艺和《以家人之名》、《下一站是幸福》等热播剧集，有效带动公司广告收入和会员收入增长，2020年年末芒果TV有效会员数达3613万，同比大幅增长99.28%。对比来看，截止2020年第三季度，爱奇艺、腾讯视频会员数分别为1.05亿、1.2亿，公司会员数仍具备巨大增长空间。

● 持续推出优质内容，2021年内容储备丰富

公司剧集综艺生态持续拓展，剧集方面，21年推出“季风计划”布局短剧，打造国内首个台网联动周播剧新样态；综艺方面，预期公司传统优势综艺仍将保持稳定增长，《乘风破浪的姐姐2》、《披荆斩棘的哥哥》等综艺将于2021年上线。

● 内容电商布局优势显著，有望成为公司新增长极

2021年1月1日，湖南卫视在跨年演唱会上发布全芒果生态最新战略产品——小芒App，打造首个内容电商平台。阿里以62亿元入股，成为公司第二大股东，有望为公司的内容电商业务带来协同效应。芒果深厚内容积累、艺人经纪，结合天猫拼多多等电商平台的产品生态及供应链体系，打造内容电商新商业模式，成为公司新增长极。

● 我们看好公司“人才+内容”壁垒，持续推出精品综艺和剧集的能力，内容电商成为公司新增长极，维持“强烈推荐”评级

看好公司持续推出精品综艺和剧集能力，充分发挥内容制作优势和全产业链协同优势，围绕精品内容开展新业态为公司带来新增量。预计2020/2021/2022年净利润分别为19.48/23.48/28.39亿元，同比增长68.4%/20.6%/20.9%，当前股价对应PE分别为64/53/44倍。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：内容电商竞争加剧、人才流失、新项目及用户付费不及预期等。

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	14,746	18,245	21,753
增长率(%)	223.8	29.4	18.0	23.7	19.2
净利润(百万元)	866	1,156	1,948	2,348	2,839
增长率(%)	1093.3	33.6	68.4	20.6	20.9
毛利率(%)	37.0	33.7	36.0	35.9	35.8
净利率(%)	9.0	9.2	13.2	12.9	13.1
ROE(%)	16.3	13.1	18.4	18.3	18.2
EPS(摊薄/元)	0.49	0.65	1.09	1.32	1.59
P/E(倍)	144.8	108.4	64.4	53.4	44.1
P/B(倍)	22.2	14.3	11.9	9.8	8.1

强烈推荐（维持评级）

马笑（分析师）

maxiao@xsdzq.cn

证书编号：S0280520070001

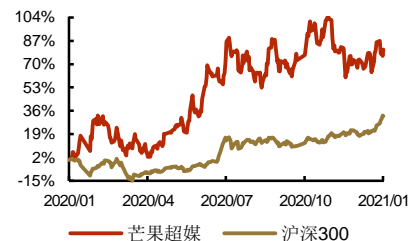
宋尚杰（联系人）

songshangjie@xsdzq.cn

证书编号：S0280120050015

市场数据	时间 2021.01.08
收盘价(元):	70.4
一年最低/最高(元):	38.67/81.73
总股本(亿股):	17.8
总市值(亿元):	1,253.39
流通股本(亿股):	9.31
流通市值(亿元):	655.68
近3月换手率:	62.18%

股价一年走势



相关报告

《续签内容采购及广告招商协议，锁定优质内容资源》2020-12-09

《Q3归母净利润同比增长197.41%，持续看好公司内容电商布局发展》2020-11-01

《三季度业绩预增150%-208%，芒果季风助力内容生态拓展》2020-10-19

《姐姐综艺迎来成团，芒果电商逐步发力，持续看好芒果生态成长》2020-09-07

《2020年H1净利预增29%-42%，业绩增长持续“乘风破浪”》2020-07-12

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8665	11728	11867	19371	19873	营业收入	9661	12501	14746	18245	21753
现金	2526	5064	5757	9553	10734	营业成本	6083	8285	9439	11693	13969
应收票据及应收账款合计	1434	3092	159	4213	1140	营业税金及附加	98	96	126	151	181
其他应收款	76	36	96	67	128	营业费用	1801	2141	2359	2919	3481
预付账款	2010	1128	2574	2006	3454	管理费用	462	610	688	868	1033
存货	2215	1916	2790	3040	3926	研发费用	221	239	253	343	398
其他流动资产	404	491	491	491	491	财务费用	-24	-37	-96	-156	-208
非流动资产	3446	5350	5269	5180	5051	资产减值损失	104	-1	44	73	44
长期投资	216	210	200	189	179	公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1
固定资产	207	181	219	276	312	其他收益	30	59	40	45	46
无形资产	2856	4889	4784	4661	4517	投资净收益	31	6	16	12	13
其他非流动资产	167	70	65	53	43	营业利润	977	1178	1987	2411	2913
资产总计	12111	17078	17136	24550	24924	营业外收入	15	26	20	10	10
流动负债	6179	7936	6222	11373	8992	营业外支出	45	26	15	18	21
短期借款	196	350	273	311	292	利润总额	947	1178	1992	2403	2902
应付票据及应付账款合计	3630	5374	2988	8015	4878	所得税	19	20	43	52	60
其他流动负债	2354	2211	2960	3046	3821	净利润	928	1158	1950	2350	2842
非流动负债	258	323	323	323	323	少数股东损益	62	1	2	2	3
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	866	1156	1948	2348	2839
其他非流动负债	258	323	323	323	323	EBITDA	3143	4817	2966	3533	4229
负债合计	6437	8258	6544	11695	9314	EPS(元)	0.49	0.65	1.09	1.32	1.59
少数股东权益	35	36	38	41	44						
股本	990	1780	1780	1780	1780						
资本公积	3641	4839	4839	4839	4839						
留存收益	1008	2165	3833	5875	8358						
归属母公司股东权益	5639	8784	10553	12815	15566						
负债和股东权益	12111	17078	17136	24550	24924						

现金流量表(百万元)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-377	293	1883	4930	2552
净利润	928	1158	1950	2350	2842
折旧摊销	2260	3771	1117	1342	1612
财务费用	-24	-37	-96	-156	-208
投资损失	-31	-6	-16	-12	-13
营运资金变动	-509	940	-1073	1405	-1682
其他经营现金流	-3000	-5532	1	1	1
投资活动现金流	1074	109	-1021	-1242	-1471
资本支出	32	156	-71	-78	-119
长期投资	-200	64	10	11	11
其他投资现金流	906	329	-1081	-1310	-1579
筹资活动现金流	-121	2125	-169	108	100
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	-92	69	119
现金净增加额	577	2526	693	3796	1182

主要财务比率					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	223.8	29.4	18.0	23.7	19.2
营业利润(%)	1473.2	20.5	68.7	21.3	20.8
归属于母公司净利润(%)	1093.3	33.6	68.4	20.6	20.9
获利能力					
毛利率(%)	37.0	33.7	36.0	35.9	35.8
净利率(%)	9.0	9.2	13.2	12.9	13.1
ROE(%)	16.3	13.1	18.4	18.3	18.2
ROIC(%)	26.7	24.7	35.0	58.2	48.9
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	48.4	38.2	47.6	37.4
净负债比率(%)	-36.7	-49.8	-48.9	-69.5	-64.9
流动比率	1.4	1.5	1.9	1.7	2.2
速动比率	0.7	1.0	1.0	1.2	1.3
营运能力					
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	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.1	1.8	0.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.65	1.09	1.32	1.59
每股经营现金流(最新摊薄)	1.88	3.35	1.06	2.77	1.43
每股净资产(最新摊薄)	3.17	4.93	5.93	7.20	8.74
估值比率					
P/E	144.8	108.4	64.4	53.4	44.1
P/B	22.2	14.3	11.9	9.8	8.1
EV/EBITDA	39.2	25.1	40.5	33.0	27.3

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

马笑，华中科技大学硕士，2017年加入新时代证券，首席分析师，传媒互联网&计算机科技行业组长。5年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019年每市组合传媒行业第三名；2020年Wind金牌分析师。

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	吕筱琪 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/>