

《姐姐2》如期而至，芒果持续输出爆款能力再验证

——芒果超媒（300413.SZ）事项点评报告

增持（维持）

日期：2021年01月21日

事件：

1月21日，芒果TV官宣《乘风破浪的姐姐2》上线，将于1月22起每周五中午12点于芒果TV独播（会员提前看），周六中午12点普通用户可看；湖南卫视自1月22起每周五晚20:10播出《乘风破浪》。

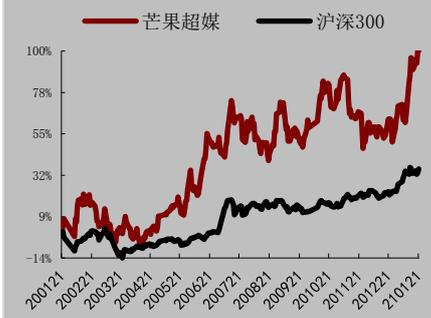
投资要点：

- **从姐姐1到姐姐2，芒果持续输出爆款能力的再验证：**1月22日《乘风破浪的姐姐》第二季上线，据第一季播出时间仅间隔7个月。30位艺人的选择、邀约、合作细节敲定等在短短几个月内便完成，充分彰显芒果TV平台的强大的资源链接势能、协调能力与执行效率。
- **赛制更加成熟，有望复刻第一季热度：**第一季播出时，凭借节目立意、30位姐姐同台竞技的赛制，以及自带流量、话题度的明星热度实现节目的未播先火，并在节目播出后影响力持续扩大，后续品牌赞助方不断增加，尽管后期因为赛制原因口碑略有下滑，但仍不妨碍《姐姐》成为2020年度现象级的综艺节目。《姐姐2》整体阵容强大，加上从上一季获得的经验（赛制、剪辑等），有望延续第一季热度。
- **先网后台，进一步扩大节目影响力：**本次增加了上星播放，也即以《乘风破浪》登录湖南台，播放时间上较芒果TV会员播出时间延迟半天，台端节目或将以舞台为主的形式展现，较网端的日常+舞台剪辑形成区隔，扩大节目受众层面，“台”端圈粉后亦有望向“网”端导流。
- **小芒电商×《姐姐2》联动，有望带动小芒热度：**目前，小芒电商推荐页上以《姐姐2》阵容的短视频内容为主，推荐语“看姐姐独家内容、买姐姐同款”，在节目播出后有望将节目流量和热度传导小芒App。
- **盈利预测与投资建议：**预计2020-2022年实现营业收入为151.04/185.35/223.46亿元，归母净利润分别为19.74/24.91/30.94亿元，对应EPS为1.11/1.40/1.74元，1月21日收盘价（90.51元）对应PE为81.65X/64.69X/52.09X，维持“增持”评级。
- **风险因素：**内容表现不及预期、会员增长滞缓、新业务拓展不及预期。

基础数据

行业	传媒
公司网址	
大股东/持股	芒果传媒有限公司 /67.91%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,780.38
流通A股(百万股)	931.36
收盘价(元)	85.49
总市值(亿元)	1,522.04
流通A股市值(亿元)	796.22

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期：2021年01月21日

相关研究

- 万联证券研究所 20210111_公司年报点评
_AAA_芒果超媒(300413.SZ)年报业绩预告点评
- 万联证券研究所 20201101_公司季报点评
_AAA_芒果超媒(300413.SZ)季报点评报告
- 万联证券研究所 20200928_公司事项点评
_AAA_芒果超媒(300413)事项点评报告

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：0755-83228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：杨岚

电话：0755-83221361

邮箱：yanglan1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	12,501	15,104	18,535	22,346
增长比率(%)	29.4%	20.8%	22.7%	20.6%
净利润(百万元)	1,156	1,974	2,491	3,094
增长比率(%)	33.6%	70.7%	26.2%	24.2%
每股收益(元)	0.65	1.11	1.40	1.74
市盈率(倍)	139.4	81.7	64.7	52.1

资料来源：Wind、万联证券研究所

至12月31日	单位: 百万元			
	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	11,728	14,805	25,413	29,866
货币资金	5,064	7,194	16,648	20,024
应收票据及应收账款	3,092	3,414	3,682	3,826
其他应收款	36	41	51	61
预付账款	1,128	1,436	1,779	2,140
存货	1,916	2,229	2,762	3,323
其他流动资产	491	491	491	491
非流动资产	5,350	4,848	5,573	6,299
长期股权投资	210	21	21	21
固定资产	181	169	158	147
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4,851	4,592	5,333	6,073
其他长期资产	108	66	62	58
资产总计	17,078	19,653	30,986	36,165
流动负债	7,936	8,961	11,427	13,729
短期借款	350	30	30	30
应付票据及应付账款	5,374	6,241	7,734	9,305
预收账款	1,192	1,510	2,224	2,682
其他流动负债	1,019	1,180	1,438	1,713
非流动负债	323	74	74	74
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	323	74	74	74
负债合计	8,258	9,035	11,501	13,803
股本	1,780	1,780	1,874	1,874
资本公积	4,839	4,839	11,305	11,305
留存收益	2,165	3,960	6,266	9,140
归属母公司股东权益	8,784	10,579	19,445	22,318
少数股东权益	36	38	41	44
负债和股东权益	17,078	19,653	30,986	36,165

至12月31日	单位: 百万元			
	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	293	5,609	7,012	7,507
净利润	1,158	1,976	2,493	3,097
折旧摊销	3,771	3,299	3,299	3,299
营运资金变动	-4,703	398	1,312	1,225
其它	67	-63	-93	-114
投资活动现金流	109	-2,725	-3,931	-3,909
资本支出	-156	-3,002	-4,037	-4,036
投资变动	64	190	0	0
其他	201	87	106	127
筹资活动现金流	2,125	-755	6,373	-221
银行借款	393	-320	0	0
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1,988	0	94	0
其他	-256	-435	6,279	-221
现金净增加额	2,526	2,130	9,454	3,376
期初现金余额	2,515	5,064	7,194	16,648
期末现金余额	5,041	7,194	16,648	20,024

至12月31日	单位: 百万元			
	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12,501	15,104	18,535	22,346
营业成本	8,285	9,571	11,861	14,270
营业税金及附加	96	121	148	179
销售费用	2,141	2,598	3,151	3,799
管理费用	610	831	1,019	1,229
研发费用	239	227	278	335
财务费用	-37	-77	-177	-273
资产减值损失	-1	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	0	0
投资净收益	6	83	102	123
资产处置收益	0	1	1	2
营业利润	1,178	2,020	2,543	3,156
营业外收入	26	19	20	20
营业外支出	26	31	29	29
利润总额	1,178	2,008	2,534	3,147
所得税	20	32	41	50
净利润	1,158	1,976	2,493	3,097
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司净利润	1,156	1,974	2,491	3,094
EBITDA	4,900	5,056	5,376	5,834
EPS (元)	0.65	1.11	1.40	1.74

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	29.4%	20.8%	22.7%	20.6%
营业利润	20.5%	71.5%	25.9%	24.1%
归属于母公司净利润	33.6%	70.7%	26.2%	24.2%
获利能力				
毛利率	33.7%	36.6%	36.0%	36.1%
净利率	9.3%	13.1%	13.5%	13.9%
ROE	13.2%	18.7%	12.8%	13.9%
ROIC	12.1%	16.2%	10.5%	11.1%
偿债能力				
资产负债率	48.4%	46.0%	37.1%	38.2%
净负债比率	-53.3%	-67.4%	-85.2%	-89.4%
流动比率	1.48	1.65	2.22	2.18
速动比率	1.09	1.24	1.83	1.78
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.77	0.60	0.62
应收账款周转率	4.17	4.56	5.21	6.08
存货周转率	4.32	4.29	4.29	4.29
每股指标 (元)				
每股收益	0.65	1.11	1.40	1.74
每股经营现金流	0.16	3.15	3.94	4.22
每股净资产	4.93	5.94	10.92	12.54
估值比率				
P/E	139.36	81.65	64.69	52.09
P/B	18.35	15.23	8.29	7.22
EV/EBITDA	11.74	24.12	22.18	19.86

资料来源: 公司财报、万联证券研究所

注: 假设2021年末定增完成发行。

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场