

芒果超媒 (300413.SZ) 2020 年再创佳绩, “内容+电商”双擎驱动未来增长

2021 年 02 月 27 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

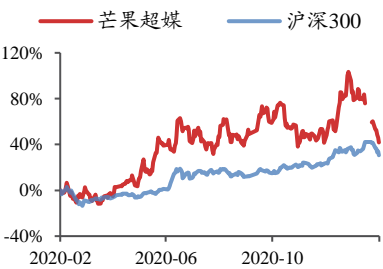
yuqianying@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

证书编号: S0790120040010

日期	2021/2/26
当前股价(元)	64.15
一年最高最低(元)	93.01/39.28
总市值(亿元)	1,142.11
流通市值(亿元)	597.47
总股本(亿股)	17.80
流通股本(亿股)	9.31
近 3 个月换手率(%)	69.19

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-《姐姐2》强势来袭, “内容+电商”深度融合可期》
-2021.1.26
- 《公司信息更新报告-精品内容奠定增长基石, 小芒电商未来可期》
-2021.1.11
- 《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

● 广告及会员收入双增助力 2020 年业绩大增, 维持“买入”评级

公司公布 2020 年度业绩快报, 2020 年预计实现营业收入 140.02 亿元, 同比增长 12%, 归母净利润 19.63 亿元, 同比增长 70%, 主要由新媒体平台运营业务贡献。会员业务方面, 公司综艺剧集齐发力, 优质内容口碑收视双丰收, 推动 2020 年末芒果 TV 有效会员数达 3613 万, 同比增长 97%, 会员收入预计达 32.55 亿元, 同比增长 92%。广告业务方面, 公司通过爆款内容实现品牌营销价值, 《乘风破浪的姐姐》广告客户超 40 家创纪录, 广告收入预计达 41.39 亿元, 同比增长 24%。运营业务方面, 公司着力通过内容创新提升单省收入体量, 运营收入预计达 16.77 亿元, 同比增长 32%。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, 《乘风破浪的姐姐第二季》广告招商更上一个新台阶, 有望推动 2021Q1 业绩超预期。基于 2020 年度业绩快报, 我们上调 2020 年盈利预测, 预测公司 2020-2022 年归母净利润分别为 19.63 (调整前为 19.53) /22.69/28.52 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 58.2/50.3/40.1 倍, 维持“买入”评级。

● 2021 年内容储备丰富, 季风剧场值得期待, ARPPU 提升空间广阔

剧集方面, 芒果 TV 共有 12 个影视剧制作团队, 30 家战略合作工作室, 自制内容优势稳固。公司 2021 年将网台联动推出“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 (2020 年 ARPPU 为 90 元)。

● “视频+内容+电商”融合, 小芒打造第二增长曲线

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, 小芒将通过持续迭代优化, 释放“明星电商”潜力, 并深度运用湖南卫视及芒果 TV 流量优势, 通过广告及影视综艺内容植入等形式为小芒引流, 深度挖掘粉丝经济价值。

● **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; 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	14,000	20,550	28,526
YOY(%)	223.8	29.4	12.0	46.8	38.8
归母净利润(百万元)	866	1,156	1,963	2,269	2,852
YOY(%)	1093.3	33.6	69.7	15.6	25.7
毛利率(%)	37.0	33.7	36.3	36.0	36.2
净利率(%)	9.0	9.2	14.0	11.0	10.0
ROE(%)	16.3	13.1	11.4	11.7	12.8
EPS(摊薄/元)	0.49	0.65	1.10	1.27	1.60
P/E(倍)	131.9	98.8	58.2	50.3	40.1
P/B(倍)	20.3	13.0	6.7	5.9	5.1

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
流动资产	8665	11728	19761	28785	32427
现金	2526	5064	12283	15934	17470
应收票据及应收账款	1434	3092	1977	5464	4865
其他应收款	76	36	89	95	161
预付账款	2010	1128	2386	2772	4389
存货	2215	1916	2533	4029	5050
其他流动资产	404	491	491	491	491
非流动资产	3446	5350	5247	5243	5216
长期投资	216	210	200	190	180
固定资产	207	181	198	338	477
无形资产	2856	4889	4784	4661	4517
其他非流动资产	167	70	65	54	43
资产总计	12111	17078	25008	34029	37644
流动负债	6179	7936	7448	14128	14838
短期借款	196	350	350	350	350
应付票据及应付账款	3630	5374	4323	9979	9810
其他流动负债	2354	2211	2775	3799	4679
非流动负债	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
负债合计	6437	8258	7842	14592	15353
少数股东权益	35	36	38	41	44
股本	990	1780	1874	1874	1874
资本公积	3641	4839	11304	11304	11304
留存收益	1008	2165	3827	5748	8163
归属母公司股东权益	5639	8784	17127	19396	22247
负债和股东权益	12111	17078	25008	34029	37644

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-377	293	1651	4670	2819
净利润	928	1158	1965	2271	2855
折旧摊销	2260	3771	1115	1345	1630
财务费用	-24	-37	-134	-247	-265
投资损失	-31	-6	-6	-6	-6
营运资金变动	-509	940	-1290	1306	-1395
其他经营现金流	-3000	-5532	1	1	1
投资活动现金流	1074	109	-1007	-1336	-1598
资本支出	32	156	-92	6	-17
长期投资	-200	64	10	10	10
其他投资现金流	906	329	-1090	-1320	-1605
筹资活动现金流	-121	2125	6576	317	315
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	94	0	0
资本公积增加	2963	1198	6465	0	0
其他筹资现金流	-3833	-17	17	317	315
现金净增加额	577	2526	7219	3651	1536

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9661	12501	14000	20550	28526
营业成本	6083	8285	8923	13160	18208
营业税金及附加	98	96	108	164	228
营业费用	1801	2141	2159	3772	5519
管理费用	462	610	683	1003	1392
研发费用	221	239	268	393	546
财务费用	-24	-37	-134	-247	-265
资产减值损失	104	-1	-1	-1	-1
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
营业利润	977	1178	1999	2310	2904
营业外收入	15	26	26	26	26
营业外支出	45	26	26	26	26
利润总额	947	1178	1999	2310	2904
所得税	19	20	34	39	49
净利润	928	1158	1965	2271	2855
少数股东损益	62	1	2	2	3
归母净利润	866	1156	1963	2269	2852
EBITDA	3143	4817	2875	3253	4054
EPS(元)	0.49	0.65	1.10	1.27	1.60

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	223.8	29.4	12.0	46.8	38.8
营业利润(%)	1473.2	20.5	69.7	15.6	25.7
归属于母公司净利润(%)	1093.3	33.6	69.7	15.6	25.7
获利能力					
毛利率(%)	37.0	33.7	36.3	36.0	36.2
净利率(%)	9.0	9.2	14.0	11.0	10.0
ROE(%)	16.3	13.1	11.4	11.7	12.8
ROIC(%)	14.2	10.9	9.7	9.3	10.3
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	48.4	31.4	42.9	40.8
净负债比率(%)	-36.7	-49.8	-67.3	-77.9	-74.6
流动比率	1.4	1.5	2.7	2.0	2.2
速动比率	0.7	1.0	1.9	1.5	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.3	0.9	0.7	0.7	0.8
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
每股指标(元)					
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	0.93	2.62	1.58
每股净资产(最新摊薄)	3.17	4.93	9.62	10.89	12.50
估值比率					
P/E	131.9	98.8	58.2	50.3	40.1
P/B	20.3	13.0	6.7	5.9	5.1
EV/EBITDA	37.6	24.1	37.8	32.3	25.6

数据来源：贝格数据、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

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（underperform）	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（underperform）	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

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn