

2021年02月27日

业绩快报符合预期，季风计划及小芒电商有望带来新增长点

买入（维持）

| 盈利预测与估值 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 12,501 | 14,006 | 16,932 | 19,804 |
| 同比（%） | 29.4% | 12.0% | 20.9% | 17.0% |
| 归母净利润（百万元） | 1,156 | 1,963 | 2,420 | 2,921 |
| 同比（%） | 33.6% | 69.8% | 23.3% | 20.7% |
| 每股收益（元/股） | 0.65 | 1.10 | 1.36 | 1.64 |
| P/E（倍） | 98.77 | 58.17 | 47.19 | 39.10 |

投资要点

- **事件：**公司披露了2020年业绩快报，预计实现营业总收入1,400,151.86万元，同比增长12.01%；归属于上市公司股东的净利润196,330.86万元，同比增长69.79%。
- **业绩符合市场预期，会员、广告、大屏等均实现高增长。**2020年末芒果TV有效会员数达3613万，较2019年末增长96.68%，2020年公司会员收入预计达325,469万元，同比增长92%。广告业务方面，积极探索新型营销模式，《乘风破浪的姐姐》招商数据刷新多项纪录，节目广告客户总数超40家，《下一站是幸福》创剧类广告招商新高，2020年广告收入预计达413,905万元，同比增长24%。运营商业务方面，通过“内容+会员+活动+品牌”多维互动，探索本地内容及垂直领域创新，2020年运营商收入预计达167,699万元，同比增长32%。
- **芒果TV为2020年唯一实现有效点击正增长的头部长视频平台，市场份额逆势快速提升，连续剧初试牛刀。**根据云合数据统计，2020年全网综艺有效播放372亿，同比2019年缩减9%，其中仅芒果实现正增长，实现74亿有效点击，同比增长9%。2020年全网连续剧有效播放4251亿，同比下滑18%。其中芒果TV有效播放105亿，同比大幅增长34%，也是唯一实现正增长的平台。
- **综艺用户破圈，期待季风计划。**2020年芒果TV通过潮流音乐综艺《我们的乐队》《说唱听我的》提升平台男性用户群体活跃度；首创声音互动综艺《朋友请听好》在19岁以下用户占比31%；《乘风破浪的姐姐》开创选秀新模式；《姐姐的爱乐之城》《舞蹈风暴第二季》《嗨唱转起来第二季》等综艺拉高平均年龄，30岁以上用户占比均在50%以上。公司同时启动“芒果季风”计划，打造国内首个台网联动周播剧场，首部剧《狂猎》已制作完成，《我在他乡挺好的》也于2月21日正式开机。
- **小芒电商有望成为新的业务增长点。**小芒电商形成了以“视频+内容+电商”为核心的全新视频内容电商模式，探索公司业务发展新增长点，小芒电商在部分品类中已经形成一定的领先地位，例如上线53天，潮玩日销超过12000单，260个潮玩IP拿下第一，当前仍处于产品打磨及推广阶段，关注后续增量潜力。
- **维持“买入”评级。**预计公司2020/2021/2022年归母净利润分别为19.6/24.2/29.2亿元，对应PE为58/47/39倍，公司当前正处于用户及商业模式破圈阶段，后续成长值得期待，近期有所回调，我们认为公司基本基本面依然保持相当积极的态势，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**内容适销风险，新业务进展不及预期。

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001
021-60199793

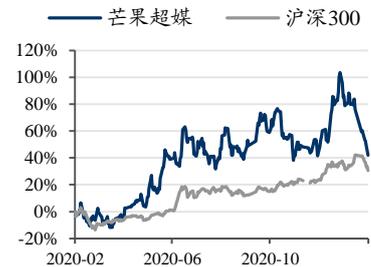
zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号：S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 64.15 |
| 一年最低/最高价 | 39.22/93.01 |
| 市净率(倍) | 11.18 |
| 流通A股市值(百万元) | 59746.60 |

基础数据

| | |
|-----------|---------|
| 每股净资产(元) | 5.74 |
| 资产负债率(%) | 45.84 |
| 总股本(百万股) | 1780.38 |
| 流通A股(百万股) | 931.36 |

相关研究

- 1、《芒果超媒 (300413)：高性价比头部内容集中爆发驱动Q3业绩强劲增长，短中长期成长均有看点》2020-10-30
- 2、《芒果超媒 (300413)：优质内容驱动会员规模上台阶，利润率显著提升凸显成本控制能力》2020-08-27
- 3、《芒果超媒 (300413)：《乘风破浪的姐姐》前瞻：选秀综艺工业化的极致实践，助力芒果TV平台破圈》2020-05-31

芒果超媒三大财务预测表

| 资产负债表(百万元) | | | | | 利润表(百万元) | | | | |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 流动资产 | 11,728 | 12,739 | 18,613 | 20,699 | 营业收入 | 12,501 | 14,006 | 16,932 | 19,804 |
| 现金 | 5,064 | 5,391 | 9,253 | 10,696 | 减:营业成本 | 8,285 | 8,657 | 10,413 | 12,155 |
| 应收账款 | 3,092 | 1,979 | 4,152 | 3,019 | 营业税金及附加 | 96 | 108 | 131 | 153 |
| 存货 | 1,916 | 2,400 | 2,792 | 3,269 | 营业费用 | 2,141 | 2,440 | 2,938 | 3,436 |
| 其他流动资产 | 1,655 | 2,969 | 2,416 | 3,715 | 管理费用 | 849 | 980 | 1,168 | 1,327 |
| 非流动资产 | 5,350 | 5,249 | 5,150 | 5,011 | 研发费用 | 239 | 210 | 237 | 277 |
| 长期股权投资 | 210 | 202 | 193 | 183 | 财务费用 | -37 | -30 | -71 | -129 |
| 固定资产 | 181 | 198 | 242 | 269 | 资产减值损失 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 在建工程 | 0 | 0 | 0 | 0 | 加:投资净收益 | 6 | 17 | 14 | 17 |
| 无形资产 | 4,889 | 4,784 | 4,661 | 4,517 | 其他收益 | 59 | 102 | 100 | 100 |
| 其他非流动资产 | 70 | 65 | 53 | 43 | 资产处置收益 | -0 | -0 | -0 | -0 |
| 资产总计 | 17,078 | 17,989 | 23,763 | 25,710 | 营业利润 | 1,178 | 1,970 | 2,467 | 2,978 |
| 流动负债 | 7,936 | 7,059 | 10,497 | 9,609 | 加:营业外净收支 | -0 | -3 | -7 | -10 |
| 短期借款 | 350 | 350 | 350 | 350 | 利润总额 | 1,178 | 1,967 | 2,460 | 2,968 |
| 应付账款 | 5,374 | 4,034 | 7,284 | 5,927 | 减:所得税费用 | 20 | 2 | 37 | 45 |
| 其他流动负债 | 2,211 | 2,675 | 2,864 | 3,332 | 少数股东损益 | 1 | 2 | 3 | 3 |
| 非流动负债 | 323 | 323 | 323 | 323 | 归属母公司净利润 | 1,156 | 1,963 | 2,420 | 2,921 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBIT | 1,047 | 1,832 | 2,261 | 2,690 |
| 其他非流动负债 | 323 | 323 | 323 | 323 | EBITDA | 4,817 | 2,947 | 3,599 | 4,296 |
| 负债合计 | 8,258 | 7,381 | 10,820 | 9,931 | 重要财务与估值指标 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 少数股东权益 | 36 | 38 | 41 | 44 | 每股收益(元) | 0.65 | 1.10 | 1.36 | 1.64 |
| 归属母公司股东权益 | 8,784 | 10,569 | 12,903 | 15,735 | 每股净资产(元) | 4.93 | 5.94 | 7.25 | 8.84 |
| 负债和股东权益 | 17,078 | 17,989 | 23,763 | 25,710 | 发行在外股份(百万股) | 1780 | 1780 | 1780 | 1780 |
| | | | | | ROIC(%) | 24.7% | 32.5% | 54.2% | 48.1% |
| | | | | | ROE(%) | 13.1% | 18.5% | 18.7% | 18.5% |
| 现金流量表(百万元) | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 毛利率(%) | 33.7% | 38.2% | 38.5% | 38.6% |
| 经营活动现金流 | 293 | 1,483 | 5,102 | 2,852 | 销售净利率(%) | 9.2% | 14.0% | 14.3% | 14.7% |
| 投资活动现金流 | 109 | -998 | -1,225 | -1,449 | 资产负债率(%) | 48.4% | 41.0% | 45.5% | 38.6% |
| 筹资活动现金流 | 2,125 | -158 | -16 | 40 | 收入增长率(%) | 29.4% | 12.0% | 20.9% | 17.0% |
| 现金净增加额 | 2,526 | 327 | 3,862 | 1,443 | 净利润增长率(%) | 24.8% | 69.8% | 23.3% | 20.7% |
| 折旧和摊销 | 3,771 | 1,115 | 1,338 | 1,605 | P/E | 98.77 | 58.17 | 47.19 | 39.10 |
| 资本开支 | 156 | -92 | -90 | -129 | P/B | 13.00 | 10.81 | 8.85 | 7.26 |
| 营运资本变动 | 940 | -1,551 | 1,426 | -1,531 | EV/EBITDA | 22.80 | 37.16 | 29.36 | 24.26 |

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>