

20年业绩同增 69.79%，看好 21 年剧集综艺及小芒电商发展

—— 芒果超媒 2020 年度业绩快报点评

公司点评

● 事件:

2021年2月26日，公司发布2020年度业绩快报，2020年实现营收140.02亿，同比增加12.01%，实现归母净利润19.63亿，同比增加69.79%。其中第四季度实现营收45.31亿，同比增加6.14%，实现归母净利润3.51亿，同比增加92.86%。

● 全年业绩亮眼，会员、广告、运营商收入高速增长

2020年公司恪守内容为王，坚持将长视频作为核心竞争力的内容战略，内容创新屡创佳绩，同时稳步提升芒果TV运营效能，优化收入结构，广告、电商等领域持续拓展。会员业务方面，截至2020年末芒果TV有效会员数达3613万，同比增长96.68%，2020年会员收入预计达32.55亿元，同比增长92%。广告业务方面，《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41.39亿元，同比增长24%。运营业务方面，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16.77亿元，同比增长32%。

● 2020年持续推出优质内容，2021年内容储备丰富

2020年芒果TV上线超过40档自制综艺，筑牢内容护城河；芒果TV共有12个影视剧制作团队，30家战略合作工作室，逐步构建起影视剧自有内容生态。2021年综艺方面，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》等综艺于2021年陆续上线；剧集方面，21年推出“季风计划”布局中短剧，打造国内首个台网联动周播剧场。

● 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。小芒电商打造首个内容电商平台，形成以“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极。

● 看好公司持续推出精品综艺和剧集，内容电商成为新增长极，维持“强烈推荐”评级

预计2020/2021/2022年净利润分别为19.63/24.03/30.04亿元，同比增长69.8%/22.4%/25%，当前股价对应PE分别为60/49/39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	14,001	17,242	20,607
增长率(%)	223.8	29.4	12.0	23.1	19.5
净利润(百万元)	866	1,156	1,963	2,403	3,004
增长率(%)	1093.3	33.6	69.8	22.4	25.0
毛利率(%)	37.0	33.7	36.8	36.9	37.2
净利率(%)	9.0	9.2	14.0	13.9	14.6
ROE(%)	16.3	13.1	18.5	18.6	19.0
EPS(摊薄/元)	0.49	0.65	1.10	1.35	1.69
P/E(倍)	136.2	101.9	60.0	49.0	39.2
P/B(倍)	20.9	13.4	11.2	9.1	7.5

敬请参阅最后一页免责声明

强烈推荐 (维持评级)

马笑 (分析师)

maxiao@xsdzq.cn

证书编号: S0280520070001

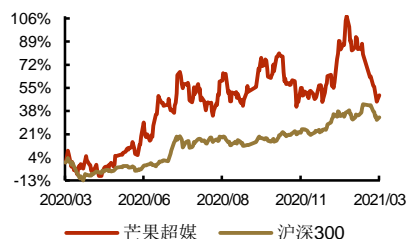
宋尚杰 (联系人)

songshangjie@xsdzq.cn

证书编号: S0280120050015

市场数据	时间 2021.03.01
收盘价(元):	66.2
一年最低/最高(元):	39.28/93.01
总股本(亿股):	17.8
总市值(亿元):	1,178.61
流通股本(亿股):	9.31
流通市值(亿元):	616.56
近3月换手率:	67.11%

股价一年走势



相关报告

《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》2021-01-10

《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

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	11165	19128	19121
现金	2526	5064	5587	9686	10705
应收票据及应收账款合计	1434	3092	111	4020	1051
其他应收款	76	36	90	65	120
预付账款	2010	1128	2387	1941	3231
存货	2215	1916	2498	2924	3524
其他流动资产	404	491	491	491	491
非流动资产	3446	5350	5247	5155	5027
长期投资	216	210	200	189	179
固定资产	207	181	198	251	288
无形资产	2856	4889	4784	4661	4517
其他非流动资产	167	70	65	53	43
资产总计	12111	17078	16412	24283	24148
流动负债	6179	7936	5482	11034	7980
短期借款	196	350	273	311	292
应付票据及应付账款合计	3630	5374	2470	7764	4171
其他流动负债	2354	2211	2740	2959	3517
非流动负债	258	323	323	323	323
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	258	323	323	323	323
负债合计	6437	8258	5805	11357	8303
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	3847	5936	8563
归属母公司股东权益	5639	8784	10569	12886	15801
负债和股东权益	12111	17078	16412	24283	24148

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-377	293	1690	5223	2380
净利润	928	1158	1965	2406	3007
折旧摊销	2260	3771	1115	1338	1608
财务费用	-24	-37	-96	-159	-213
投资损失	-31	-6	-16	-12	-13
营运资金变动	-509	940	-1280	1649	-2009
其他经营现金流	-3000	-5532	1	1	1
投资活动现金流	1074	109	-998	-1235	-1467
资本支出	32	156	-92	-82	-118
长期投资	-200	64	10	11	11
其他投资现金流	906	329	-1080	-1306	-1574
筹资活动现金流	-121	2125	-169	110	106
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	-93	72	125
现金净增加额	577	2526	523	4099	1018

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

利润表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9661	12501	14001	17242	20607
营业成本	6083	8285	8853	10875	12931
营业税金及附加	98	96	119	142	172
营业费用	1801	2141	2240	2759	3297
管理费用	462	610	654	820	978
研发费用	221	239	241	324	377
财务费用	-24	-37	-96	-159	-213
资产减值损失	104	-1	42	69	41
公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1
其他收益	30	59	40	45	46
投资净收益	31	6	16	12	13
营业利润	977	1178	2003	2467	3081
营业外收入	15	26	20	10	10
营业外支出	45	26	15	18	21
利润总额	947	1178	2008	2460	3070
所得税	19	20	43	54	63
净利润	928	1158	1965	2406	3007
少数股东损益	62	1	2	3	3
归属母公司净利润	866	1156	1963	2403	3004
EBITDA	3143	4817	2983	3586	4390
EPS(元)	0.49	0.65	1.10	1.35	1.69

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	23.1	19.5
营业利润(%)	1473.2	20.5	70.1	23.2	24.9
归属于母公司净利润(%)	1093.3	33.6	69.8	22.4	25.0
获利能力					
毛利率(%)	37.0	33.7	36.8	36.9	37.2
净利率(%)	9.0	9.2	14.0	13.9	14.6
ROE(%)	16.3	13.1	18.5	18.6	19.0
ROIC(%)	26.7	24.7	34.1	60.7	49.5
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	48.4	35.4	46.8	34.4
净负债比率(%)	-36.7	-49.8	-47.2	-70.1	-63.8
流动比率	1.4	1.5	2.0	1.7	2.4
速动比率	0.7	1.0	1.1	1.2	1.5
营运能力					
总资产周转率	1.3	0.9	0.8	0.8	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	1.10	1.35	1.69
每股经营现金流(最新摊薄)	1.88	3.35	0.95	2.93	1.34
每股净资产(最新摊薄)	3.17	4.93	5.94	7.24	8.88
估值比率					
P/E	136.2	101.9	60.0	49.0	39.2
P/B	20.9	13.4	11.2	9.1	7.5
EV/EBITDA	36.8	23.6	37.8	30.3	24.6

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：lyyouqi@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/>