

芒果超媒 (300413)

2020 年年报及 2021 年一季报点评：业绩符合市场预期，优质内容驱动下的平台生态仍有强劲增长动力
买入（维持）

2021 年 04 月 25 日

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

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	14,006	17,691	20,838	23,290
同比（%）	12.0%	26.3%	17.8%	11.8%
归母净利润（百万元）	1,982	2,420	2,921	3,333
同比（%）	71.4%	22.1%	20.7%	14.1%
每股收益（元/股）	1.11	1.36	1.64	1.87
P/E（倍）	56.48	46.26	38.33	33.58

投资要点

■ **事件：**公司 2020 年实现营收 140.06 亿元，同比增长 12.04%；归属于上市公司股东的净利润 19.82 亿元，同比增长 71.42%。2021Q1 实现营收 40.09 亿元，同比增长 47.00%，归属于上市公司股东的净利润 7.73 亿元，同比增长 61.18%，扣非归母净利润 7.71 亿元，同比增长 74.68%。公司 2020 年年报及 2021 年一季报业绩符合市场预期。

■ **优质头部内容驱动芒果 TV 业绩释放。**芒果 TV 运营主体快乐阳光 2020 年实现营收 100.03 亿元，同比+23.36%，净利润 17.75 亿元，同比+83.17%。其中广告收入达 41.39 亿元，同比+24%；运营商收入达 16.67 亿元，同比+31%。截止 2020 年末芒果 TV 有效会员数达 3,613 万，较 2019 年末增长 96.68%，2020 年会员收入达 32.55 亿元，同比+92%；运营商收入达 16.67 亿元，同比+31%。会员的同比高增长及 2021Q1 同比具有更多头部内容产品，如《明星大侦探 6》《乘风破浪的姐姐 2》《婆婆和妈妈 2》《阳光之下》《别想打扰我学习》《陪你一起长大》等综艺和剧集热播，导致 2021Q1 收入及利润同比均实现高增长。

■ **新媒体互动娱乐内容制作及媒体零售业务经营符合预期。**新媒体互动娱乐内容制作 2020 年实现营业收入 27.65 亿元，同比减少 29.14%，增速相比 2019 年有所下滑。媒体零售方面，电视购物业务主动压缩产出效益较低的市场，聚焦盈利市场，持续拓展 IPTV+OTT 渠道，升级外呼业务，深耕核心会员经营，2020 年实现营业收入 21.05 亿元，同比增长 4.84%。考虑到行业因素及疫情影响，增长符合预期。

■ **2020 年受爆款内容驱动导致费用率下降明显。**2020 年公司销售费用/管理费用/研发费用分别同比+1.11%/+3.12%/-22.95%，2021Q1 销售费用率及研发费用率同比略有增长，管理费用率仍控制在较低水平，我们预计公司后续费用率有望整体保持平稳。

■ **优质内容驱动下的平台生态仍有强劲增长动力。**截至 2020 年底芒果 TV 共有 20 个综艺节目团队，12 个影视剧制作团队和 30 家战略合作工作室，公司启动“芒果季风”计划，致力于创新电视剧生产和商业运营模式，重构芒果影视剧生产体系，打造国内首个台网联动周播剧场。平台生态方面，公司发布“小芒”APP，探索打造密逃社区、潮玩社区、萌宠社区等垂类社区，充分发挥公司在 IP 创意方面的优势，形成以“视频+内容+电商”为核心的全新视频“内容+社交”电商模式。

■ **维持“买入”评级。**我们维持 2021-2022 年净利润预测 24.20/29.21 亿元，预计 2023 年净利润 33.33 亿元，对应 2021-2023 年 EPS 为 1.36/1.64/1.87 元。当前市值对应 2021-2023 年 PE 为 46/38/34 倍。

■ **风险提示：**内容适销风险，政策风险，新业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	62.88
一年最低/最高价	41.53/93.01
市净率(倍)	9.85
流通 A 股市值(百万元)	58563.78

基础数据

每股净资产(元)	6.38
资产负债率(%)	45.22
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)：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》

2021-02-28

2、《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

3、《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

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	12,925	19,772	22,066	29,420	营业收入	14,006	17,691	20,838	23,290
现金	5,336	8,896	11,740	16,409	减:营业成本	9,230	11,594	13,625	15,213
应收账款	2,977	4,690	4,340	5,752	营业税金及附加	22	28	33	37
存货	1,660	2,832	2,447	3,448	营业费用	2,164	2,831	3,334	3,726
其他流动资产	2,951	3,353	3,539	3,811	管理费用	629	796	938	1,048
非流动资产	6,341	5,883	5,296	4,564	研发费用	184	241	273	305
长期股权投资	23	38	56	81	财务费用	-87	-121	-201	-302
固定资产	187	240	258	243	资产减值损失	-37	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	81	30	37	39
无形资产	6,052	5,544	4,939	4,216	其他收益	153	101	86	70
其他非流动资产	79	61	43	25	资产处置收益	0	-0	0	0
资产总计	19,266	25,655	27,362	33,985	营业利润	2,006	2,455	2,960	3,371
流动负债	8,587	12,560	11,417	14,772	加:营业外净收支	-20	-11	-15	-12
短期借款	40	40	40	40	利润总额	1,987	2,444	2,945	3,359
应付账款	5,929	8,268	8,417	10,213	减:所得税费用	7	27	28	30
其他流动负债	2,618	4,251	2,960	4,519	少数股东损益	-3	-3	-4	-5
非流动负债	57	57	57	57	归属母公司净利润	1,982	2,420	2,921	3,333
长期借款	0	0	0	0	EBIT	1,829	2,232	2,637	2,939
其他非流动负债	57	57	57	57	EBITDA	6,265	4,002	4,762	5,483
负债合计	8,644	12,617	11,474	14,829	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	33	30	26	21	每股收益(元)	1.11	1.36	1.64	1.87
归属母公司股东权益	10,588	13,008	15,862	19,134	每股净资产(元)	5.95	7.31	8.91	10.75
负债和股东权益	19,266	25,655	27,362	33,985	发行在外股份(百万股)	1780	1780	1780	1780
					ROIC(%)	18.9%	16.9%	16.4%	15.2%
					ROE(%)	18.6%	18.5%	18.4%	17.4%
现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	毛利率(%)	34.1%	34.5%	34.6%	34.7%
经营活动现金流	581	4,720	4,209	6,203	销售净利率(%)	14.2%	13.7%	14.0%	14.3%
投资活动现金流	194	-1,282	-1,501	-1,774	资产负债率(%)	44.9%	49.2%	41.9%	43.6%
筹资活动现金流	-502	121	135	240	收入增长率(%)	12.0%	26.3%	17.8%	11.8%
现金净增加额	273	3,560	2,843	4,670	净利润增长率(%)	71.0%	22.1%	20.7%	14.1%
折旧和摊销	4,436	1,769	2,124	2,544	P/E	56.48	46.26	38.33	33.58
资本开支	70	-473	-605	-757	P/B	10.57	8.61	7.06	5.85
营运资本变动	-502	686	-593	670	EV/EBITDA	17.04	25.78	21.07	17.44

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>