

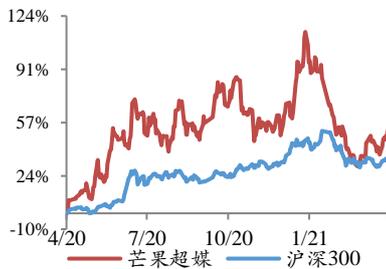
## 2021Q1 业绩超预期，内容为王实力尽显

### 投资评级：增持（维持）

报告日期：2021-04-26

收盘价(元)	65.90
近12个月最高/最低(元)	91.98/42.93
总股本(百万股)	1,780
流通股本(百万股)	931
流通股比例(%)	52.31
总市值(亿元)	1,173
流通市值(亿元)	614

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：姚天航

执业证书号：S0010520090002

邮箱：yaoth@hazq.com

联系人：郑磊

执业证书号：S0010120040032

邮箱：zhenglei@hazq.com

### 相关报告

1. 业绩超预期，未来仍可期  
2021-01-11
2. 拥抱变化的优质头部内容平台  
2020-10-09

### 主要观点：

#### ● 公司事件

公司发布 2020 年年报及 2021 年一季报：2020 年全年，公司实现营收 140.06 亿元，同比增长 12.04%；取得归母净利润 19.82 亿元，同比增长 71.42%，公司业绩符合我们的预期。2021 年第一季度，公司实现营收 40.09 亿元，同比增长 47.00%；取得归母净利润 7.73 亿元，同比增长 61.18%，公司业绩超过我们的预期。

#### ● 事件点评

**2020 年芒果 TV 会员、广告、运营商等各项业务快速增长。**芒果 TV 运营主体快乐阳光 2020 年实现营收 100.03 亿元，同比增长 23.36%，取得净利润 17.75 亿元，同比增长 83.17%。会员业务方面，2020 年末芒果 TV 有效会员数达 3613 万，同比增长 96.68%，会员收入达 32.55 亿元，同比增长 92%。广告业务方面，广告收入达 41.39 亿元，同比增长 24%。

**2020 年公司业绩符合预期，源自对内容为王的坚持与内容自制的优势。**综艺节目方面，2020 年芒果 TV 上线了超过 40 档自制综艺节目。既有创新综艺《朋友请听好》、《说唱听我的》等，也有综 N 代《密室大逃脱（第二季）》、《女儿们的恋爱（第三季）》、《妻子的浪漫旅行（第四季）》等，其中《乘风破浪的姐姐》更是成为年度现象级综艺。剧集方面，坚持“自建工作室+外部战略工作室”的发展战略，以 12 个影视制作团队和 30 家“新芒计划”战略工作室为核心生产力，来打造自有剧集内容。2020 年芒果 TV 共上线了 57 部重点影视剧，其中《下一站幸福》、《以家人之名》、《隐秘而伟大》、《向阳而生》等剧集的表现亦可谓是可圈可点。

**2020 年基于公司长视频内容优势，推出“小芒”电商直面 Z 世代，潜力可期。**“小芒”电商是垂直内容电商平台，主要通过“小芒”APP 打造密逃社区、潮玩社区、萌宠社区等垂类社区，形成以“视频+内容+电商”为核心的全新视频内容电商模式。我们认为，小芒电商的人群定位天然契合芒果 TV 平台的用户属性，有望凭借公司在长视频内容领域的优势地位，形成了“种草+割草”的完整闭环。

**2021Q1 优质综 N 代热度延续，驱动公司业绩释放。**2020Q1-2021Q1，公司各季度实现营收分别是 27.27 /30.47 /36.97 /45.35 /40.09 亿元，取得净利润分别是 4.80 /6.24 /5.09 /3.70 /7.73 亿元。我们认为，2021Q1 公司业绩大幅释放，源于公司优质的内容自制能力，尤其以“浪姐 2”和“明侦 6”为代表的综 N 代为主。综艺方面，芒果 TV 综 N 代节目热度不减。参考艺恩数据，2021Q1 观看度 TOP10 综艺中，芒果 TV 占 3 档，分别是《乘风破浪的姐姐（第二季）》、《明星大侦探（第六季）》、《婆婆和妈妈（第二季）》，而在 TOP20 综艺中芒果 TV 占 6 档。“浪姐 2”表现依旧亮眼，参考猫眼专业版数据，截止 2021 年 4 月 1 日，“浪姐 2”十期节目周度播放总量达 36.35 亿次，“浪姐 1”为 42.07 亿次。剧集方面，参考艺

恩数据，截止 2021 年 3 月 20 日，Q1 视频平台在播剧集共 103 部，芒果 TV 占 28 部，覆盖率达 27.18%。其中，《爱的理想生活》居 2021 Q1 观看度 TOP10 之列。

### ● 投资建议

我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 179.42、212.23、250.45 亿元，归母净利润分别为 23.37、28.33、33.52 亿元，对应 EPS 分别为 1.31、1.59、1.88 元，对应 2021-2023 年 PE 分别为 50.20X、41.41X、35.00X。维持给予“增持”评级。

### ● 风险提示

行业监管严格程度超预期；行业竞争加剧；节目上线进度不及预期；广告主投放意愿不及预期；用户增长不及预期。

### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14006	17942	21223	25045
收入同比 (%)	12.0%	28.1%	18.3%	18.0%
归属母公司净利润	1982	2337	2833	3352
净利润同比 (%)	71.4%	17.9%	21.2%	18.3%
毛利率 (%)	34.1%	34.9%	35.0%	34.8%
ROE (%)	18.7%	18.1%	18.0%	17.5%
每股收益 (元)	1.11	1.31	1.59	1.88
P/E	65.12	50.20	41.41	35.00
P/B	12.19	9.08	7.45	6.14
EV/EBITDA	19.93	49.28	40.31	33.66

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	12925	17921	21519	26073	<b>营业收入</b>	14006	17942	21223	25045
现金	5336	8396	10090	12766	营业成本	9230	11679	13804	16320
应收账款	2977	3535	4593	5226	营业税金及附加	22	144	170	200
其他应收款	51	59	73	84	销售费用	2164	2773	3280	3870
预付账款	1398	1680	2038	2378	管理费用	629	846	997	1161
存货	1660	2401	2661	3250	财务费用	-87	0	0	0
其他流动资产	1502	1850	2064	2368	资产减值损失	-37	0	0	0
<b>非流动资产</b>	6341	7249	8314	9379	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	23	73	123	173	投资净收益	81	57	67	101
固定资产	187	192	197	202	<b>营业利润</b>	2006	2380	2883	3412
无形资产	5894	6894	7894	8894	营业外收入	27	0	0	0
其他非流动资产	237	89	99	109	营业外支出	47	0	0	0
<b>资产总计</b>	19266	25170	29833	35452	<b>利润总额</b>	1987	2380	2883	3412
<b>流动负债</b>	8587	12154	13987	16255	所得税	7	43	52	61
短期借款	40	40	40	40	<b>净利润</b>	1979	2337	2831	3351
应付账款	5217	6725	8054	9381	少数股东损益	-3	0	-2	-2
其他流动负债	3330	5389	5893	6834	<b>归属母公司净利润</b>	1982	2337	2833	3352
<b>非流动负债</b>	57	57	57	57	EBITDA	6211	2211	2661	3107
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.11	1.31	1.59	1.88
其他非流动负债	57	57	57	57					
<b>负债合计</b>	8644	12212	14044	16312					
少数股东权益	33	33	31	29					
股本	1780	1780	1780	1780					
资本公积	4839	4839	4839	4839					
留存收益	3969	6306	9139	12492					
归属母公司股东权益	10588	12925	15759	19111					
<b>负债和股东权益</b>	19266	25170	29833	35452					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	2020A	2021E	2022E	2023E	
<b>经营活动现金流</b>	581	3911	2692	3640	<b>成长能力</b>				
净利润	1982	2337	2833	3352	营业收入	12.0%	28.1%	18.3%	18.0%
折旧摊销	4436	0	0	0	营业利润	70.4%	18.6%	21.1%	18.4%
财务费用	14	0	0	0	归属于母公司净利	71.4%	17.9%	21.2%	18.3%
投资损失	-81	-57	-67	-101	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	-5857	1631	-72	391	毛利率 (%)	34.1%	34.9%	35.0%	34.8%
其他经营现金流	7926	706	2903	2960	净利率 (%)	14.2%	13.0%	13.3%	13.4%
<b>投资活动现金流</b>	194	-851	-998	-964	ROE (%)	18.7%	18.1%	18.0%	17.5%
资本支出	-70	-848	-1005	-1005	ROIC (%)	16.6%	16.7%	16.5%	15.9%
长期投资	260	-60	-60	-60	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	4	57	67	101	资产负债率 (%)	44.9%	48.5%	47.1%	46.0%
<b>筹资活动现金流</b>	-502	0	0	0	净负债比率 (%)	81.4%	94.2%	88.9%	85.2%
短期借款	-310	0	0	0	流动比率	1.51	1.47	1.54	1.60
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.05	1.05	1.11	1.17
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.73	0.71	0.71	0.71
其他筹资现金流	-192	0	0	0	应收账款周转率	4.71	5.08	4.62	4.79
<b>现金净增加额</b>	273	3060	1694	2676	应付账款周转率	1.77	1.74	1.71	1.74
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	1.11	1.31	1.59	1.88
					每股经营现金流薄)	0.33	2.20	1.51	2.04
					每股净资产	5.95	7.26	8.85	10.73
					<b>估值比率</b>				
					P/E	65.12	50.20	41.41	35.00
					P/B	12.19	9.08	7.45	6.14
					EV/EBITDA	19.93	49.28	40.31	33.66

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 姚天航, 传媒行业高级研究员, 中南大学本硕, 三年传媒上市公司经验, 曾任职于东兴证券、申港证券。

**联系人:** 郑磊, 传媒行业高级研究员, 英国萨里大学银行与金融专业硕士, 三年买方传媒行业研究经验, 两年传媒上市公司内容战略和投资经验。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。