

会员高增长，持续构建内容生态

——2020 年年报暨 2021 一季报点评

核心观点：

- **事件** 公司发布 2020 年年报暨 2021 年一季度报告：2020 年公司实现营业收入 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%；扣非归母净利润 18.46 亿元，同比增长 68.91%。2021 年 Q1 公司实现营业收入 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%。
- **会员及活跃用户人数稳步增长** 2020 年末，芒果 TV 有效会员数达 3613 万，较 2019 年末增长 96.68%；会员收入达 32.55 亿元，同比增长 92%。根据 QuestMobile 数据，报告期内芒果 TV 月活跃用户数量稳步上升，2020 年 12 月已达到 1.92 亿，同比增长 43%，基本位于国内长视频领域的第二梯队。公司通过不断完善具有芒果特色的工业化内容生产体系，深挖长视频竞争的“护城河”，我们认为公司的会员业务仍具有较大提升空间。
- **财务表现稳健，战投积极布局** 芒果 TV 凭借自制节目成本优势及充裕的储备资金，盈利水平较为亮眼，公司差异化竞争策略具备发展潜力。2020 年，公司拟以非公开发行方式募资不超过 45 亿元，其中 40 亿元用于采购影视剧版权及自制影视、综艺节目，另有 5 亿元用于利用自有技术研发搭建芒果 TV 智慧视听媒体服务平台。公司于 12 月 4 日发布公告，控股公司芒果传媒将转让 5.26% 公司股份给阿里创投，进一步引入战略投资者，为公司业务拓展提供战略支撑。
- **综艺剧集齐发力，持续构建自有生态** 2020 年，芒果 TV 上线超 40 档自制综艺节目，其中原创模式综艺《乘风破浪的姐姐》成为年度现象级爆款，树立了国内综艺龙头标杆。剧集方面，《以家人之名》、《下一站是幸福》等热播剧火爆全网，《江山如此多娇》、《隐秘而伟大》等大剧收视、口碑双丰收。超级综艺 IP《明星大侦探》衍生互动剧集《目标人物》上线，将游戏的商业模式植入到互联网视频平台，激发潜在商业化能力。21Q1 报告期内《明星大侦探 6》、《乘风破浪的姐姐 2》、《阳光之下》等综艺和剧集热播，推动公司业绩持续增长。在 2021 芒果 TV 春季新芒果品鉴会中，平台官宣了一系列重磅综艺节目，如《哥哥的滚烫人生》续接“TA 综艺”，《正经歌手》挖掘“被喜剧耽误的歌手”，《再见爱人》聚焦“离婚冷静期”话题等。公司推出“芒果季风”计划，探索国内首个台网联动周播剧新样态，《狂猎》、《逆光者》等多部储备资源将在季风剧场播出。公司自制内容品类丰富、立意新颖，看好未来播出效果。
- **针对女性用户特征，发掘粉丝变现潜** 芒果 TV 用户以年轻女性为主，粘性高、消费能力强。针对用户特征，公司不断挖掘多元变现渠道，于 2020 年推出芒果学院网红训练营，致力于培养并扶持新生

芒果超媒 (300413.SZ)

推荐 维持评级

分析师

杨晓彤

☎: 010-86359286

✉: yangxiaotong@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130518020001

特此鸣谢：岳铮

市场数据

2021-04-23

A 股收盘价(元)	62.88
A 股一年内最高价(元)	93.01
A 股一年内最低价(元)	41.53
总股本(亿股)	17.80

相对 SW 传媒表现图

2021-04-23



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒杨晓彤团队】公司点评_传媒行业_芒果超媒 (300413.SZ) 2020 年三季报点评：内容矩阵构筑护城河，业务新生态持续拓展

代 KOL 成长。同时，公司签署战略合作协议，拟推出大型直播选秀综艺节目《超级带货王》，实现直播综艺化的多方合作共赢。2021 年 1 月 1 日，“小芒电商”正式上线，以明星艺人联名或推荐来迅速聚集流量，借助电商模式突破长视频赛道瓶颈，谋求转型及新的变现渠道。当前电商直播行业正处于蓬勃发展阶段，市场规模巨大，而平台核心用户正是电商购物的主力人群，二者有机结合进一步完善了公司生态，是对打造“芒果第二增长曲线”的一次有益尝试。

- **投资建议** 我们预计公司 2021-2023 年归属于上市公司股东的净利润依次为 23.33/28.92/35.65 亿元，分别同比增长 17.72%/23.95%/23.24%，对应 EPS 分别为 1.31/1.62/2.00，对应 PE 分别为 47.98x/38.70x/31.41x，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 政策及监管环境的风险，影视作品销售的市场风险，作品内容审查或审核风险，市场竞争加剧的风险等。

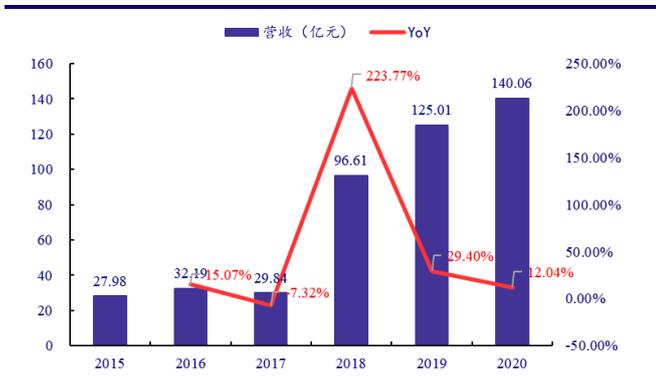
附录

主要财务指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14005.53	18698.37	23283.06	27798.21
收入增长率%	12.04%	33.51%	24.52%	19.39%
净利润(百万元)	1982.16	2333.45	2892.41	3564.62
摊薄 EPS(元)	1.11	1.31	1.62	2.00
PE	65.12	47.98	38.70	31.41

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 1：2015-2020 司营业收入及同比增速



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 2：2015-2020 公司归母净利润及同比增速

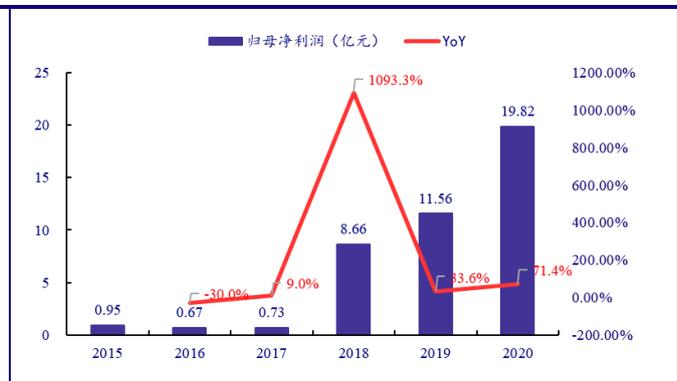
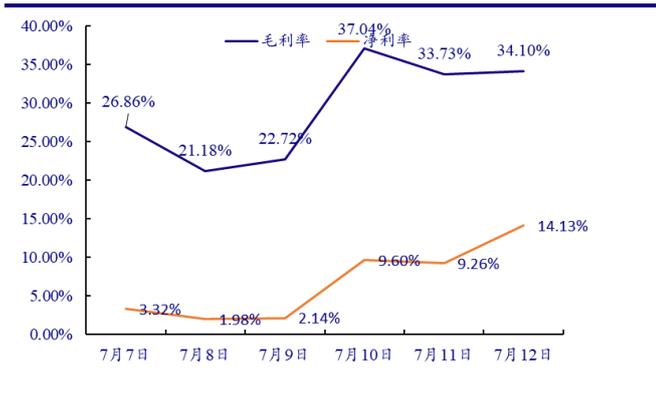
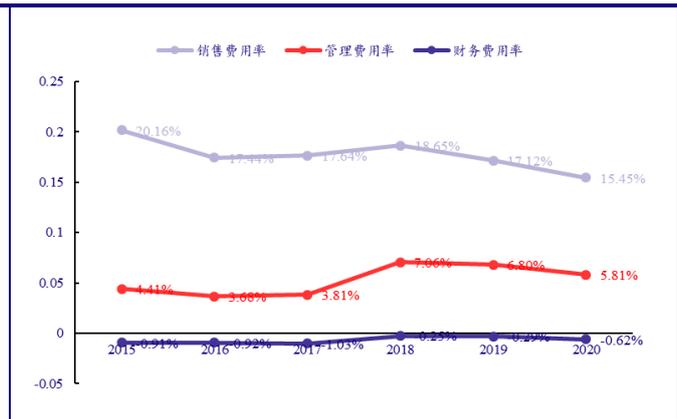


图 3：2015-2020 公司毛利率与净利率



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图 4：2015-2020 公司期间费用率



分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

分析师：杨晓彤，传媒互联网及教育团队负责人。哈尔滨工业大学管理学学士、硕士，于2017年加入银河证券研究院投资研究部。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河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。银河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，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦15层

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

北京地区：耿尤磊 010-66568479 gengyouyou@ChinaStock.com.cn