

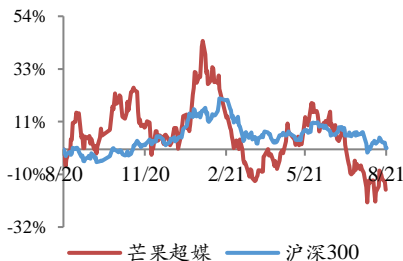
广告收入高增长，内容优势地位稳固

投资评级：增持（维持）

报告日期：2021-08-18

收盘价(元)	53.30
近12个月最高/最低(元)	91.82/50.01
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)	949
流通市值(亿元)	496

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. 2021Q1 业绩超预期，内容为王实力尽显 2021-04-26

2. 业绩超预期，未来仍可期 2021-01-11

3. 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 2021 年半年报：2021 上半年，公司实现营收 78.53 亿元，同比增长 36.02%；取得归母净利润 14.51 亿元，同比增长 31.52%。

● 事件点评

公司上半年一季度由于《姐姐 2》的上线，业绩优异，二季度缺乏爆款内容上线表现相对平淡，但总体仍然维持了同比 2020Q2 的正增长，上半年业绩符合我们预期。2021 上半年公司广告业务收入提升迅猛，会员业务、运营业务增长稳定。互联网视频业务 2021 年 H1 实现营收 58.98 亿元，同比增长 49.45%。广告业务方面，广告收入达 31.42 亿元，同比增长 74.75%，增长主要基于头部 IP 刷新招商记录，其中《乘风破浪的姐姐（第二季）》创上半年单项目招商金额之最。会员业务方面，会员收入达 17.45 亿元，同比增长 23.05%，付费会员数相比年初几乎无增长，并且由于去年同期在热播剧集拉动下会员收入增速基数较大，导致会员收入增速有所放缓，下半年随着《披荆斩棘的哥哥》等热门综艺的播出、季风剧场优质聚集《我在他乡挺好的》以及《与君歌》等头部剧集上线，会员收入有望重回高增长态势。运营业务方面，运营业务收入达 10.11 亿元，同比增长 38.63%，报告期末，公司运营业务已覆盖 31 个省级行政区域，覆盖用户超 3 亿户，其中湖南省内 IPTV 用户近 1400 万户。

2021 上半年公司内容制作收入实现增长，持续发力巩固内容制作优势。 2021 上半年公司新媒体互动娱乐内容制作业务实现营业收入 9.85 亿元，同比增长 18.51%。综艺节目方面，公司拥有 20 个综艺节目自制团队，《披荆斩棘的哥哥》上线以来连续 3 日播放量破亿，并且上线前三日播放量均超过《乘风破浪的姐姐》同期水平。《明星大侦探（第六季）》豆瓣评分达 8.9 分，《初入职场的我们》首次聚焦真实职场，以“逆娱乐化”姿态关注社会现实。剧集方面，坚持“自建工作室+外部战略工作室”的发展战略，以 24 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。2021 上半年芒果 TV 共上线了 79 部重点影视剧，推出芒果季风剧场，首次采用短剧模式（单集 70 分钟，共 12 集），先后上线《猎狼者》《谎言真探》《我在他乡挺好的》，国外流媒体 Netflix 首次引进芒果 TV 自制剧《理智派生活》，同时公司将微短剧纳入“大芒计划”，打造“下饭剧场”，满足平台女性用户对短剧内容的刚性需求。IP 衍生开发及游戏业务方面，通过《明星大侦探》《密室大逃脱》两大 IP 积累了大量热衷于实景解密的垂类会员，公司开发剧本杀业务云平台，并向产业链下游延伸，打造芒果 M-CITY 明星大侦探旗舰品牌，我们认为，公司凭借综艺 IP 吸引年轻女性用户群体的基础向线下游戏领域延伸，持续丰富平台内容生态，增强了用户粘性，有利于吸引更多新潮用户。

2021 上半年内容电商聚焦用户，搭建“内容创作-KOL 众创-IP 内容专业产出”链路。2021 上半年内容电商业务实现收入 9.31 亿元，同比下降 2.36%。“小芒”电商于 2021 年 1 月 1 日正式上线，定位为新时代潮流内容电商平台，围绕用户积极探索搭建“内容创作-KOL 众创-IP 内容专业产出”的内容金字塔链路，在强大的内容 IP 矩阵基础上主打 IP 联名，定制开发节目同款，打造自有品牌根据地。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。

定向募集资金近 45 亿元，中移动成为公司第二大股东。8 月 11 日公司发布公告，以非公开发行方式发行股票 9034 万股，发行价为 49.81 元/股，募集资金近 45 亿元。此次定增最终被中移资本(中移动全资子公司)、中欧基金和兴证全球基金包揽认购，获配金额分别约 30 亿元、8 亿元、7 亿元，中移资本的持股比例升至 7.01%，成为公司第二大股东。本次所募资金 40 亿将用于扩建内容资源库，计划采购 6 部 S 级影视剧的网络独家版权，自制 11 部 A 级影视剧版权，18 部 S 级综艺节目版权，为未来公司的业务发展提供充足的资金支撑。

● 投资建议

我们预计公司 2021-2023 年营业收入分别为 182.31、220.28、261.59 亿元，归母净利润分别为 24.29、30.37、36.40 亿元，对应 EPS 分别为 1.36、1.71、2.04 元，对应 2021-2023 年 PE 分别为 48.29X、38.63X、32.23X。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	18231	22028	26159
收入同比 (%)	12.0%	30.2%	20.8%	18.8%
归属母公司净利润	1982	2429	3037	3640
净利润同比 (%)	71.4%	22.6%	25.0%	19.9%
毛利率 (%)	34.1%	35.2%	35.4%	35.4%
ROE (%)	18.7%	18.7%	18.9%	18.5%
每股收益 (元)	1.11	1.36	1.71	2.04
P/E	65.12	48.29	38.63	32.23
P/B	12.19	9.01	7.31	5.96
EV/EBITDA	19.93	47.29	37.38	30.69

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
流动资产	12925	18156	22249	27241	营业收入	14006	18231	22028	26159
现金	5336	8510	10449	13427	营业成本	9230	11811	14230	16905
应收账款	2977	3592	4768	5459	营业税金及附加	22	146	176	209
其他应收款	51	60	76	88	销售费用	2164	2817	3404	4043
预付账款	1398	1699	2101	2464	管理费用	629	860	1035	1212
存货	1660	2428	2743	3367	财务费用	-87	0	0	0
其他流动资产	1502	1868	2112	2436	资产减值损失	-37	0	0	0
非流动资产	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	58	69	106
固定资产	187	192	197	202	营业利润	2006	2473	3090	3705
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
资产总计	19266	25405	30562	36619	利润总额	1987	2473	3090	3705
流动负债	8587	12298	14420	16839	所得税	7	45	56	67
短期借款	40	40	40	40	净利润	1979	2429	3034	3639
应付账款	5217	6801	8303	9718	少数股东损益	-3	0	-2	-2
其他流动负债	3330	5456	6078	7081	归属母公司净利润	1982	2429	3037	3640
非流动负债	57	57	57	57	EBITDA	6211	2302	2860	3387
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.11	1.36	1.71	2.04
其他非流动负债	57	57	57	57					
负债合计	8644	12355	14477	16896					
少数股东权益	33	33	30	29					
股本	1780	1780	1780	1780					
资本公积	4839	4839	4839	4839					
留存收益	3969	6398	9435	13075					
归属母公司股东权益	10588	13017	16054	19695					
负债和股东权益	19266	25405	30562	36619					

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	
经营活动现金流	581	4023	2934	3938	成长能力				
净利润	1982	2429	3037	3640	营业收入	12.0%	30.2%	20.8%	18.8%
折旧摊销	4436	0	0	0	营业利润	70.4%	23.3%	24.9%	19.9%
财务费用	14	0	0	0	归属于母公司净利	71.4%	22.6%	25.0%	19.9%
投资损失	-81	-58	-69	-106	获利能力				
营运资金变动	-5857	1652	-31	405	毛利率 (%)	34.1%	35.2%	35.4%	35.4%
其他经营现金流	7926	777	3065	3233	净利率 (%)	14.2%	13.3%	13.8%	13.9%
投资活动现金流	194	-850	-995	-959	ROE (%)	18.7%	18.7%	18.9%	18.5%
资本支出	-70	-848	-1005	-1005	ROIC (%)	16.6%	17.3%	17.4%	16.8%
长期投资	260	-60	-60	-60	偿债能力				
其他投资现金流	4	58	69	106	资产负债率 (%)	44.9%	48.6%	47.4%	46.1%
筹资活动现金流	-502	0	0	0	净负债比率 (%)	81.4%	94.7%	90.0%	85.7%
短期借款	-310	0	0	0	流动比率	1.51	1.48	1.54	1.62
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.05	1.05	1.12	1.18
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.73	0.72	0.72	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
现金净增加额	273	3174	1939	2979	应付账款周转率	1.77	1.74	1.71	1.74

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。