新时代证券-研究所晨报（20210304）

● 公司研究

芒果超媒：20 年业绩同增 69.79%，看好 21 年剧集综艺及小芒电商发展

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。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。

盈利预测评级：我们预计 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。

洋河股份：业绩符合预期，经营拐点已现

事件：公司公布 2020 年业绩预告，报告期内预计实现营收 211.25 亿元/-8.65%，归母净利润预计 74.77 亿元/+1.27%；据此推算，2020Q4 预计实现营收 22.11 亿元/+9.01%，归母净利润预计 2.91 亿元/+22.98%。调整转型理顺利益关系，2020Q4 业绩增长符合预期。公司经营改革持续深化，战略聚焦次高端价位，改组（梦之蓝事业部、海天事业部、高端品牌事业部及双沟销售公司等）品牌事业部制度，通过升级新品、改革价格体系、控制库存及经销商资金占用等逐步理顺厂商关系，提高了渠道利润率。水晶版、M6+新品运行顺畅，看好次高端扩容背景下的高成长。

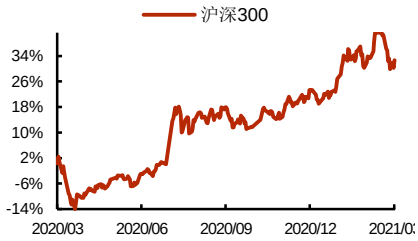
盈利预测评级：我们预计归母净利润为 74.77/76.63/89.24 亿元，同增 1.3/2.5/16.5%，EPS 分别为 4.96/5.08/5.92 元，当前股价对应 PE 分别为 37.7/36.8/31.6 倍，维持“强烈推荐”评级。

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。

樊继拓（分析师）
021-68865595
fanjituo@xsdzq.cn
证书编号：S0280518040001

吕卓阳（联系人）
证书编号：S0280120060010

大盘走势图



行业涨跌幅（日度）

涨跌幅前五		涨跌幅后五	
钢铁	7.6%	电气设备	-0.56%
银行	4.65%	家用电器	-0.22%
有色金属	3.76%	国防军工	0.05%
采掘	3.59%	通信	0.41%
非银金融	2.72%	商业贸易	0.74%

相关报告

《业绩符合预期，经营拐点已现》2021-03-02

《20 年业绩同增 69.79%，看好 21 年剧集综艺及小芒电商发展》2021-03-02

内容目录

1、 公司研究 3
1.1、 芒果超媒：20 年业绩同增 69.79%，看好 21 年剧集综艺及小芒电商发展 3
1.2、 洋河股份：业绩符合预期，经营拐点已现 3

1、 公司研究

1.1、 芒果超媒：20 年业绩同增 69.79%，看好 21 年剧集综艺及小芒电商发展

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%。运营商业务方面，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的增长极。

盈利预测、估值与评级：我们预计 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。

1.2、 洋河股份：业绩符合预期，经营拐点已现

事件：公司公布 2020 年业绩预告，报告期内预计实现营收 211.25 亿元/-8.65%，归母净利润预计 74.77 亿元/+1.27%；据此推算，2020Q4 预计实现营收 22.11 亿元/+9.01%，归母净利润预计 2.91 亿元/+22.98%。

调整转型理顺利益关系，2020Q4 业绩增长符合预期。公司经营改革持续深化，战略聚焦次高端价位，改组（梦之蓝事业部、海天事业部、高端品牌事业部及双沟销售公司等）品牌事业部制度，通过升级新品、改革价格体系、控制库存及经销商资金占用等逐步理顺厂商关系，提高了渠道利润率。2020Q4 公司利润增长约 23%，高于收入增长 9%，主要系①2019Q4 利润低基数（渠道开始调整，兑现经销商费用，利润下滑 78%至 2.36 亿元）。②M3 升级水晶版导入期控制配额，影响收入增速。③公司持股中银证券，测算 2020Q4 贡献约 0.75 亿元的公允价值变动收益。

水晶版、M6+新品运行顺畅，看好次高端扩容背景下的高成长。2020 年公司坚持“终端不断货、库存不积压”、过程考核优先于销量指标、明确主导产品价格“红线”，继续对品牌战略、营销策略、组织架构、人才配称进行调整。分产品来看，梦之蓝 M6+施行聚焦优质大商的“一商为主，多商配称”模式，提升了市场价格刚性及抵御回款等风险能力，2020 年已达到老版 M6 销售体量，2021 年 1 月份 M6+销售量已超越 M6，库存正常，省内成交价稳步上扬有望突破 650 元，再次引领江苏消费升级。M3 顺势换代 M3 水晶版，占位 450 元+价位，夯实长期增长基础，2021 年 1 月份水晶版 M3 体量上达到老 M3 的 70%左右，预期梦之蓝系列未来营收贡献比突破 40%，成公司业绩增长的第一驱动力。而 2020 年独立团队运营双沟品牌，“苏酒、珍宝坊、封坛酒”等产品有望成为新增长引擎。另外海、天产品仍受疫情及市场竞争加剧影响，销量受挫下滑或超 10%，期待升级新品重整基本盘。

盈利预测、估值与评级：我们预计归母净利润为 74.77/76.63/89.24 亿元，同增 1.3/2.5/16.5%，EPS 分别为 4.96/5.08/5.92 元，当前股价对应 PE 分别为 37.7/36.8/31.6 倍，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：M6+等新品推广不达预期，酱酒中长期加剧次高端价位段竞争，食品安全风险。

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R3（中风险），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C3、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C3、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

樊继拓，新时代证券策略首席分析师，6 年宏观策略研究经验，先后就职于期货公司和券商研究所，2017 年水晶球策略团队公募组第一核心成员，2018 第一财经年度最佳新人奖。

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	**梁　爽　销售总监**	
	固话：010-69004647 邮箱：liangshuang@xsdzq.cn	
上海	**阎喜蒙　销售副总监**	
	固话：021-68865595 转 255 邮箱：yanximeng@xsdzq.cn	
广深	**丁培培　销售经理**	
	邮箱：dingpeipei@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/