续签内容采购及广告招商协议，锁定优质内容资源

—— 芒果超媒跟踪点评

公司点评

● 事件：

2020 年 12 月 8 日，公司发布公告，1.全资子公司快乐阳光拟与湖南广播影视集团续签《电视节目信息网络传播权采购协议》，续签期限为 2021-2025 年。2.快乐阳光拟与湖南广播影视集团、湖南广播电视广告总公司续签《联合招商框架协议》，各方同意 2021 年至 2025 年就广告客户的联合招商继续开展合作。3.公司调整与咪咕文化科技有限公司的日常关联交易预计交易额度，调整后预计金额将达到 8.97 亿。

● 转播续签确定未来五年采购成本，价格与 2020 年保持一致

快乐阳光拟与湖南广播影视集团续签协议，采购标的权利包括在湖南卫视在 2021 年至 2025 年期间播出的试听节目的网络传播权，价格原则上与 2020 年保持一致，为 5.46 亿元/年。如果合同期内湖南卫视出现市场公认的现象级爆款节目，则在现象级爆款节目存续期内，当年采购价格应当较前一年价格上涨 10%。

● 联合招商续签打造广告一体化投放资源，打通招商渠道，提升招商效果

截至 2020 年 12 月 8 日，公司与湖南广播影视集团、广告总公司分别累计发生各类关联交易 11.99 亿元、0.4 亿元。2021 年-2025 年，各方将在湖南卫视，以及芒果 TV 上为客户联合提供湖南卫视季播节目和常规节目的广告发布服务，具体对外广告代理业务由广告总公司统一负责。

● 公司与咪咕文化在多个领域开展深入合作，寻求资源互补和产品综合

公司与咪咕文化日常关联交易预计额度从 7.18 亿元调整至 8.97 亿元，截至 2020 年 12 月 8 日，已发生交易金额 7.58 亿元。2019 年 6 月，公司与咪咕文化签署了《战略合作协议》，以内容为核心，在多个业务领域开展了深入合作，业务覆盖电信业务、版权合作等等。

我们看好公司“人才+内容”壁垒，持续推出精品综艺和剧集的能力，内容电商成为公司新增长极，维持“强烈推荐”评级

看好公司持续推出精品综艺和剧集能力，充分发挥内容制作优势和全产业链协同优势，围绕精品内容开展新业态为公司带来新增量。预计 2020/2021/2022 年净利润分别为 18.1/22.55/27.26 亿元，同比增长 56.6%/24.6%/20.9%，当前股价对应 PE 分别为 64.9/52.1/43.1 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。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,661	12,501	14,581	18,150	21,639
增长率(%)	223.8	29.4	16.6	24.5	19.2
净利润(百万元)	866	1,156	1,810	2,255	2,726
增长率(%)	1093.3	33.6	56.6	24.6	20.9
毛利率(%)	37.0	33.7	35.2	35.5	35.3
净利率(%)	9.0	9.2	12.4	12.4	12.6
ROE(%)	16.3	13.1	17.3	17.9	17.9
EPS(摊薄/元)	0.49	0.65	1.02	1.27	1.53
P/E(倍)	135.7	101.5	64.9	52.1	43.1
P/B(倍)	20.8	13.4	11.3	9.3	7.7

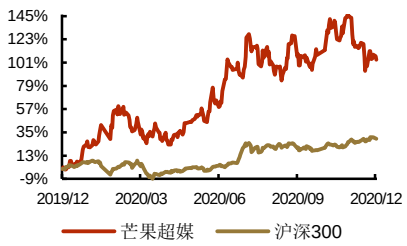
强烈推荐（维持评级）

马笑（分析师）
maxiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520070001

宋尚杰（联系人）
songshangjie@xsdzq.cn
证书编号：S0280120050015

市场数据	时间 2020.12.08
收盘价(元):	65.95
一年最低/最高(元):	31.88/81.73
总股本(亿股):	17.8
总市值(亿元):	1,174.16
流通股本(亿股):	9.31
流通市值(亿元):	614.23
近 3 月换手率:	50.59%

股价一年走势



相关报告

《Q3 归母净利同比增长 197.41%，持续看好公司内容电商布局发展》2020-11-01

《三季度业绩预增 150%-208%，芒果季风助力内容生态拓展》2020-10-19

《姐姐综艺迎来成团，芒果电商逐步发力，持续看好芒果生态成长》2020-09-07

《2020 年 H1 净利预增 29%-42%，业绩增长持续“乘风破浪”》2020-07-12

《《乘风破浪的姐姐》占领网综 C 位，有望带动芒果业绩创新高》2020-06-15

表1： 湖南卫视打包版权采购和占公司整体内容版权的金额比例

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 1-9 月
湖南卫视打包版权采购金额（亿元）	3.88	4.25	4.68	3.94
公司整体内容版权投入金额（亿元）	20.63	31.44	56.43	40.19
湖南卫视打包版权采购金额占比	18.83%	13.53%	8.29%	9.80%

资料来源：芒果超媒公告、新时代证券研究所

表2： 湖南卫视打包版权带来的 VV 值占平台总 VV 值的比例

项目	2017 年度	2018 年度	2019 年度	2020 年 1-9 月
OTT 端 VV 值占比	4.43%	5.57%	4.40%	5.27%
MPP 端 VV 值占比	27.37%	18.82%	11.44%	8.40%
湖南卫视打包版权 VV 值合计占比	19.80%	14.28%	9.44%	7.53%

资料来源：芒果超媒公告、新时代证券研究所

表3： 公司与咪咕文化日常关联交易预计额度调整情况

关联交易类别	交易方名称	关联交易内容	调整前预计金额（亿）	调整后预计金额（亿）	截至披露日已发生交易金额（亿）
接受劳务	咪咕文化	带宽、版权采购、购买商品	0.43	0.70	0.63
提供劳务	咪咕文化	运营商收入	6.75	8.27	6.95
合计	-	-	7.18	8.97	7.58

资料来源：芒果超媒公告、新时代证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**8665**	**11728**	**11752**	**19149**	**19553**
现金	2526	5064	5714	9297	10496
应收票据及应收账款合计	1434	3092	122	4227	1098
其他应收款	76	36	95	68	126
预付账款	2010	1128	2532	2024	3408
存货	2215	1916	2797	3042	3934
其他流动资产	404	491	491	491	491
非流动资产	**3446**	**5350**	**5264**	**5178**	**5048**
长期投资	216	210	200	189	179
固定资产	207	181	214	273	310
无形资产	2856	4889	4784	4661	4517
其他非流动资产	167	70	65	53	43
资产总计	**12111**	**17078**	**17016**	**24327**	**24602**
流动负债	**6179**	**7936**	**6239**	**11379**	**9014**
短期借款	196	350	273	311	292
应付票据及应付账款合计	3630	5374	3001	8020	4894
其他流动负债	2354	2211	2966	3048	3828
非流动负债	**258**	**323**	**323**	**323**	**323**
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	258	323	323	323	323
负债合计	**6437**	**8258**	**6562**	**11702**	**9336**
少数股东权益	35	36	38	40	43
股本	990	1780	1780	1780	1780
资本公积	3641	4839	4839	4839	4839
留存收益	1008	2165	3716	5677	8060
归属母公司股东权益	5639	8784	10416	12585	15222
负债和股东权益	**12111**	**17078**	**17016**	**24327**	**24602**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**-377**	**293**	**1835**	**4723**	**2576**
净利润	928	1158	1812	2258	2729
折旧摊销	2260	3771	1117	1342	1612
财务费用	-24	-37	-96	-152	-201
投资损失	-31	-6	-16	-12	-13
营运资金变动	-509	940	-983	1287	-1552
其他经营现金流	-3000	-5532	1	1	1
投资活动现金流	**1074**	**109**	**-1016**	**-1244**	**-1470**
资本支出	32	156	-76	-76	-119
长期投资	-200	64	10	11	11
其他投资现金流	906	329	-1081	-1309	-1578
筹资活动现金流	**-121**	**2125**	**-169**	**103**	**93**
短期借款	160	154	-77	38	-19
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	589	790	0	0	0
资本公积增加	2963	1198	0	0	0
其他筹资现金流	-3833	-17	-93	65	112
现金净增加额	**577**	**2526**	**650**	**3583**	**1199**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**9661**	**12501**	**14581**	**18150**	**21639**
营业成本	6083	8285	9453	11711	13991
营业税金及附加	98	96	124	150	181
营业费用	1801	2141	2333	2904	3462
管理费用	462	610	681	863	1027
研发费用	221	239	251	341	396
财务费用	-24	-37	-96	-152	-201
资产减值损失	104	-1	44	73	43
公允价值变动收益	0	-1	-1	-1	-1
其他收益	30	59	40	45	46
投资净收益	31	6	16	12	13
营业利润	**977**	**1178**	**1847**	**2316**	**2797**
营业外收入	15	26	20	10	10
营业外支出	45	26	15	18	21
利润总额	**947**	**1178**	**1852**	**2308**	**2786**
所得税	19	20	40	50	57
净利润	**928**	**1158**	**1812**	**2258**	**2729**
少数股东损益	62	1	2	2	3
归属母公司净利润	**866**	**1156**	**1810**	**2255**	**2726**
EBITDA	3143	4817	2826	3442	4119
EPS（元）	0.49	0.65	1.02	1.27	1.53

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	223.8	29.4	16.6	24.5	19.2
营业利润(%)	1473.2	20.5	56.8	25.4	20.8
归属于母公司净利润(%)	1093.3	33.6	56.6	24.6	20.9
获利能力					
毛利率(%)	37.0	33.7	35.2	35.5	35.3
净利率(%)	9.0	9.2	12.4	12.4	12.6
ROE(%)	16.3	13.1	17.3	17.9	17.9
ROIC(%)	26.7	24.7	33.0	55.4	47.8
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	48.4	38.6	48.1	37.9
净负债比率(%)	-36.7	-49.8	-49.1	-68.7	-64.8
流动比率	1.4	1.5	1.9	1.7	2.2
速动比率	0.7	1.0	1.0	1.2	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.3	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	11.7	5.5	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	3.1	1.8	0.0	0.0	0.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.65	1.02	1.27	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	1.88	3.35	1.03	2.65	1.45
每股净资产(最新摊薄)	3.17	4.93	5.85	7.07	8.55
估值比率					
P/E	135.7	101.5	64.9	52.1	43.1
P/B	20.8	13.4	11.3	9.3	7.7
EV/EBITDA	36.7	23.5	39.7	31.6	26.1

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

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R4（中高风险），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

马笑，华中科技大学硕士，2017 年加入新时代证券，传媒互联网&计算机科技行业组长。5 年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员/投资经理等岗位。2018 年东方财富中国百佳分析师传媒行业第一名；2019 年每市组合传媒行业第三名。

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	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@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/