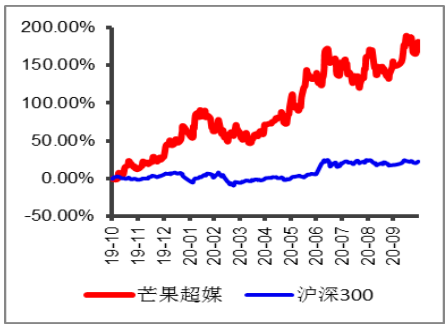
传媒/互联网媒体 芒果超媒（300413.SZ） 维持评级

报告原因：业绩公告 **三季报业绩超预期，验证内容生产头部实力** **增持**

2020 年 10 月 30 日 **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 10 月 29 日

收盘价(元)：	76.20
年内最高/最低（元）：	81.73/26.35
流通 A 股/总股本(亿)：	9.31/17.80
流通 A 股市值（亿）：	710
总市值（亿）：	1357

基础数据：2020 年 9 月 30 日

基本每股收益	0.91
摊薄每股收益：	0.91
每股净资产(元)：	5.74
净资产收益率：	15.78%

分析师：徐雪洁
执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
山西证券股份有限公司
http://www.i618.com.cn

事件描述

➢ 公司于 10 月 30 日发布三季度业绩，报告期内公司实现营业收入 94.71 亿元，同比增长 15.05%，实现归属于上市公司股东的净利润 16.12 亿元，同比增长 65.39%。

事件点评

➢ **Q3 业绩高于预期，毛利率提升致利润大幅增加。**1）单季度来看，20Q3 公司实现营业收入 36.97 亿元，同比增长 35.53%，环比增长 21.35%，实现归母净利润 5.09 亿元，同比增长 197.41%，环比减少 18.44%。2）2020 前三季度公司毛利率为 38.01%，同比上升 0.43%；其中 Q3 毛利率为 40.23%，同比上升 9.09%。3）2020 前三季度公司销售、管理、研发、财务费用率分别为 16.29%、5.18%、0.89%、-0.46%，同比变动-1.88%、0.48%、-0.77%、-0.25%。其中 Q3 销售与管理费用率有所上升，分别为 19.67%、6.01%，同比上升 1.65%和 1.76%，环比上升 4.57%、1.41%。4）2020 前三季度公司经营活动现金流净额为 3.61 亿元，去年同期为-4.08 亿元，其中 Q3 净额为 3.50 亿元，同比增长 692.03%，环比与 Q2 基本持平。

➢ **内容为核心驱动，会员与广告业务增长。**1）2020 前三季度，公司继续发挥自制综艺创新优势与加速推进剧集生态建设，带动平台广告与会员收入双增长。易观数据显示 9 月芒果 TV MAU 规模达到 14,066.7 万。单季度来看，2）剧集方面，Q3 上线多部台网及网剧均为热门剧集，其中艺恩数据显示《以家人之名》和《亲爱的自己》分别为 8 月和 9 月电视剧播映榜第一、第二位；《琉璃》8 至 9 月均进入播映榜 TOP2，《离人心上》《我好喜欢你》《心动的瞬间》均在 Q3 进入骨朵网剧月榜热度 TOP10。3）综艺方面，公司头部内容优势明显，Q3《中餐厅第四季》《元气满满的哥哥》等 6 部电视综艺进入艺恩播映榜 TOP10，数量居首位，《乘风波浪的姐姐》《密室大逃脱第二季》《婆婆妈妈》《说唱听我的》等均为骨朵网综月榜热度 TOP10。

➢ **Q4 后续剧综储备丰富，21 年开启“季风计划”。**1）剧集排播方面，《江山如此多娇》《亮剑》等预计上线湖南卫视，《从结婚开始恋爱》《谢谢你让我遇见你》《我有特殊的沟通技巧》《你好，对方辩友 2》《掌中之物》等有望上线芒果 TV。综艺方面，除已上线的《哎呀好身材 2》《新生日记 2》《女儿们的恋爱 3》外，“乘姐”衍生节目《姐姐的爱乐之程》将于今日上线。2）10 月 18 日在公司青春新芒品鉴会会上发布 70 余部剧集片单，其中自制剧 60 部，包括《起跑线》《尚食》《无法恋爱的理智派》等，此外 21 年芒果 TV 将上线“季风计划”，打造台网联动周播剧场，围绕短剧赛道推出 10 部季播短剧，已发布《狂猎》《礼物》《她们的镯子》等 5 部片单，题材上包涵反盗猎、悬疑、都市轻喜剧、校园等，有望成为平台在特色化与差异化方面新的剧场品牌。综艺方面 21 年芒果 TV 将有 50 余部储备，预计 Q1 排播《乘风破浪的姐姐 2》《明星大侦探 6》《婆婆和妈妈 2》《扑通扑通的心》《敲开老板的门》。除原有的综 N 代节目回归外，新综艺方面将上线《热血少年》《游戏的法则》《试试看吧》《帮帮我喜剧人》等。

本公司或其关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可索取有关披露资料 sxzqyjfzb@i618.com.cn。客户应全面理解本报告结尾处的"免责声明"。

投资建议：公司定增事项已获股东大会通过，拟募集资金 40 亿元全力加码影视剧自制综艺内容版权，5 亿用于芒果 TV 智慧视听服务平台，有望进一步增强公司强大内容实力。继续看好公司内容核心竞争力，小芒电商等生态布局有望进一步发挥公司产业链优势、深层挖掘垂直用户价值。上调盈利预测，预计公司 2020-22 年 EPS 1.01/1.18/1.30，对应 10 月 29 日股价 76.20 元，20-22 年 PE 75/64/59，维持增持评级。

存在风险：会员增长不达预期，影视及综艺制作进度不达预期，广告需求下降，监管政策调整等。

表 1：芒果超媒 2020 前三季度盈利变化分析　　单位：万元

	2019 前三季度	2020 前三季度	同比增长率
营业收入	823,183.36	947,069.89	15.05%
毛利率	37.58%	38.01%	0.43%
销售费用	149,595.85	154,303.57	3.15%
管理费用	38,685.45	49,016.24	26.70%
研发费用	13,596.66	8,395.02	-38.26%
财务费用	-1,780.41	-4,383.39	146.20%
投资净收益	1,493.32	7,914.52	430.00%
营业利润	100,165.13	163,435.35	63.17%
加：营业外收入	1,010.93	1,811.85	79.23%
减：营业外支出	2,070.69	2,830.08	36.67%
利润总额	99,105.37	162,417.12	63.88%
减：所得税	1,558.24	1,459.92	-6.31%
净利润	97,547.12	160,957.20	65.00%
减：少数股东损益	88.94	-231.77	-360.59%
归属于母公司所有者的净利润	97,458.19	161,188.97	65.39%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：芒果超媒 2020 前三季度费用率变化情况

	2019 前三季度	2020 前三季度	YOY
销售费用率	18.17%	16.29%	-1.88
管理费用率	4.70%	5.18%	0.48
研发费用率	1.65%	0.89%	-0.77
财务费用率	-0.22%	-0.46%	-0.25

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：芒果超媒单季度盈利变化分析　　单位：万元

	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营业收入	301,891.30	272,783.76	426,883.07	272,723.21	304,653.19	369,693.49
YOY	-29.03%	24.23%	72.16%	9.74%	0.91%	35.53%
QOQ	21.48%	-9.64%	56.49%	-36.11%	11.71%	21.35%
毛利率	37.99%	31.14%	26.29%	35.38%	37.67%	40.23%
YOY	3.92%	-13.96%	-12.32%	-8.79%	-0.32%	9.09%

QOQ	-6.18%	-6.85%	-4.85%	9.09%	2.29%	2.56%
销售费用	58,499.25	49,154.11	64,472.57	35,598.11	45,994.19	72,711.27
YOY	-3.78%	10.02%	5.77%	-15.13%	-21.38%	47.93%
QOQ	39.47%	-15.97%	31.16%	-44.79%	29.20%	58.09%
管理（研发）费用	15,301.46	15,713.54	32,661.67	14,782.41	17,337.38	25,291.47
YOY	-14.70%	-36.70%	52.88%	-30.49%	13.31%	60.95%
QOQ	-28.05%	2.69%	107.86%	-54.74%	17.28%	45.88%
财务费用	-492.74	-1,096.21	-1,877.24	-1,068.70	-1,769.64	-1,545.05
YOY	-502.94%	81.55%	88.44%	458.16%	-259.14%	-40.95%
QOQ	157.35%	122.47%	71.25%	-43.07%	-65.59%	12.69%
投资净收益	2,804.23	-1,364.20	-846.63	-90.85	7,760.89	244.48
YOY	43.59%	-185.52%	93.09%	-270.50%	176.76%	117.92%
QOQ	5162.53%	-148.65%	-37.94%	-89.27%	-8642.17%	-96.85%
营业利润	40,296.21	17,735.94	17,607.89	47,826.65	64,228.62	51,380.07
YOY	-37.36%	-25.30%	105.33%	13.51%	59.39%	189.69%
QOQ	-4.36%	-55.99%	-0.72%	171.62%	34.29%	-20.00%
利润总额	39,465.84	17,432.26	18,648.04	48,044.47	63,616.07	50,756.58
YOY	-39.07%	-27.10%	282.63%	13.83%	61.19%	191.16%
QOQ	-6.50%	-55.83%	6.97%	157.64%	32.41%	-20.21%
净利润	38,577.85	17,219.80	18,203.13	47,862.51	62,400.36	50,694.32
YOY	-38.80%	-27.20%	269.59%	14.64%	61.75%	194.40%
QOQ	-7.60%	-55.36%	5.71%	162.94%	30.37%	-18.76%
归属于母公司所有者净利润	38,567.07	17,097.82	18,170.34	47,987.14	62,350.42	50,851.41
YOY	-31.06%	-28.77%	243.70%	14.82%	61.67%	197.41%
QOQ	-7.72%	-55.67%	6.27%	164.10%	29.93%	-18.44%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表 资产负债表 单位：百万元

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9661	12501	15254	18173	21072	货币资金	2526	5064	5921	10006	12708
营业成本	6083	8285	9709	11623	13623	应收和预付款项	3520	4256	1218	5319	2300
营业税金及附加	98	96	118	140	163	存货	2215	1916	-281	2239	56
营业费用	1801	2141	2593	3089	3582	其他流动资产	404	491	491	491	491
管理费用	462	610	763	909	1054	长期股权投资	216	210	210	210	210
研发费用	221	239	305	363	421	投资性房地产	0	0	0	0	0
财务费用	-24	-37	-53	-76	-100	固定资产和在建工程	207	181	60	-73	-217
资产减值损失	104	52	61	73	84	无形资产和开发支出	2856	4889	3650	2410	1170
投资收益	31	6	0	0	0	其他非流动资产	163	63	32	1	1
其他收益	30	59	76	91	105	**资产总计**	12111	17078	11301	20604	16720
营业利润	977	1178	1834	2143	2351	短期借款	196	350	0	0	0
其他非经营损益	-20	0	0	0	0	应付和预收款项	5359	6770	759	8163	2197
利润总额	947	1178	1834	2143	2351	长期借款	0	0	0	0	0
所得税	19	20	31	36	40	其他负债	71	103	103	103	103
净利润	928	1158	1803	2106	2311	**负债合计**	6437	8258	863	8267	2300
少数股东损益	61	1	2	2	3	股本	990	1780	1780	1780	1780
归属母公司股东净利润	867	1157	1801	2104	2308	资本公积	3641	4839	4839	4839	4839
现金流量表	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**	**2022E**	留存收益	1008	2165	3788	5684	7764
经营性现金净流量	-377	293	2373	4214	2816	归属母公司股东权益	5639	8784	10407	12303	14384
投资性现金净流量	1074	109	0	0	0	少数股东权益	35	36	38	40	43
筹资性现金净流量	-121	2125	-481	-128	-114	股东权益合计	5674	8820	10445	12344	14427
现金流量净额	576	2527	1892	4086	2702	**负债和股东权益合计**	12111	17078	11308	20611	16727

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，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。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上

增持： 相对强于市场表现 5～20%

中性： 相对市场表现在-5%～+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

http://www.i618.com.cn

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

电话：010-83496336