芒果超媒（300413）

高性价比头部内容集中爆发驱动 Q3 业绩强劲增长，短中长期成长均有看点

买入（维持）

2020 年 10 月 29 日

证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn
证券分析师 周良玖
执业证号：S0600517110002
021-60199793
zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	12,501	14,881	17,846	20,843
同比（%）	29.4%	19.0%	19.9%	16.8%
归母净利润（百万元）	1,156	1,917	2,270	2,698
同比（%）	33.6%	65.8%	18.4%	18.9%
每股收益（元/股）	0.65	1.08	1.27	1.52
P/E（倍）	117.33	70.78	59.77	50.27

投资要点

- **Q3 业绩落在预告区间上限：**前三季度实现收入 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%，实际业绩落在此前预告区间（15.3-16.3 亿）上限位置。公司在三季度实现了强劲的增长，单三季度实现收入 36.97 亿元，同比增长 35.53%，实现归属于上市公司股东的净利润 5.09 亿元，同比增长 197.41%

- **头部高性价比内容在三季度的集中爆发是驱动业绩大幅增长的核心原因。**三季度头部高性价比内容包括《乘风破浪的姐姐》《密室大逃脱（第二季）》《妻子的浪漫旅行（第四季）》《奇妙小森林》《说唱听我的》等热门综艺，以及《以家人之名》《亲爱的自己》《琉璃》《蜗牛与黄鹂鸟》等热播剧集，公司在内容投资上取得了显而易见的高回报，凸显眼光和制作能力。从具体数据上来看，Q3 公司毛利率达到 40.23%，处于上市以来较高水平，相比去年同期提升 9.09pct，净利率达到 13.71%，也明显高于去年同期水平。

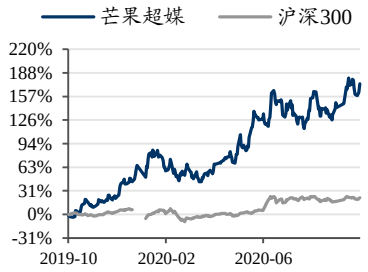
- **广告增速预计环比提升，会员延续 H1 高增长。**《乘风破浪的姐姐》广告收入大部分落在三季度，同时会员增长具有延续性，且三季度的优质内容密集接档也保障了公司会员的留存续费，我们预计 Q3 会员收入大概率延续了二季度的高增长趋势。我们此前也多次强调包括《姐姐》招商超预期可能带来的业绩弹性，三季度预期得到充分兑现。

- **短、中、长期成长均有看点。**《姐姐的爱乐之程》于 10 月开播，招商情况乐观，作为年度最大爆款综艺的一档衍生节目，我们预计将有望助力公司在 Q4 的业绩增长。中期，公司当前在综艺大幅领先的背景下大力加码剧集内容投资，2021 年，芒果 TV 拟开发自制剧 60 部，当中包括《起跑线》《无法恋爱的理智派》《好女好男》《尚食》《少年行》《六爻》《落花时节又逢君》《我才不要和你做兄弟》《隐秘而伟大》《我和我们在一起》《逆光者》《拜托了！工程师》《狂猎》《礼物》《她们的镯子》《小菜一叠》《海葵》等，将有望持续提升公司的市场份额。长期来看，电商业务的布局也值得期待，有望打开公司成长空间！

- **维持“买入”评级。**上调公司盈利预测，预计公司 2020/2021/2022 年归母净利润分别为 19.17/22.70/26.98 亿元，对应 PE 分别为 71/60/50 倍，维持公司“买入”评级。

- **风险提示：**行业政策变化，影视项目的不确定性，宏观经济下行。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	76.20
一年最低/最高价	26.31/81.73
市净率(倍)	13.28
流通 A 股市值(百万元)	70969.46

基础数据

每股净资产(元)	5.74
资产负债率(%)	45.84
总股本(百万股)	1780.38
流通 A 股(百万股)	931.36

相关研究

1、《芒果超媒（300413）：优质内容驱动会员规模上台阶，利润率显著提升凸显成本控制能力》2020-08-27

2、《芒果超媒（300413）：《乘风破浪的姐姐》前瞻：选秀综艺工业化的极致实践，助力芒果 TV 平台破圈》2020-05-31

3、《芒果超媒（300413）：业绩符合预期，平台业务维持强劲增长》2020-04-26

请务必阅读正文之后的免责声明部分

芒果超媒三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**11,728**	**14,062**	**18,497**	**21,741**
现金	5,064	5,713	9,051	10,572
应收账款	2,997	2,167	4,026	3,207
存货	1,916	2,947	2,872	3,921
其他流动资产	1,750	3,235	2,548	4,041
非流动资产	**5,350**	**5,273**	**5,170**	**5,030**
长期股权投资	210	200	190	180
固定资产	181	223	265	290
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4,889	4,784	4,661	4,517
其他非流动资产	70	65	53	43
资产总计	**17,078**	**19,335**	**23,666**	**26,771**
流动负债	**7,936**	**8,452**	**10,689**	**11,270**
短期借款	350	350	350	350
应付账款	5,048	4,854	6,994	6,838
其他流动负债	2,537	3,248	3,345	4,082
非流动负债	**323**	**323**	**323**	**323**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	323	323	323	323
负债合计	**8,258**	**8,775**	**11,012**	**11,593**
少数股东权益	36	38	41	43
归属母公司股东权益	8,784	10,522	12,614	15,135
负债和股东权益	**17,078**	**19,335**	**23,666**	**26,771**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	293	1,657	4,543	2,887
投资活动现金流	109	-848	-1,094	-1,305
筹资活动现金流	2,125	-160	-112	-62
现金净增加额	2,526	649	3,338	1,521
折旧和摊销	3,771	1,117	1,342	1,610
资本开支	156	-67	-93	-130
营运资本变动	940	-1,158	1,140	-1,143

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**12,501**	**14,881**	**17,846**	**20,843**
减:营业成本	8,285	9,753	11,669	13,623
营业税金及附加	96	115	138	161
营业费用	2,141	2,381	2,855	3,335
管理费用	610	893	1,071	1,251
财务费用	-37	-28	-66	-116
资产减值损失	-1	-1	-1	-1
加:投资净收益	6	72	5	5
其他收益	-1	120	140	160
营业利润	**1,178**	**1,961**	**2,325**	**2,755**
加:营业外净收支	-0	-9	-13	-7
利润总额	**1,178**	**1,952**	**2,311**	**2,748**
减:所得税费用	20	33	39	47
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司净利润	**1,156**	**1,917**	**2,270**	**2,698**
EBIT	1,047	1,811	2,111	2,475
EBITDA	4,817	2,929	3,453	4,085

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.65	1.08	1.27	1.52
每股净资产(元)	4.93	5.91	7.09	8.50
发行在外股份(百万股)	1780	1780	1780	1780
ROIC(%)	10.9%	15.9%	15.6%	15.4%
ROE(%)	13.1%	18.2%	18.0%	17.8%
毛利率(%)	33.7%	34.5%	34.6%	34.6%
销售净利率(%)	9.2%	12.9%	12.7%	12.9%
资产负债率(%)	48.4%	45.4%	46.5%	43.3%
收入增长率(%)	29.4%	19.0%	19.9%	16.8%
净利润增长率(%)	33.6%	65.8%	18.4%	18.9%
P/E	117.33	70.78	59.77	50.27
P/B	15.44	12.89	10.75	8.96
EV/EBITDA	27.26	44.61	36.87	30.80

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn