芒果超媒（300413）

公司研究/点评报告

湖南卫视举办 2021 年招商会，“季风计划”短剧模式引领行业生态

—芒果超媒跟踪点评

点评报告/传媒　　2020 年 09 月 23 日

一、事件概述

湖南卫视 9 月 22 日举办 2021 年招商会，宣布推出短剧剧场“季风计划”，采用每周 2 集、单集 70 分钟共 12 集的周播模式进行播放，相关剧集预计在湖南卫视和芒果 TV 双平台排播。

二、分析与判断

➢ 从爱奇艺“迷雾剧场”看短剧：主打悬疑类型风格统一，快节奏高水准高口碑

迷雾剧场为爱奇艺今年暑期推出的悬疑类型剧场，包括《十日游戏》《在劫难逃》《沉默的真相》《隐秘的角落》《非常目击》《致命愿望》六部悬疑短剧，六部剧集集数均为 12 集/部，节奏紧密制作精良。**从播放情况看：**目前已上线的五部作品《十日游戏》《隐秘的角落》《非常目击》《在劫难逃》《沉默的真相》评分分别为 7.3/8.9/5.7/6.2/9.2，整体口碑较高，且《隐秘的角落》与《沉默的真相》播放期间在艺恩全网播放排行榜位列前列，口碑播放双丰收。

➢ “季风计划”开创短剧播放模式，看好湖南广电通过短剧剧场引领行业生态

“季风计划”采取每周 2 集，单集 70 分钟，共 12 集的周播模式，剧场的运营将在湖南卫视和芒果 TV 实现联动。从制作力量看，“季风计划”公布的制作团队中包括管虎、张一白等顶级电影制作导演，制作团队阵容强大；从商业变现来看，“季风计划”将在广告营销、定制模式等方面展开全方位的创新探索。我们认为随着今年爱奇艺悬疑短剧“迷雾剧场”的推出及成功，未来由平台主导的短剧播放模式将成为电视剧行业播放的一大主流，芒果 TV 一方面背靠湖南广电国企平台在传播上具有台+网的优势，另一方面集合众多顶尖制作团队，看好芒果 TV 未来在电视剧内容赛道持续突围，实现用户和会员广告收入的持续增长。

三、投资建议

按分部估值法，我们预测芒果 TV 平台（广告+会员+版权分销）2020~2021 年营收分别为 78 亿/104 亿，其中版权分销业务占比已下降至不足 10%，给予芒果 2021 年 10XPS 估值（参考奈飞和哔哩哔哩 PS 估值，但芒果相比奈飞有高成长性）；预计运营商业务 20~21 年营收分别为 17.2 亿/22.4 亿，根据可比公司新媒股份的利润率（40%~50%左右）和 2021E 估值情况（~30X），我们保守估计芒果超媒的运营商业务 20 年利润率 40%，同时给予 2021 年 30X 估值（芒果 TV 相比新媒股份有自制内容）；对于芒果互娱/天娱传媒/芒果娱乐/芒果影视四家公司，对应 2020 年的对赌业绩 2 亿，参考影视制作公司的平均估值水平（20~25X），给予四家公司 2020 年 25XPE 估值；我们认为芒果超媒长期发展空间广阔，给予芒果超媒“推荐”评级。

四、风险提示：

广告招商不及预期；剧集综艺内容上线节奏不及预期。

推荐　维持评级

当前价格：　63.64 元

交易数据	2020-9-22
近 12 个月最高/最低(元)	73.89/25.71
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）	1,133
流通市值（亿元）	593

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号：　S0100519030001

电话：　010-85127513

邮箱：　liuxin@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号：　S0100518110001

电话：　010-85127513

邮箱：　zhongqi@mszq.com

相关研究

1.芒果超媒：发力电商业务的芒果未来估值如何看？

2.芒果超媒 2020 年半年报点评：会员数量近 2800 万，长期看好电商“赛道”的第二增长曲线

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	12,501	16,019	21,401	28,260
增长率（%）	29.4%	28.1%	33.6%	32.1%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,156	1,540	1,892	2,487
增长率（%）	33.6%	33.2%	22.9%	31.5%
每股收益（元）	0.66	0.86	1.06	1.40
PE（现价）	96.4	73.6	59.9	45.6
PB	12.9	11.0	9.3	7.7

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	12,501	16,019	21,401	28,260
营业成本	8,285	10,516	14,258	18,778
营业税金及附加	96	143	178	244
销售费用	2,141	2,789	3,695	4,900
管理费用	610	774	1,039	1,368
研发费用	239	336	429	580
EBIT	1,129	1,461	1,801	2,390
财务费用	(37)	(84)	(102)	(120)
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	6	40	42	44
营业利润	1,178	1,586	1,945	2,554
营业外收支	(0)	(15)	(16)	(18)
利润总额	1,178	1,571	1,929	2,536
所得税	20	29	34	46
净利润	1,158	1,541	1,894	2,490
归属于母公司净利润	1,156	1,540	1,892	2,487
EBITDA	4,900	3,927	4,779	6,098

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	5064	5945	6860	8843
应收账款及票据	3092	3170	4765	5943
预付款项	1128	2453	2634	3925
存货	1916	2684	3990	4512
其他流动资产	491	491	491	491
流动资产合计	11728	14857	18822	23892
长期股权投资	210	250	292	336
固定资产	181	154	128	101
无形资产	4851	5630	6845	8567
非流动资产合计	5350	6097	7284	8987
资产合计	17078	20954	26105	32879
短期借款	350	350	350	350
应付账款及票据	5374	6549	9064	11815
其他流动负债	79	79	79	79
流动负债合计	7936	10263	13520	17804
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	323	323	323	323
非流动负债合计	323	323	323	323
负债合计	8258	10585	13843	18126
股本	1780	1780	1780	1780
少数股东权益	36	38	40	42
股东权益合计	8820	10368	12262	14752
负债和股东权益合计	17078	20954	26105	32879

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	29.4%	28.1%	33.6%	32.1%
EBIT 增长率	13.3%	29.4%	23.2%	32.7%
净利润增长率	33.6%	33.2%	22.9%	31.5%
盈利能力				
毛利率	33.7%	34.4%	33.4%	33.6%
净利润率	9.2%	9.6%	8.8%	8.8%
总资产收益率 ROA	6.8%	7.4%	7.2%	7.6%
净资产收益率 ROE	13.2%	14.9%	15.5%	16.9%
偿债能力				
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.3
速动比率	1.2	1.2	1.1	1.1
现金比率	0.6	0.6	0.5	0.5
资产负债率	0.5	0.5	0.5	0.6
经营效率				
应收账款周转天数	62.5	45.7	54.1	49.9
存货周转天数	89.8	78.7	84.2	81.5
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	1.0
每股指标（元）				
每股收益	0.7	0.9	1.1	1.4
每股净资产	4.9	5.8	6.9	8.3
每股经营现金流	0.1	2.3	2.8	4.1
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	96.4	73.6	59.9	45.6
PB	12.9	11.0	9.3	7.7
EV/EBITDA	21.1	25.3	20.5	15.7
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,158	1,541	1,894	2,490
折旧和摊销	3,771	2,465	2,978	3,708
营运资金变动	(4,703)	79	208	1,197
经营活动现金流	242	4,077	5,071	7,385
资本开支	156	3,180	4,139	5,385
投资	64	0	0	0
投资活动现金流	109	(3,180)	(4,139)	(5,385)
股权募资	1,988	0	0	0
债务募资	153	0	0	0
筹资活动现金流	2,125	(17)	(17)	(17)
现金净流量	2,476	880	915	1,983

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。