芒果超媒（300413）

公司研究/点评报告

会员数量近 2800 万，长期看好电商“赛道”的第二增长曲线

——芒果超媒 2020 年半年报点评

点评报告/传媒 2020 年 08 月 27 日

一、事件概述

公司 8 月 26 号公布 2020 年中报，报告期内营业收入 57.73 亿元，同比增加 4.90%；归母净利润 11.03 亿元，同比增加 37.30%，位于业绩预告 29.4%~41.9%增速区间内；归母扣非净利润 9.75 亿元，同比增加 23.72%。单季度看，Q2 营收 30.47 亿元，同比增加 0.91%；归母净利润 6.24 亿元，同比增加 61.67%，Q2 利润增长环比加速。

二、分析与判断

➢ 内容制作营收下滑拖累整体，会员高增 80%，广告增长 5.8%有所放缓

公司 2020H1 年营收 57.73 亿元，同比+4.90%。**拆分来看：**内容制作 8.31 亿（占比 14.39%，同比-47.21%）；互联网视频营收 39.46 亿（占比 68.35%，同比+29.42%）；媒体零售 9.54 亿（占比 16.52%，同比+29.20%）。对于互联网视频业务（会员+广告+运营商）：会员收入 14.18 亿元（同比+80.40%，占比 24.6%），其中会员数 2766 万（同比+84.3%，环比年初增加 929 万），月均 ARPU 值 10.3 元，相比去年同期保持稳定；广告收入 17.98 亿元（同比+5.83%，占比 31.1%），一方面 Q1 受疫情影响综艺节目延期上线，广告收入同比有所下滑，随着疫情缓解，Q2 环比增长 32%恢复良性增长，另一方面也与《乘风破浪的姐姐》《妻子 4》等综艺均在 6 月份上线，H1 仅确认少部分广告收入有关；运营商业务收入 7.29 亿元（同比+29.02%，占比 12.6%），其中运营商大屏业务用户规模近 1.5 亿，省外业务收入利润占比持续提升。上半年快乐阳光（互联网视频+版权分销）子公司营收 42.83 亿元，同增 7.76%；净利润 10 亿元，同增 49.21%。

➢ 整体毛利略有下滑，费率控制良好，净利率 19.11%同比+4.51pct

毛利端：公司上半年实现毛利 21.1 亿，毛利率 36.59%，同比-4.19pct。拆分来看，芒果 TV 互联网视频业务毛利率 39.60%，同比-1.63pct；新媒体互动娱乐内容制作毛利率 35.99%，同比-0.76pct ；媒体零售毛利率 23.79%，同比-2.40pct。**费率端：**公司 2020Q1/Q2 销售费用率分别为 13.05%/15.10% ，同比-3.82pct/-4.28pct，主因广宣费减少；2020Q1/Q2 管理费用率分别为 4.69%/4.60%，同比-1.83pct/1.00pct；研发费用率分别为 0.73%/1.09%，同比-1.31pct/-0.38pct；财务费用率分别为-0.39%/-0.58%，同比-0.31%/-0.42%；综上，2020H1 归母净利润为 11.03 亿，归母净利率为 19.11%，同比 4.51pct。

➢ 千亿芒果乘风破浪，再上台阶看“破圈”和电商业务布局

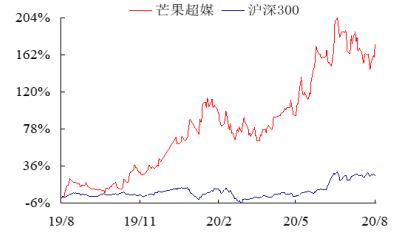
破圈带来平台用户群体扩大。《姐姐》热播为用户群体“破圈”打响第一枪，芒果用户规模持续增长主要关注内容“破圈”情况。根据 QM 数据，截止 2020H1 芒果 MAU 达 1.97 亿同比+52.3%，已接近优酷视频月活用户体量，我们对芒果依靠自制影视和综艺内容收割高年龄层和男性用户群体，从而打开用户天花板保持信心。**电商业务空间广阔。**芒果 TV 自年初开始，通过综艺+电商模式（和薇娅合作《来自手机的你》、下半年与辛巴合作《超级学徒》），芒果好物衍生品业务、直播带货（《乘风破浪的姐姐们》三场抖音直播带货）等形式不断探索电商业务，我们认为一方面电视购物平台快乐购具备一定的供应链资源，另一方面芒果 TV 青春年轻女性用户群体粘性高且消费能力强，具备较高的流量优势，看好电商板块业务未来的成长空间。

推荐 维持评级

当前价格： 66.5 元

交易数据	2020-8-26
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）	1,184
流通市值（亿元）	619

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.【民生传媒】芒果超媒业绩预告点评：Q2 利润增长提速，千亿芒果乘风破浪

2.【民生传媒】芒果超媒年报及一季报点评：内容生态快速扩充，会员业务高增为全年最大亮点

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 15.86、19.43、25.58 亿元，EPS 分别为 0.89、1.09、1.44 元，对应 2020-2022 年 PE 分别为 74.7X、60.9X 和 46.3X。公司 2020 年盈利确定性强，同时作为 A 股稀缺的国资背景互联网视频平台，背靠湖南广电集团拥有天然禀赋优势，采用分部估值法，芒果超媒 IPTV 和 OTT 业务部分对标新媒股份（2020 年 wind 一致预期 PE 45X），芒果超媒影视子公司对标 A 股影视行业（2020 年 PE 20X~30X），芒果 TV 部分对标美股 NETFLIX（2020 年彭博一致预期 PS 8~10X），媒体零售快乐购部分由于 2019 年扭亏为盈后盈利规模仍小，因此按照 PS 估值，综上，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：

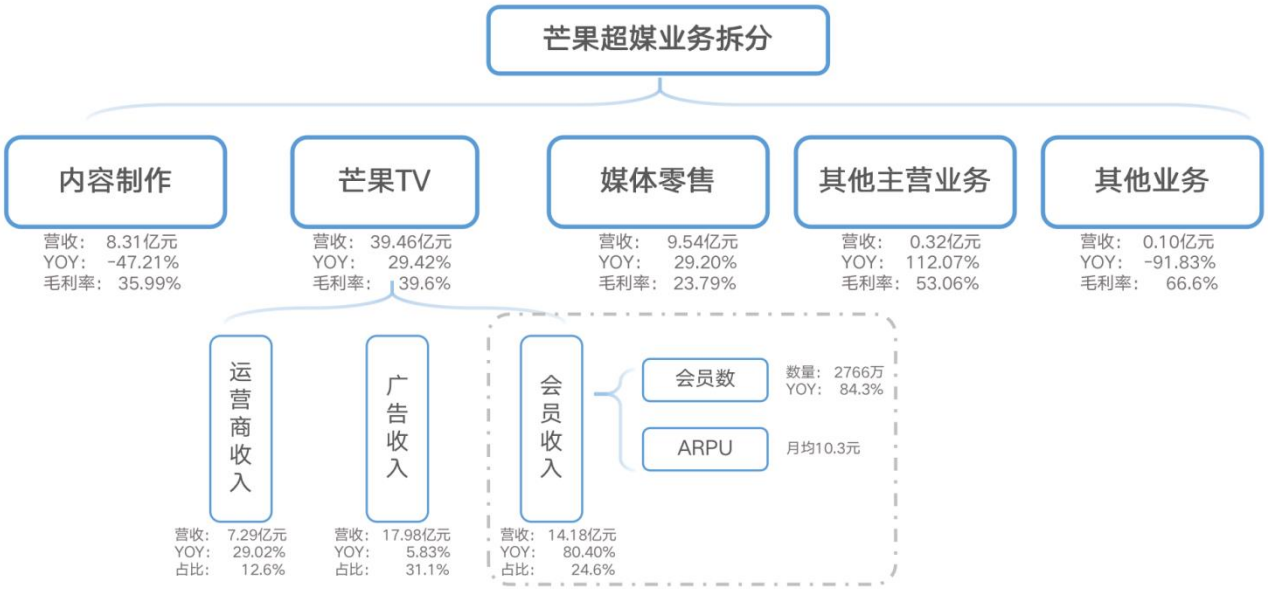
广告招商不及预期；剧集综艺内容上线节奏不及预期。

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	16,622	22,184	29,240
增长率（%）	29.4%	33.0%	33.5%	31.8%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,156	1,586	1,943	2,558
增长率（%）	33.6%	37.1%	22.5%	31.7%
每股收益（元）	0.66	0.89	1.09	1.44
PE（现价）	100.8	74.7	60.9	46.3
PB	13.5	11.4	9.6	8.0

资料来源：公司公告、民生证券研究院

图 1：公司主营业务结构示意图



资料来源：公司公告，民生证券研究院整理

表 1：公司 2019Q1~2020Q2 单季度财务拆分

单位：百万元	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4	2020Q1	2020Q2
营业总收入	**2485.1**	**3018.9**	**2727.8**	**4268.8**	**2727.2**	**3046.5**
YOY（%）			*24.23%*	*72.16%*	*9.74%*	*0.91%*
营业总成本	**2068.5**	**2657.7**	**2545.0**	**4115.4**	**2285.0**	**2515.8**
营业成本	1387.5	1872.1	1878.5	3146.7	1762.3	1898.9
毛利率（%）	79.11%	61.26%	45.22%	35.66%	54.75%	60.43%
税金及附加	27.4	34.0	13.5	21.6	17.4	-8.1
销售费用	419.4	585.0	491.5	644.7	356.0	459.9
销售费用率（%）	16.88%	19.38%	18.02%	15.10%	13.05%	15.10%
管理费用	162.1	108.8	115.9	223.3	127.9	140.2
管理费用率（%）	6.52%	3.60%	4.25%	5.23%	4.69%	4.60%
研发费用	50.6	44.2	41.2	103.3	19.9	33.2
研发费用率（%）	2.03%	1.46%	1.51%	2.42%	0.73%	1.09%
财务费用	-1.9	-4.9	-11.0	-18.8	-10.7	-17.7
财务费用率（%）	-0.08%	-0.16%	-0.40%	-0.44%	-0.39%	-0.58%
营业利润	421.3	403.0	177.4	176.1	478.3	642.3
加：营业外收入	2.7	3.4	3.9	15.7	3.1	12.3
减：营业外支出	2.0	11.8	7.0	5.3	0.9	18.4

利润总额	422.1	394.7	174.3	186.5	480.4	636.2
减：所得税	4.6	8.9	2.1	4.4	1.8	12.2
净利润	**417.5**	**385.8**	**172.2**	**182.0**	**478.6**	**624.0**
归属于母公司所有者的净利润	13.3	559.4	240.0	52.9	417.9	623.5
归母净利率（%）	16.82%	12.78%	6.27%	4.26%	17.60%	20.47%
YOY（%）			*-27.20%*	*269.59%*	*14.64%*	*61.67%*

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 2：公司 2017Q4~2020Q2 芒果超媒、爱奇艺、腾讯视频会员情况

平台	分类	2017/12/31	2018/3/31	2018/6/30	2018/9/30	2018/12/31	2019/3/31	2019/6/30	2019/9/30	2019/12/31	2020/3/31	2020/6/30
爱奇艺	会员数（万）	5080	6130	6710	8070	8740	9680	10050	10580	10690	11790	10500
	QOQ		20.67%	9.46%	20.27%	8.30%	10.76%	3.82%	5.27%	1.04%	10.29%	-10.94%
	月活用户数（万）	46344	48947	52730	54575	54750	53768	55628	56218	55300	57214	50779
	QOQ		5.62%	7.73%	3.50%	0.32%	-1.79%	3.46%	1.06%	-1.63%	3.46%	-11.25%
	月活付费率	11.0%	13.0%	13.0%	15.0%	16.0%	18.0%	18.0%	18.8%	19.0%	21.0%	21.0%
	月度 ARPU 值		12.5	12.9	12.9	12.7	12.5	11.5	12.0	12.1	13.7	12.0
	会员收入（亿元）	19.3	21.0	24.7	28.5	32.0	34.5	34.1	37.2	38.6	46.3	40.0
腾讯视频	付费用户（万）	5600	6259	7400	8400	8900	8900	9690	10020	10600	11200	11400
	QOQ		11.77%	18.23%	13.51%	5.95%	0.00%	8.88%	3.41%	5.79%	5.66%	1.79%
	月活跃用户数（万）	45835	46338	50317	54006	53115	53254	55306	54499	54828	53615	48297
	QOQ		1.10%	8.59%	7.33%	-1.65%	0.26%	3.85%	-1.46%	0.60%	-2.21%	-9.92%
	月活付费率	12.2%	13.5%	14.7%	15.6%	16.8%	16.7%	17.5%	18.4%	19.3%	20.9%	23.6%
	付费用户（万）	451		601	819	1075	1331	1501		1800		2766
	YOY									67.4%		84.3%
芒果TV	月活跃用户数（万）	7874	7646	9502	10294	9080	11096	12201	11467	13374	16770	18597
	QOQ		-2.90%	24.28%	8.34%	-11.80%	22.20%	9.97%	-6.02%	16.63%	25.40%	10.89%
	月活付费率	5.7%		6.3%	8.0%	11.8%	12.0%	12.3%		13.5%		14.9%
	月度 ARPU 值					9.12		10.17		9.8		10.3
	会员收入（亿元）	3.9				8.35		7.86		16.9		14.18

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 3：公司 2020 年 1 月-2020 年 7 月全网 TOP50 综艺中芒果 TV 播放量及数量等表现

时间	2020 年 1 月	2020 年 2 月	2020 年 3 月	2020 年 4 月	2020 年 5 月	2020 年 6 月	2020 年 7 月
播放量（芒果 TV 平台）	47.73	35.82	33.1694	34.14	47.45057	74.69	67.48
综艺数量（芒果 TV 平台）	14	13	14	15	18	18	15
平台上线新综艺数量	6	3	3	3	5	4	4
播放量（自制综艺）	36	23.3	15.8656	17.43	25.79	56.17	54.76
综艺数量（自制综艺）	5	6	6	5	7	12	8
上线新自制综艺数量	0	1	2	1	2	4	1
播放量（湖南台综艺）	10.43	11.61	14.7038	13.3	18.8517	16.92	12.72
综艺数量（湖南台综艺）	8	6	7	7	9	5	7
上线新湖南卫视综艺数量	5	2	0	2	3	0	3

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 4：公司 2020 年 1 月-2020 年 7 月全网 TOP50 剧集中芒果 TV 播放量及数量等表现

时间	2020 年 1 月	2020 年 2 月	2020 年 3 月	2020 年 4 月	2020 年 5 月	2020 年 6 月	2020 年 7 月
播放量（芒果 TV 平台）	45.99	72.05	53.32	35.75	25.65	23.72	30.64
剧集数量（芒果 TV 平台）	10	8	9	9	18	10	11
上线新剧集数量	3	3	4	3	4	3	3
播放量（自制剧集）	38.26	71.3	42.02	22.55	16.78	14.15	25.05
剧集数量（自制剧集）	7	6	6	5	6	6	5
上线新剧集数量	3	3	1	1	3	3	1

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 5：公司 2020 年待上映综艺一览

名称	拍摄地点	嘉宾	开机时间	播出时间	其它进展
小巨人运动会				预计 2020 年 8 月中旬	
奇妙的旅途	长沙	袁弘/张歆艺/马剑越等			
新生日记 2		Gai、陈小春、应采儿	2020/5/19		
舞蹈风暴 2		李响			6 月 23 日开始全球招募
嗨唱转起来 2					
声计划		朱亚文/黄渤/周深			
喜剧不谢幕		徐峥/李诞			
父子对对碰					
小情歌				2020 年 Q4	
岛上友人				2020 年 Q3	
去冒险吧				2020 年 Q4	
超级学徒				2020 年 Q3	
花儿与少年之姐姐的爱乐之程				2020 年 Q4	
披荆斩棘的哥哥				待定	
女儿们的恋爱 3					
明星大侦探 6			预计 2020 年 10 月	2020 年 11-12 月	
鲜生厨房		汪涵/林依轮/赵露思/汪苏泷等			

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 6：公司 2020 年下半年待上映影视剧一览

名称	影视城	制作公司	主演	开机时间	杀青时间	播出平台	播出时间
向阳而生	杭州	芒果娱乐，新媒诚品	蒋欣，高伟光	2019/10/18	2020/4/5		
彗星来的那一夜 2	海南	芒果 TV	张雨剑、鲁照华、虞祎杰	2019/11/12	2020/1/5		
奈何 BOSS 又如何	长沙	芒果 TV、银河酷娱、华晨美创	宣璐、赵志伟	2019/11/25	2020/1/16		
谢谢让我遇见你	桂林	芒果 TV、聚影加壹	郭俊辰、万鹏	2019/12/16	2020/4/23		
青青子衿	横店	芒果超媒、芒果娱乐、一诺众合	范世琦、吕小雨	2019 年 11 月底	2020/4/1		
心动的瞬间	广东	芒果 TV、莱可传媒	黄元达、凌美仕	2019 年 12 月底	2020/4/21		
从结婚开始恋爱	深圳	芒果 TV	周雨彤、龚俊	2019/12/30	2020/5/3		
离人心上	横店	胖胖熊制作	蒋依依、郑业成、赵露思	2020 年 1 月上旬	2020/5/21		2020/7/29
完美先生和差不多小姐	深圳	芒果 TV	魏哲鸣、徐若晗	2020/1/22	2020/4/26		
你好，对方辩友 2	厦门	芒果 TV，颖立传媒	翟子路，吴佳怡	2020/4/14			
我和我们在一起	苏州	华策影视，芒果 TV	孙怡，张彬彬	2020/4/15		芒果 TV 独播	
她和他的恋爱剧本	横店	芒果 TV，好酷影视	完颜洛绒，庄达菲	2020/4/19		芒果 TV 独播	第四季度
原来是你	唐山，天津，威海	芒果 TV，华鉴影业	张轩睿、罗予彤	2020/4/29			
起跑线	上海	芒果 TV，观达影视	刘涛，李光洁	2020/5/20			
当天真遇见爱情	宁波	芒果超媒，芒果娱乐		2020/5/22		芒果 TV 独播	
冰雨火	云南保山、湛江、香港	芒果娱乐	陈晓，王一博	2020/5/26			
我亲爱的小洁癖	无锡	芒果 TV，国韵文化	沈月、刘以豪	2020/5/30			
白玉思无暇		芒果 TV、惊奇幻想文化、紫金联盟影视	张耀、万鹏	2020/6/3			
江山如此多娇		芒果超媒、天娱传媒	罗晋、袁姗姗	2020/6/7			
玲珑狼心		芒果 TV、华晨美创	谷嘉诚	2020/6/10			
不可思议的爱情	苏州	芒果 TV	范世錡、戚砚笛、查杰	2020/6/16			
别想打扰我学习	长沙，成都	芒果超媒，芒果 TV，芒果娱乐	赖冠霖、李兰迪、王润泽、陈姝君	2020/6/22			
原来是老师啊	长沙	芒果影视，壹加传媒	陈学冬，张佳宁	2020/7/1			
法医秦明之无声的证词	珠海	芒果	张雨剑、周雨彤	2020 年 7 月初			
狂猎	新疆	芒果 TV		2020 年 7 月底			

一夜新娘第二季		芒果 TV，华晨美创	袁昊、赵昭仪	2020/8/1			
不能恋爱的秘密		芒果 TV	宋妍霏	2020/8/30			
百灵潭	横店、象山、仙居	芒果 TV、晨星盛世、华海影业		2020 年 8 月底			
星辰大海	广东、马来西亚	优酷、芒果影视、时代光影		2020 年 9 月			
尚食		欢娱影视，芒果 TV	许凯、吴谨言	2020 下半年			
八零 90	南京	芒果 TV	吴倩、白敬亭				
大桥		娱跃文化，芒果超媒，中国交建	陈道明，刘敏涛				
狐狸的浪漫史	江浙沪	芒果 TV	季肖冰、金雯昕				
漂亮的她们	青岛	芒果影视，逍遥影业	佟梦实				
头号嫌疑人 2		芒果	白敬亭、魏晨				
贺先生的恋恋不忘	长沙	芒果超媒、芒果影视		2020/9/1	2020/12/1	芒果 TV	
狐狸在手	长沙	芒果 TV		2020 年 9 月中	2020 年 12 月初		
惹不起的何小姐	广东	芒果 TV		2020/8/5	2020/8/23		
掌中之物			小水、push	2020/11/1		芒果 TV 独播	
站住！花小姐		芒果 TV、华晨美创	戚砚笛、吴希泽	2020/9/1			
住在我隔壁的甲方	苏州、常州		吴宣仪、张新成	2020 年 8 月底		芒果 TV 独播	2021 年 Q1
少年行			郭俊辰、佟梦实	2020/10/1		芒果 TV 独播	2021 年 Q3
好男好女		芒果 TV	万茜、佟大为	2020 年 9 月底			
落花时节又逢君		芒果 TV	陈伟霆、任嘉伦、孙怡	2020 年 Q3	2021 年 Q3	芒果 TV 独播	
双面神探	厦门、漳州	芒果 TV、佳华光影		2020 年 8 月底		芒果 TV	

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 7：公司 2020 年 Q1 招商情况

2020Q1	上线时间	播放量（亿）	数量	独家冠名	首席合作伙伴
你怎么这么好看	2019/12/19	7.6	3	OLAY 沐浴露	FOREO
声临其境第三季	2019/12/28	8.3	1	拼多多	
快乐大本营 2020	2020/1/4	15.9	4	VIVO S6	拼多多
天天向上 2020	2020/1/5	2.3	2	东鹏特饮	Redmi 手机
我家那闺女第二季	2020/1/23	10.3	1	唯品会	
歌手.当打之年	2020/2/7	9.4	4	海天	
嘿，你在干嘛呢	2020/2/7	0.66	0		
天天云时间	2020/2/7	1.2	1	小度在家智能	

				屏	
朋友请听好	2020/2/19	22.4	10	京东	可爱多/百度App
婚前 21 天	2020/3/10	7	5	优诺能	
我们的乐队	2020/3/14	10.5	6	元气森林	
少年说第五季	2020/3/24	0.09	1	作业帮直播课	
合计		95.65	38		

资料来源：公司公告，民生证券研究院

表 8：公司 2020 年 Q2 招商情况

2020Q2	上线时间	播放量（亿元）	数量	独家冠名	首席合作伙伴
一键倾心	2020/4/15	0.23	1	拼多多	
巧手神探	2020/4/18	5.50	2	莫斯利安	拼多多
向往的生活第四季	2020/5/1	14.30	11	特仑苏	小米
笑起来真好看	2020/5/8	5.80	3	舒化	拼多多
神奇的汉字第二季	2020/5/18	0.01	1	作业帮直播课	
鲜厨 100	2020/5/21	2.30	3	纯甄	方太
名侦探学院第二季	2020/4/23	7.80	0		
来自手机的你	2020/4/26	9.60	19		卡婷彩妆
定义	2020/5/8	0.43	2	梵蜜琳贵妇膏	
婆婆和妈妈	2020/5/23	7.50	6	唯品会	
奇妙小森林	2020/6/6	6.90	2	蓝臻	
妻子的浪漫旅行 4	2020/6/6	9.40	8	金领冠	京东
说唱听我的	2020/6/7	4.50	2		
乘风破浪的姐姐	2020/6/12	12.90	14	梵蜜琳	
密室大逃脱第二季	2020/6/30	0.86	4	美年达	
合计		88.03	78		

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	16,622	22,184	29,240
营业成本	8,285	10,920	14,795	19,444
营业税金及附加	96	148	185	252
销售费用	2,141	2,894	3,831	5,070
管理费用	610	803	1,077	1,416
研发费用	239	349	445	600
EBIT	1,129	1,508	1,852	2,458
财务费用	(37)	(84)	(103)	(125)
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	6	40	42	44
营业利润	1,178	1,633	1,996	2,627
营业外收支	(0)	(15)	(16)	(18)
利润总额	1,178	1,618	1,980	2,609
所得税	20	30	35	48
净利润	1,158	1,587	1,945	2,561
归属于母公司净利润	1,156	1,586	1,943	2,558
EBITDA	4,900	3,974	4,830	6,165

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	5064	5970	7097	9044
应收账款及票据	3092	3290	4939	6149
预付款项	1128	2548	2733	4064
存货	1916	2861	4064	4740
其他流动资产	491	491	491	491
流动资产合计	11728	15278	19409	24673
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	21375	26692	33660
短期借款	350	350	350	350
应付账款及票据	5374	6800	9406	12235
其他流动负债	79	79	79	79
流动负债合计	7936	10638	14010	18417
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	10961	14333	18740
股本	1780	1780	1780	1780
少数股东权益	36	38	40	43
股东权益合计	8820	10414	12359	14920
负债和股东权益合计	17078	21375	26692	33660

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	29.4%	33.0%	33.5%	31.8%
EBIT 增长率	13.3%	33.5%	22.8%	32.7%
净利润增长率	33.6%	37.1%	22.5%	31.7%
盈利能力				
毛利率	33.7%	34.3%	33.3%	33.5%
净利润率	9.2%	9.5%	8.8%	8.7%
总资产收益率 ROA	6.8%	7.4%	7.3%	7.6%
净资产收益率 ROE	13.2%	15.3%	15.8%	17.2%
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	0.9	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	8.4
每股经营现金流	0.1	2.3	3.0	4.1
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	100.8	74.7	60.9	46.3
PB	13.5	11.4	9.6	8.0
EV/EBITDA	22.1	26.1	21.2	16.2
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	1,587	1,945	2,561
折旧和摊销	3,771	2,465	2,978	3,708
营运资金变动	(4,703)	58	368	1,090
经营活动现金流	242	4,103	5,282	7,350
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	906	1,127	1,947

资料来源：公司公告、民生证券研究院

插图目录

图 1：公司主营业务结构示意图 3

表格目录

表 1：公司 2019Q1~2020Q2 单季度财务拆分 3
表 2：公司 2017Q4~2020Q2 芒果超媒、爱奇艺、腾讯视频会员情况 4
表 3：公司 2020 年 1 月-2020 年 7 月综艺表现 4
表 4：公司 2020 年 1 月-2020 年 7 月剧集表现 5
表 5：公司 2020 年待上映综艺一览 5
表 6：公司 2020 年下半年待上映影视剧一览 6
表 7：公司 2020 年 Q1 招商情况 7
表 8：公司 2020 年 Q2 招商情况 8

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。