2020 年 H1 净利预增 29%-42%，业绩增长持续“乘风破浪”

——芒果超媒 2020 中报预告点评

公司点评

● 事件：7 月 10 日，公司发布 2020 年上半年业绩预告

7 月 10 日，公司发布 2020 年上半年业绩预告，预计公司归属于上市公司股东的净利润为 10.4-11.4 亿元，同比增长 29.42%-41.86%。对应 2020Q2 的归母净利润为 5.6-6.6 亿元，同比增长 45%-71%。如果扣除非经常性损益 1.39 亿元，扣非归母净利润为 9.01-10.01 亿元，同比增长 14.2%-26.9%。

● 芒果 TV 持续推出多部爆款自制剧集和综艺节目，带动公司业绩增长

芒果 TV 充分发挥内容创新和体系自制优势，优化平台运营、创新内容编排，推出的《下一站是幸福》《锦衣之下》《我才不要和你做朋友》《乘风破浪的姐姐》《朋友请听好》《明星大侦探》等多部剧集和综艺节目持续热播，持续产出爆款，产品上线后持续释放价值，是公司业绩增速较快原因之一。

● 《乘风破浪的姐姐》爆红，有望继续带动会员和广告业务高增长

芒果 TV 自制综艺《乘风破浪的姐姐》于 6 月 12 日正式开播，已经成为暑期档爆款之作。据艺恩数据显示，《乘风破浪的姐姐》以播映指数 75.62、媒体热度 66.45、用户热度 63.51、好评度 82 以及观看度高达 70.17 列在榜首，远远高于同期第二和第三的《密室大逃脱第二季》、《奔跑吧第四季》。

● “大芒计划”升级 2.0，综艺+直播带货新模式进一步扩大芒果生态边界

大芒计划 2.0 正式推出：为扶持 KOL 群体成长，打造 KOL 产业良性生态，公司成立芒果学院网红训练营，借助芒果 TV 强大的内容基因，培养新生代 KOL。6 月 19 日，芒果 TV 和抖音同时官宣《乘风破浪的姐姐》进行总计 12 场的抖音独家直播带货，通过“综艺 IP × 直播带货”的跨界合作，在明星带货上实现热门综艺 IP 和直播带货的联动创新。

● 看好爆款综艺和剧集带动付费会员和广告增长，5G 时代公司“人才+内容”壁垒高，芒果生态边界有望扩大，维持“强烈推荐”评级

看好爆款综艺和剧集带动流媒体平台付费会员和广告增长，公司充分发挥可持续内容自制优势和全产业链协同优势，会员业务、广告业务、运营商业务实现持续稳健增长，芒果生态有望持续乘风破浪。我们上调盈利预测，预计 2020/2021/2022 年净利润预测分别为 15.8/20.5/25.1 亿元，同比增长 37%/29%/23%，当前股价对应 2020/2021/2022 年 PE 分别为 81.9/63.3/51.6 倍。维持“强烈推荐”评级。

● 风险提示：内容合规风险、人才流失、新项目及用户付费不及预期等风险。

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	16,264	20,441	24,382
增长率(%)	223.8	29.4	30.1	25.7	19.3
净利润(百万元)	866	1,156	1,584	2,049	2,511
增长率(%)	1093.3	33.6	37.0	29.3	22.6
毛利率(%)	37.0	33.7	35.3	35.7	35.6
净利率(%)	9.0	9.2	9.7	10.0	10.3
ROE(%)	16.3	13.1	15.5	16.8	17.2
EPS(摊薄/元)	0.49	0.65	0.89	1.15	1.41
P/E(倍)	149.8	112.2	81.9	63.3	51.6
P/B(倍)	23.0	14.8	12.7	10.7	8.9

强烈推荐（维持评级）

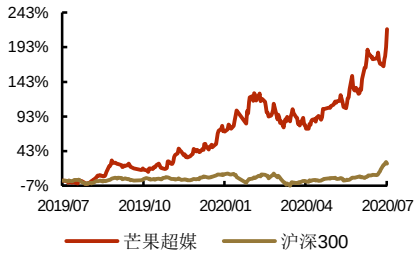
胡皓（分析师）
huhao@xsdzq.cn
证书编号：S0280518020001

马笑（联系人）
maxiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280117100011

殷成钢（联系人）
yinchenggang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120020006

市场数据	时间 2020.07.10
收盘价(元):	72.85
一年最低/最高(元):	25.35/73.6
总股本(亿股):	17.8
总市值(亿元):	1,297.01
流通股本(亿股):	9.31
流通市值(亿元):	678.49
近 3 月换手率:	54.72%

股价一年走势



相关报告

《《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

《会员及广告业务再创新高，5G 时代芒果生态开启新增长》2020-04-29

《预计 Q1 同增 3%-17%，芒果不断完善 5G 时代内容生态》2020-04-09

《业绩符合预期，国有视频平台不断践行媒体融合》2020-01-13

《Q3 单季业绩下滑属短期扰动，Q4 头部内容集中上线促增速回升》2019-10-31

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**	**9681**	**17142**	**16173**
现金	2526	5064	0	6570	2763
应收票据及应收账款合计	1434	3092	2797	4605	4224
其他应收款	76	36	110	73	145
预付账款	2010	1128	2955	2176	3944
存货	2215	1916	3328	3226	4606
其他流动资产	404	491	491	491	491
非流动资产	**3446**	**5350**	**5312**	**5235**	**5107**
长期投资	216	210	200	189	179
固定资产	207	181	263	330	368
无形资产	2856	4889	4784	4661	4517
其他非流动资产	167	70	65	54	43
资产总计	**12111**	**17078**	**14993**	**22377**	**21280**
流动负债	**6179**	**7936**	**4443**	**9861**	**6339**
短期借款	196	350	1076	311	292
应付票据及应付账款合计	3630	5374	0	6363	1711
其他流动负债	2354	2211	3367	3187	4336
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**	**4765**	**10184**	**6661**
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	3522	5304	7500
归属母公司股东权益	5639	8784	10190	12153	14576
负债和股东权益	**12111**	**17078**	**14993**	**22377**	**21280**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**-377**	**293**	**-4514**	**8688**	**-2250**
净利润	928	1158	1586	2051	2514
折旧摊销	2260	3771	1120	1350	1623
财务费用	-24	-37	20	6	-34
投资损失	-31	-6	-16	-12	-13
营运资金变动	-509	940	-7225	5291	-6341
其他经营现金流	-3000	-5532	1	1	1
投资活动现金流	**1074**	**109**	**-1068**	**-1261**	**-1482**
资本支出	32	156	-27	-67	-118
长期投资	-200	64	10	11	11
其他投资现金流	906	329	-1085	-1318	-1589
筹资活动现金流	**-121**	**2125**	**-285**	**-55**	**-74**
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	-208	-93	-55
现金净增加额	**577**	**2526**	**-5867**	**7372**	**-3806**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**9661**	**12501**	**16264**	**20441**	**24382**
营业成本	6083	8285	10517	13144	15706
营业税金及附加	98	96	139	169	203
营业费用	1801	2141	2881	3622	4313
管理费用	462	610	734	942	1134
研发费用	221	239	331	408	490
财务费用	-24	-37	20	6	-34
资产减值损失	104	-1	81	102	49
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**	**1616**	**2105**	**2578**
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**	**1621**	**2097**	**2567**
所得税	19	20	35	46	53
净利润	**928**	**1158**	**1586**	**2051**	**2514**
少数股东损益	62	1	2	2	3
归属母公司净利润	**866**	**1156**	**1584**	**2049**	**2511**
EBITDA	3143	4817	2708	3391	4068
EPS（元）	0.49	0.65	0.89	1.15	1.41

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	223.8	29.4	30.1	25.7	19.3
营业利润(%)	1473.2	20.5	37.2	30.3	22.5
归属于母公司净利润(%)	1093.3	33.6	37.0	29.3	22.6
获利能力					
毛利率(%)	37.0	33.7	35.3	35.7	35.6
净利率(%)	9.0	9.2	9.7	10.0	10.3
ROE(%)	16.3	13.1	15.5	16.8	17.2
ROIC(%)	26.7	24.7	13.7	33.2	19.6
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	48.4	31.8	45.5	31.3
净负债比率(%)	-36.7	-49.8	13.5	-48.8	-14.8
流动比率	1.4	1.5	2.2	1.7	2.6
速动比率	0.7	1.0	0.7	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.3	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	11.7	5.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	3.1	1.8	4.3	4.1	3.9
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.65	0.89	1.15	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)	1.88	3.35	-2.54	4.88	-1.26
每股净资产(最新摊薄)	3.17	4.93	5.72	6.83	8.19
估值比率					
P/E	149.8	112.2	81.9	63.3	51.6
P/B	23.0	14.8	12.7	10.7	8.9
EV/EBITDA	40.6	26.0	48.4	36.5	31.4

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

胡皓，传媒互联网行业首席分析师，擅长自上而下把握行业性机会，探究传媒行业现象本质。2009 年 4 月加盟光大证券研究所，期间曾获 2010 年新财富钢铁行业金牌分析师排名第五，2011 年加盟银河证券，2012、2014 年新财富最佳分析师第四名，2015 年转型传媒，原银河证券传媒互联网行业首席分析师。

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	**吕筱琪　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/