芒果超媒（300413）

公司研究/点评报告

Q2 利润增长提速，千亿芒果乘风破浪

—芒果超媒半年度业绩预告点评

点评报告/传媒　　2020 年 07 月 13 日

一、事件概述

公司公布 2020 年半年度业绩预告：预计上半年实现归母净利润 10.4~11.4 亿元，同比增长 29.4%~41.9%。扣非净利润 9~10 亿，同比增长 14.3%~27.0%。**单季度看：**公司 Q2 预计实现归母净利润 5.6~6.6 亿元，同比增长 45.2%~71.2%，预计实现扣非净利润 4.6~5.6 亿元，同比增长 22.2%~48.8%，二季度利润增长相比一季度显著提速。

二、分析与判断

➢ 预计二季度会员业务持续高增，广告收入环比一季度大幅改善

会员业务：预计上半年会员收入同比增长 50%以上。会员收入=活跃用户数*付费转化率*单会员 ARPU 值，我们预测上半年芒果 TV 月活跃用户数同比+30%以上；付费转化率缓慢提升，ARPU 值提升至约 10 元/月，预计 2020H1 会员业务营收同比增长 50%以上。

广告业务：预计二季度广告收入环比一季度大幅增长。软广是公司广告业务主要贡献方，芒果 TV 二季度广告招商环比同比均有大幅改善：2020 年 Q2 已上线自制综艺 9 部，共招商品牌数 57 个；数量上同比去年 Q2 的 4 部自制综艺（共招商品牌数 11 家）明显提高；上半年总计上线自制综艺 13 部，同比去年上半年增加两部，共计招商品牌数 81 家，相比去年同期 36 家大幅提升（预计单品牌赞助单价会有所下降）。

➢ 千亿芒果乘风破浪，再上台阶看“破圈”和“芒果好物”成果

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影视剧“破圈”情况。芒果 2020 年持续发力自制剧集，拟拍摄自制剧 30 余部，我们对芒果依靠影视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。**“芒果好物”深挖单用户价值。**“芒果好物”为芒果 2020 年核心战略点之一，截至 7 月初，芒果 TV 内芒果好物板块上线商品 300 余款，累计 GMV 超 1600 万（不包含已下架商品）。从品类看，主要以衣帽、水杯等低客单价商品为主（平均客单价 130 元），从 IP 来源来看，主要来源于天天向上、明星大侦探、朋友请听好、我们的乐队等芒果系综艺。我们认为 IP 市场未来仍大有运营和变现空间，而芒果聚焦的“年轻女性”群体是最有商业化价值的人群，看好芒果未来精细化运营自有综艺 IP，并通过“芒果好物”变现的市场空间。

➢ 上半年非经常损益 1.39 亿元，出售马栏山文创投预计实现 0.7 亿非经常损益

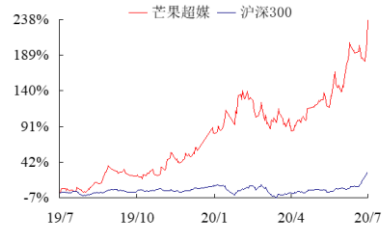
上半年芒果非经常性损益 1.39 亿元，Q1 实现 0.38 亿，预期 Q2 非经常性损益 1 亿，主要为出售马栏山文创投股份所得。公司 3 月份审议通过转让参股公司股权的议案，将持有的参股公司马栏山文创投 40%的股权协议转让给公司控股股东芒果传媒。马栏山文创投评估增值 1.79 亿元，公司所持标的公司 40%股权转让价 2.6 亿元，预计产生 0.7 亿元非经常性损益。

推荐　维持评级

当前价格：　72.85 元

交易数据	2020-7-10
近 12 个月最高/最低(元)	72.85/25.71
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）	1,297
流通市值（亿元）	678

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

2.【民生传媒】芒果超媒一季度预告点评：会员收入持续高增，短期综艺项目延期无改平台长期价值

三、投资建议

我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 15.70、19.08、25.18 亿元，EPS 分别为 0.88、1.07、1.41 元，对应 2020-2022 年 PE 分别为 83X、68X 和 52X。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 55X），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	16,287	21,770	28,612
增长率（%）	29.4%	30.3%	33.7%	31.4%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,156	1,570	1,908	2,518
增长率（%）	33.6%	35.8%	21.5%	32.0%
每股收益（元）	0.66	0.88	1.07	1.41
PE（现价）	110.4	82.6	68.0	51.5
PB	14.8	12.5	10.6	8.8

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	16,287	21,770	28,612
营业成本	8,285	10,718	14,542	19,055
营业税金及附加	96	145	181	247
销售费用	2,141	2,803	3,737	4,918
管理费用	610	787	1,057	1,385
研发费用	239	342	437	587
EBIT	1,129	1,492	1,816	2,419
财务费用	(37)	(84)	(103)	(123)
资产减值损失	(1)	0	0	0
投资收益	6	40	42	44
营业利润	1,178	1,617	1,961	2,586
营业外收支	(0)	(15)	(16)	(18)
利润总额	1,178	1,602	1,945	2,568
所得税	20	30	35	47
净利润	1,158	1,572	1,910	2,521
归属于母公司净利润	1,156	1,570	1,908	2,518
EBITDA	4,900	3,958	4,794	6,127

资产负债表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	5064	5966	6979	8952
应收账款及票据	3092	3223	4847	6017
预付款项	1128	2500	2686	3982
存货	1916	2773	4034	4594
其他流动资产	491	491	491	491
流动资产合计	11728	15070	19121	24216
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	21166	26404	33203
短期借款	350	350	350	350
应付账款及票据	5374	6674	9244	11990
其他流动负债	79	79	79	79
流动负债合计	7936	10445	13773	18050
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	10768	14096	18373
股本	1780	1780	1780	1780
少数股东权益	36	38	40	43
股东权益合计	8820	10399	12309	14830
负债和股东权益合计	17078	21166	26404	33203

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	29.4%	30.3%	33.7%	31.4%
EBIT 增长率	13.3%	32.1%	21.7%	33.2%
净利润增长率	33.6%	35.8%	21.5%	32.0%
盈利能力				
毛利率	33.7%	34.2%	33.2%	33.4%
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%	15.2%	15.6%	17.0%
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	8.3
每股经营现金流	0.1	2.3	2.9	4.1
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	110.4	82.6	68.0	51.5
PB	14.8	12.5	10.6	8.8
EV/EBITDA	24.3	28.9	23.5	18.0
股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	1,158	1,572	1,910	2,521
折旧和摊销	3,771	2,465	2,978	3,708
营运资金变动	(4,703)	70	289	1,155
经营活动现金流	242	4,099	5,168	7,375
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	902	1,013	1,973

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。