万联证券 WANLIAN SECURITIES

《姐姐》12日不期而至，有望带动芒果会员增长

——芒果超媒（300413.SZ）事件点评

增持（维持）

日期：2020年06月12日

事件：

6月12日中午12点，备受期待的《乘风破浪的姐姐》突然在芒果TV上线，标题为《乘风破浪的姐姐第1期（上）：30位姐姐集结，宁静霸气入场黄晓明开始历险》，时长100分钟；13点40分“第1期（下）”播出，时长133分钟。此前曾一度爆出延期消息，本次开播未经事先官宣，在播出时间为工作日午间、微博热搜停更状态下，仅上线3小时已达超2500万次播放量，热度已初被验证。作为未播先火的独播网综，阵容与节目特点已预定“爆款”特质，我们认为节目话题度将持续带动热度攀升，带动芒果会员收入增加。

投资要点：

- **中国首档逆龄女团选秀节目，有望成年度现象级网综：1）**阵容配置及节目设置本身即自带话题度，黄晓明担任女团发起人和成团见证人，邀请30位30岁以上已成名的女艺人录制，通过封闭式训练和比赛，最终由全民投票选出5名组成全新女团。通过先录后播模式下，话题度先于播出而至；**2）**同类节目竞争优势《创造营》热度不及预期，《姐姐》有望接棒《青春有你2》，话题度优势凸显；**3）**节目顶级制作水准，从“超女”到“姐姐”，芒果不断重新定义选秀，工业级制作水准保证了节目质量。

- **独播打造会员、广告收入双丰收，节目带来用户扩圈：**节目热度+独播策略将为芒果带来大量新会员，巨大流量也为有利于广告招商，《创造营》首批合作品牌即达16个，目前《姐姐》海报中赞助商11个，继续看好后续招商表现。根据百度指数，近30日搜索人群画像上男性TGI达103.32，高于女性96.60；年龄上，30-39岁人群TGI达85.7，仅次于20-29岁（TGI值117.64），芒果TV借《姐姐》实现用户扩圈可期。

- **盈利预测与投资建议：**预计2020-2022年公司实现营收159.09/198.80/244.19亿元，归母净利润16.23/20.35/25.17亿元，对应EPS分别为0.91/1.14/1.41元。

- **风险因素：**节目效果不及预期、缺乏投票绑定制度、会员留存度不及预期。

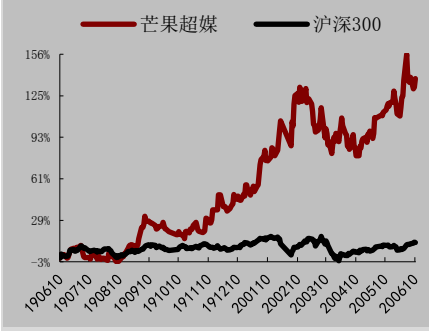
	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(亿元)	125.01	159.09	198.80	244.19
增长比率	29.4%	27.3%	25.0%	22.8%
净利润(亿元)	11.56	16.23	20.35	25.17
增长比率	33.6%	40.4%	25.4%	23.7%
每股收益(元)	0.65	0.91	1.14	1.41
市盈率(倍)	77.4	55.1	44.0	35.6

资料来源：WIND、万联证券研究所

基础数据

行业	传媒
公司网址	www.mgtv.com
大股东/持股	芒果传媒有限公司/67.91%
实际控制人/持股	湖南广播电视台/64.20%
总股本（百万股）	1,780.38
流通A股（百万股）	834.02
收盘价（元）	53.27
总市值（亿元）	948.41
流通A股市值（亿元）	444.28

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所
数据截止日期： 2020年06月10日

相关研究

万联证券研究所20200601_互联网传媒公司首次覆盖_AAA_芒果超媒（300413.SZ）_一体化国有新媒体，业绩确定性与弹性兼备

分析师： 夏清莹
执业证书编号：S0270520050001
电话：075583228231
邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理： 徐益彬
电话：075583220315
邮箱：xuyb@wlzq.com.cn

万联证券

资产负债表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	11,728	13,920	17,258	21,325
货币资金	5,064	5,800	7,800	10,500
应收票据及影视账款	3,092	3,596	3,949	4,181
其他应收款	36	44	54	67
预付账款	1,128	1,563	1,944	2,384
存货	1,916	2,427	3,019	3,701
其他流动资产	491	491	491	491
非流动资产	5,350	7,259	9,379	11,417
长期股权投资	210	210	210	210
固定资产	181	191	211	221
在建工程	0	0	0	0
无形资产	4,851	6,793	8,897	10,928
其他长期资产	108	66	62	58
资产总计	17,078	21,180	26,637	32,742
流动负债	7,936	10,591	14,246	18,151
短期借款	350	935	1,849	2,965
应付票据及应付账款	5,374	6,795	8,452	10,364
预收账款	1,192	1,591	2,386	2,930
其他流动负债	1,019	1,270	1,559	1,892
非流动负债	323	323	323	323
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	323	323	323	323
负债合计	8,258	10,913	14,568	18,474
股本	1,780	1,780	1,780	1,780
资本公积	4,839	4,839	4,839	4,839
留存收益	2,165	3,610	5,410	7,607
归属母公司股东权益	8,784	10,229	12,029	14,226
少数股东权益	36	38	40	42
负债和股东权益	17,078	21,180	26,637	32,742

现金流量表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	293	5,365	6,877	7,332
净利润	1,158	1,625	2,037	2,520
折旧摊销	3,771	3,101	3,370	3,272
营运资金变动	(4,703)	613	1,404	1,422
其它	67	26	66	119
投资活动现金流	109	(5,001)	(5,479)	(5,296)
资本支出	(156)	(5,013)	(5,493)	(5,312)
投资变动	64	0	0	0
其他	201	12	14	16
筹资活动现金流	2,125	372	602	664
银行借款	393	585	914	1,116
债券融资	0	0	0	0
股权融资	1,988	0	0	0
其他	(256)	(213)	(312)	(452)
现金净增加额	2,526	736	2,000	2,700
期初现金余额	2,515	5,064	5,800	7,800
期末现金余额	5,041	5,800	7,800	10,500

利润表 单位：百万元

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12,501	15,909	19,880	24,419
营业成本	8,285	10,420	12,963	15,894
营业税金及附加	96	119	149	183
销售费用	2,141	2,864	3,578	4,395
管理费用	610	795	994	1,221
研发费用	239	318	398	488
财务费用	(37)	(155)	(161)	(188)
资产减值损失	(1)	0	0	0
公允价值变动收益	(1)	0	0	0
投资净收益	6	8	10	12
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1,178	1,650	2,069	2,560
营业外收入	26	30	30	30
营业外支出	26	29	29	29
利润总额	1,178	1,651	2,070	2,561
所得税	20	26	33	41
净利润	1,158	1,625	2,037	2,520
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司净利润	1,156	1,623	2,035	2,517
EBITDA	4,900	4,493	5,168	5,509
EPS（元）	0.65	0.91	1.14	1.41

主要财务比率

至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	29.4%	27.3%	25.0%	22.8%
营业利润	20.5%	40.1%	25.4%	23.7%
归属于母公司净利润	33.6%	40.4%	25.4%	23.7%
获利能力				
毛利率	33.7%	34.5%	34.8%	34.9%
净利率	9.3%	10.2%	10.2%	10.3%
ROE	13.2%	15.9%	16.9%	17.7%
ROIC	12.1%	12.2%	12.7%	12.8%
偿债能力				
资产负债率	48.4%	51.5%	54.7%	56.4%
净负债比率	-53.3%	-47.3%	-49.2%	-52.7%
流动比率	1.48	1.31	1.21	1.17
速动比率	1.09	0.94	0.86	0.84
营运能力				
总资产周转率	0.73	0.75	0.75	0.75
应收账款周转率	4.17	4.56	5.21	6.08
存货周转率	4.32	4.29	4.29	4.29
每股指标（元）				
每股收益	0.65	0.91	1.14	1.41
每股经营现金流	0.16	3.01	3.86	4.12
每股净资产	4.93	5.75	6.76	7.99
估值比率				
P/E	77.39	55.13	43.97	35.55
P/B	10.19	8.75	7.44	6.29
EV/EBITDA	11.74	18.84	16.17	14.88

资料来源：公司财报、万联证券研究所

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
电话：021-60883482 传真：021-60883484
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场