

芒果超媒 (300413)

证券研究报告

2020年09月27日

协议转让+定增芒果系再融资百亿，拟引进战投长视频格局有望迎来重塑

芒果超媒披露公告，拟定增不超过 45 亿元，以及控股股东拟协议转让 0.94 亿股，粗略计算芒果系共计融资额超 100 亿。

具体方案如下：1) 公司控股股东芒果传媒拟通过公开征集受让方的方式，协议转让 0.94 亿股，占公司总股本 5.26%，转让价格将不低于本次公告日前 30 个交易日的每日加权平均价格的算术平均值及最近一个会计年度公司经审计每股净资产值两者中的较高者。我们粗略以本次公告前 30 个交易日均价计算，转让价格不低于 66.2 元/股，转让总额超过 62 亿元。

2) 公司拟以非公开发行方式募资不超过 45 亿元，发行方式为询价，锁定期 6 个月；募集 45 亿金额中，40 亿元用于内容投入，包括影视剧项目 17 部，分为采购 S 级影视剧版权 6 部、自制(含定制) A 级影视剧版权 11 部，以及投向自制 S 级综艺版权 18 部；另外 5 亿元投向芒果 TV 智慧视听媒体服务平台项目。

本次协议转让公告中，公司披露将引入公司未来发展重要战略资源，以资本合作推动业务协同，基于超 60 亿的大金额体量，以及芒果继续提升长视频平台竞争力的战略，未来在内容、电商方向持续投入，我们认为战投方向有望为相关领域巨头公司，助力芒果竞争力再上台阶。

定增侧重于剧和综艺的内容投入，结合公司 8 月交流会披露信息，公司会在剧集上进一步增加投入，并推动影视剧集产业创作与播出方式的革新，预计到明年，公司剧集板块在体量、质量、题材上会有新的突破。再融资加码内容投入，有助于芒果更顺利完善长视频内容生态。

投资建议：我们持续看好芒果作为 A 股稀缺渠道内容一体化平台，以精尖自制能力和合作生态驱动平台增长，后续来看，1) 平台运营领域，明年在继续深耕年轻女性用户之外，公司将加大电视剧、综艺等内容投入用于破圈尝试，影视剧规划中的内容约 10%-15%是面向男性用户的相关题材；2) 影视剧领域，公司将探索创新电视剧制作，建立起剧集制作生态；3) 电商领域，芒果 TV 拥有在白领女性的垂直领域深耕优势，以及优质付费用户，电商平台正在加速推进，是公司互联网流量变现后续重要看点。

本次协议转让引入战略资源，以及定增有望从资源、资金角度加速推进公司战略布局，继续打开公司发展想象空间，此外，协议转让价格以 66.2 元/股计算，高于公司最新收盘价，代表产业对公司前景充分肯定和信心。我们预计公司 20-22 年净利润 15.95 亿/19.49 亿/23.35 亿，同比 37.9%/22.2%/19.8%，对应 20-22 年估值 72.2x/59.1x/49.3x，维持买入评级。

风险提示：会员及流量增长不达预期，综艺影视项目进度不达预期，广告主投放意愿具有不确定性，电商推进效果不确定性，行业监管趋严。

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	9,660.66	12,500.66	15,330.10	18,870.68	22,311.71
增长率(%)	223.77	29.40	22.63	23.10	18.23
EBITDA(百万元)	3,384.41	5,119.88	4,412.89	5,848.16	7,114.47
净利润(百万元)	865.57	1,156.29	1,595.01	1,949.15	2,335.01
增长率(%)	1,093.27	33.59	37.94	22.20	19.80
EPS(元/股)	0.49	0.65	0.90	1.09	1.31
市盈率(P/E)	133.08	99.62	72.22	59.10	49.33
市净率(P/B)	20.43	13.11	9.31	8.04	6.91
市销率(P/S)	11.92	9.21	7.51	6.10	5.16
EV/EBITDA	10.10	11.23	25.24	18.62	15.62

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6 个月评级	买入(维持评级)
当前价格	64.7 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,780.38
流通 A 股股本(百万股)	931.36
A 股总市值(百万元)	115,190.42
流通 A 股市值(百万元)	60,258.85
每股净资产(元)	5.45
资产负债率(%)	45.48
一年内最高/最低(元)	76.47/25.35

作者

文浩	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516050002	
wenhao@tfzq.com	
张爽	分析师
SAC 执业证书编号: S1110517070004	
zhangshuang@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《芒果超媒-半年报点评:平台经营彰显韧性与活力,芒果 TV 净利润超 19 年全年体量》 2020-08-31
- 2 《芒果超媒-公司点评:自制能力及平台运营再获验证,芒果 TV 会员及广告高速增长》 2020-07-24
- 3 《芒果超媒-公司点评:《乘风破浪的姐姐》,价值不止于热度登顶》 2020-06-15

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	2,526.41	5,064.22	4,599.03	6,696.42	4,495.93
应收票据及应收账款	1,434.08	3,092.47	314.22	3,355.08	983.31
预付账款	2,010.09	1,127.73	4,164.61	1,614.77	5,231.40
存货	2,214.81	1,916.38	3,964.01	2,899.00	5,658.70
其他	479.97	527.23	535.20	507.88	591.68
流动资产合计	8,665.36	11,728.03	13,577.06	15,073.15	16,961.02
长期股权投资	215.54	210.44	210.44	210.44	210.44
固定资产	207.01	180.61	193.06	225.59	257.16
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	2,856.32	4,889.42	5,898.31	6,832.12	7,618.26
其他	167.14	69.72	43.01	19.12	6.57
非流动资产合计	3,446.01	5,350.18	6,380.82	7,356.87	8,164.19
资产总计	12,111.38	17,078.21	19,957.88	22,430.02	25,125.21
短期借款	196.10	349.82	813.54	400.00	400.00
应付票据及应付账款	3,629.80	5,374.32	3,446.25	5,222.82	4,190.66
其他	2,353.56	2,211.45	3,003.29	2,119.34	3,423.26
流动负债合计	6,179.46	7,935.59	7,263.08	7,742.16	8,013.91
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	3.74
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	257.67	322.66	280.00	320.00	400.00
非流动负债合计	257.67	322.66	280.00	320.00	403.74
负债合计	6,437.12	8,258.25	7,543.08	8,062.16	8,417.66
少数股东权益	34.88	36.10	35.94	39.84	44.52
股本	990.02	1,780.38	1,780.38	1,780.38	1,780.38
资本公积	3,641.09	4,838.94	6,838.94	6,838.94	6,838.94
留存收益	4,649.35	7,003.48	10,598.49	12,547.64	14,882.65
其他	(3,641.09)	(4,838.94)	(6,838.94)	(6,838.94)	(6,838.94)
股东权益合计	5,674.25	8,819.96	12,414.80	14,367.86	16,707.55
负债和股东权益总计	12,111.38	17,078.21	19,957.88	22,430.02	25,125.21

现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	927.57	1,157.50	1,595.01	1,949.15	2,335.01
折旧摊销	2,260.40	3,770.62	2,863.86	3,906.56	4,780.61
财务费用	13.72	16.38	(35.83)	(35.72)	(47.02)
投资损失	(31.40)	(6.47)	(74.09)	(8.00)	(4.00)
营运资金变动	267.55	1,095.04	(3,459.49)	1,556.67	(3,725.60)
其它	(3,814.76)	(5,740.20)	(0.16)	3.91	4.68
经营活动现金流	(376.92)	292.87	889.29	7,372.56	3,343.68
资本支出	5,086.22	5,682.09	3,963.86	4,866.50	5,520.48
长期投资	198.89	(5.11)	0.00	0.00	0.00
其他	(4,211.29)	(5,567.65)	(7,810.97)	(9,765.00)	(11,116.95)
投资活动现金流	1,073.83	109.34	(3,847.11)	(4,898.50)	(5,596.48)
债权融资	196.10	360.22	817.00	404.62	409.91
股权融资	3,576.49	2,024.78	2,035.83	35.72	47.02
其他	(3,893.14)	(260.32)	(360.22)	(817.00)	(404.62)
筹资活动现金流	(120.56)	2,124.68	2,492.62	(376.66)	52.30
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	576.35	2,526.88	(465.20)	2,097.40	(2,200.49)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	9,660.66	12,500.66	15,330.10	18,870.68	22,311.71
营业成本	6,082.77	8,284.74	10,584.69	13,003.60	15,403.87
营业税金及附加	97.90	96.43	114.43	145.30	171.80
营业费用	1,801.46	2,140.68	2,392.14	2,840.17	3,346.76
管理费用	461.55	610.14	706.95	884.79	979.55
研发费用	220.56	239.30	114.42	113.22	133.87
财务费用	(24.20)	(36.58)	(35.83)	(35.72)	(47.02)
资产减值损失	104.44	(0.62)	(57.47)	(50.00)	(54.00)
公允价值变动收益	0.00	(1.37)	0.00	0.00	0.00
投资净收益	31.40	6.47	74.09	8.00	4.00
其他	(92.41)	(16.25)	(33.25)	84.00	100.00
营业利润	977.18	1,177.73	1,469.93	1,877.32	2,272.88
营业外收入	14.85	25.84	162.08	130.80	130.80
营业外支出	45.03	26.04	8.70	10.00	10.00
利润总额	947.00	1,177.53	1,623.32	1,998.12	2,393.68
所得税	19.43	20.03	28.47	45.07	53.99
净利润	927.57	1,157.50	1,594.85	1,953.05	2,339.69
少数股东损益	62.01	1.22	(0.16)	3.91	4.68
归属于母公司净利润	865.57	1,156.29	1,595.01	1,949.15	2,335.01
每股收益(元)	0.49	0.65	0.90	1.09	1.31

主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入	223.77%	29.40%	22.63%	23.10%	18.23%
营业利润	1473.22%	20.52%	24.81%	27.71%	21.07%
归属于母公司净利润	1093.27%	33.59%	37.94%	22.20%	19.80%
获利能力					
毛利率	37.04%	33.73%	30.95%	31.09%	30.96%
净利率	8.96%	9.25%	10.40%	10.33%	10.47%
ROE	15.35%	13.16%	12.88%	13.60%	14.01%
ROIC	169.53%	35.31%	34.82%	20.96%	27.00%
偿债能力					
资产负债率	53.15%	48.36%	37.79%	35.94%	33.50%
净负债率	-41.07%	-53.33%	-30.46%	-43.79%	-24.46%
流动比率	1.40	1.48	1.87	1.95	2.12
速动比率	1.04	1.24	1.32	1.57	1.41
营运能力					
应收账款周转率	11.71	5.52	9.00	10.29	10.29
存货周转率	8.44	6.05	5.21	5.50	5.21
总资产周转率	1.34	0.86	0.83	0.89	0.94
每股指标(元)					
每股收益	0.49	0.65	0.90	1.09	1.31
每股经营现金流	-0.21	0.16	0.50	4.14	1.88
每股净资产	3.17	4.93	6.95	8.05	9.36
估值比率					
市盈率	133.08	99.62	72.22	59.10	49.33
市净率	20.43	13.11	9.31	8.04	6.91
EV/EBITDA	10.10	11.23	25.24	18.62	15.62
EV/EBIT	29.88	41.84	71.92	56.10	47.62

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com