

45 亿定增预案+拟引入战投，看好芒果后续发展动能

——芒果超媒（300413.SZ）事项点评报告

增持（维持）

日期：2020 年 09 月 28 日

事件：

9月27日晚，公司发布定增预案，称拟向不超过35名特定投资者发行不超过93,704,079股（含本数），本次发行将募集不超过45亿元，扣除发行费后用于内容资源库扩建、芒果TV智慧视听媒体服务平台项目；同时发布关于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公司5.26%股权的提示性公告，本次转让不会导致控股股东、实控人发生改变。

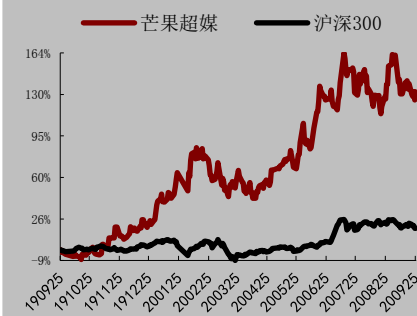
投资要点：

- **内容投入为主，剧集采购+自制共17部，综艺自制18部：募集资金中，拟以40亿元投入内容资源扩建。**拟采购6部S级影视剧网络独家版权（10.92亿元），自制（含定制）11部A级影视剧版权（6.498亿元）、自制18部S级综艺节目版权（22.68亿元）。项目建设期为24个月，项目收益期为4年，预计实现营收51.46亿元，净利润2.86亿元。
- **平台建设投入为辅：募集资金中，拟投入5亿元向平台项目建设。**芒果TV智慧视听媒体服务平台项目合计拟投入5.81亿元，建设包括芒果TV基础服务平台、芒果TV智能内容制作平台、芒果TV智能内容加工平台、芒果TV内容分发平台、芒果TV应用服务平台等模块。建设有助于：1) 提升平台安全性、自主可控性；2) 布局5G应用及关键性技术，包括节目形式的创新（互动视频）、超高清视频的编解码（4K/8K）等，提升并丰富视听体验、预先进行专利储备；3) 提升流程智能化程度，进而提升生产效率。
- **转让股权后，湖南台仍为实控人，引入新投资者为长期发展赋能：**1) 公司控股股东芒果传媒当前持有公司64.20%股权，其中无限售流通股占比16.51%，转让5.26%股权后芒果传媒将持有55.99%股份，仍为第一大股东。湖南台通过100%控股芒果传媒控制公司，仍为公司实控人。2) 公司第二大股东中移资本即为19年引入的战略投资者，引入目的为更好实现双方面向5G时代实现业务互补的战略布局，公司与中移动旗下咪咕在基础电信业务、5G领域、家庭产品等九大方面进行合作，本次转让股权亦为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，促进公司持续稳定发展，后续将持续关注转让进展。

基础数据

行业	传媒
公司网址	
大股东/持股	芒果传媒有限公司 /67.91%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,780.38
流通A股(百万股)	931.36
收盘价(元)	64.70
总市值(亿元)	1,151.90
流通A股市值(亿元)	602.59

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 09 月 25 日

相关研究

万联证券研究所 20200827_公司半年报点评_AAA_芒果超媒（300413.SZ）半年报点评报告
万联证券研究所 20200612_公司事项点评_AAA_芒果超媒（300413.SZ）事件点评
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：0755-83228231

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理：杨岚

电话：0755-83221361

邮箱：yanglan1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	12,501	15,909	19,880	24,419
增长比率(%)	29.4%	27.3%	25.0%	22.8%
净利润(百万元)	1,156	1,639	2,091	2,628
增长比率(%)	33.6%	41.7%	27.6%	25.7%
每股收益(元)	0.65	0.92	1.17	1.48
市盈率(倍)	99.6	70.3	55.1	43.8

资料来源：Wind、万联证券研究所

- **行业监管趋严，芒果凭突出的内容制作能力、一体化优势有望获得更大份额：**
优质内容是聚合用户、广告资源之基础，丰富的内容储备将构建强护城河。针对公司传统强项综艺赛道，本次募资拟全数打造S级项目，版权自制具备高ROI属性，目前公司已内部孵化多个自建工作室并成功创作出较多高质量自制产品，投入产出比达预期有保障；在此前相对薄弱的剧集方面，20年发力明显，本次采购、自制并举，借采购丰富版权内容实现用户扩圈，并借助自身渠道最大化版权价值。监管趋严加速产业优胜劣汰，芒果凭内容制作到分化一体化优势实现高速发展，除率先实现盈利外，平台用户数据表现也不断提升。QuestMobile数据显示，8月芒果TV MAU达21172万人，较7月提升1483万人；DAU达5355万人，**超过优酷（4481万人）跃居第3位**；月人均单日使用时长提升至86.2 min（7月为74.62 min），**超过爱奇艺（69.14 min）、腾讯视频（67.35 min）。**
- **盈利预测与投资建议：**我们预计2020-2022年公司实现营业收入为159.09/198.80/244.19亿元，归母净利润分别为16.39/20.91/26.28亿元，对应EPS为0.92/1.17/1.48元，9月25日收盘价（64.70元）对应PE为70.29X/55.09X/43.83X，维持“增持”评级。
- **风险因素：**会员增长出现滞缓风险；内容上线后表现不及预期；IPTV+OTT布局效果不及预期；新业务拓展不及预期。

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	11,728	13,392	15,923	19,026	营业收入	12,501	15,909	19,880	24,419
货币资金	5,064	5,272	6,466	8,201	营业成本	8,285	10,420	12,963	15,894
应收票据及应收账款	3,092	3,596	3,949	4,181	营业税金及附加	96	119	149	183
其他应收款	36	44	54	67	销售费用	2,141	2,864	3,578	4,395
预付账款	1,128	1,563	1,944	2,384	管理费用	610	795	994	1,221
存货	1,916	2,427	3,019	3,701	研发费用	239	318	398	488
其他流动资产	491	491	491	491	财务费用	-37	-171	-219	-301
非流动资产	5,350	7,218	9,287	11,283	资产减值损失	-1	0	0	0
长期股权投资	210	210	210	210	公允价值变动收益	-1	0	0	0
固定资产	181	149	118	87	投资净收益	6	8	10	12
在建工程	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	4,851	6,793	8,897	10,928	营业利润	1,178	1,666	2,126	2,673
其他长期资产	108	66	62	58	营业外收入	26	30	30	30
资产总计	17,078	20,610	25,210	30,310	营业外支出	26	29	29	29
流动负债	7,936	10,005	12,747	15,536	利润总额	1,178	1,667	2,127	2,674
短期借款	350	350	350	350	所得税	20	27	34	43
应付票据及应付账款	5,374	6,795	8,452	10,364	净利润	1,158	1,641	2,093	2,631
预收账款	1,192	1,591	2,386	2,930	少数股东损益	1	2	2	3
其他流动负债	1,019	1,270	1,559	1,892	归属母公司净利润	1,156	1,639	2,091	2,628
非流动负债	323	323	323	323	EBITDA	4,900	4,493	5,168	5,509
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.65	0.92	1.17	1.48
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	10,328	13,070	15,858	主要财务比率				
股本	1,780	1,780	1,780	1,780	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	4,839	4,839	4,839	4,839	成长能力				
留存收益	2,165	3,625	5,481	7,790	营业收入	29.4%	27.3%	25.0%	22.8%
归属母公司股东权益	8,784	10,245	12,101	14,409	营业利润	20.5%	41.5%	27.6%	25.7%
少数股东权益	36	38	40	42	归属于母公司净利润	33.6%	41.7%	27.6%	25.7%
负债和股东权益	17,078	20,610	25,210	30,310	获利能力				
					毛利率	33.7%	34.5%	34.8%	34.9%
					净利率	9.3%	10.3%	10.5%	10.8%
					ROE	13.2%	16.0%	17.3%	18.2%
					ROIC	12.1%	12.9%	14.2%	14.9%
					偿债能力				
					资产负债率	48.4%	50.1%	51.8%	52.3%
					净负债比率	-53.3%	-47.8%	-50.3%	-54.3%
					流动比率	1.48	1.34	1.25	1.22
					速动比率	1.09	0.94	0.86	0.83
					营运能力				
					总资产周转率	0.73	0.77	0.79	0.81
					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	0.92	1.17	1.48
					每股经营现金流	0.16	3.01	3.86	4.12
					每股净资产	4.93	5.75	6.80	8.09
					估值比率				
					P/E	99.62	70.29	55.09	43.83
					P/B	13.11	11.24	9.52	7.99
					EV/EBITDA	11.74	24.54	21.11	19.49

资料来源: Wind、万联证券研究所

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。

免责声明

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