

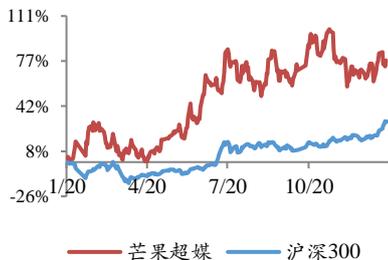
业绩超预期，未来仍可期

投资评级：增持（维持）

报告日期：2021-01-11

收盘价(元)	70.40
近12个月最高/最低(元)	79.82/39.71
总股本(百万股)	1,780
流通股本(百万股)	834
流通股比例(%)	46.85
总市值(亿元)	1,253
流通市值(亿元)	587

公司价格与沪深300走势比较



分析师：姚天航

执业证书号：S0010520090002

邮箱：yaoth@hazq.com

联系人：郑磊

执业证书号：S0010120040032

邮箱：zhenglei@hazq.com

相关报告

1. 拥抱变化的优质头部内容平台
2020-10-09

主要观点：

● 公司事件

公司于2020年1月10日发布2020年度业绩预告。预计公司2020年实现归母净利润19亿元-20亿元，同比增长64.32%-72.97%。

● 事件点评。

预计公司2020Q4实现归母净利润2.88亿元-3.88亿元，同比增长59.1%-114.4%。2020Q4公司业绩超预期，主要受益于第四季度公司优质内容的推出，如“浪姐”衍生综艺《姐姐的爱乐之旅》4Q20总播放量达20.7亿、热播综N代《舞蹈风暴2》《嗨唱转起来2》《女儿们的恋爱3》等、新上综艺《小巨人运动会》《希望的田野》《飞驰的尾箱》《理想家》。

优质内容带动公司2020年业绩增幅超预期。公司一直秉承内容为王构筑核心优势，围绕长视频领域打造核心竞争力，热门综艺与剧集带动公司营收增长。1) 在综艺方面，自制内容IP聚焦社会焦点，充满趣味性的同时，也兼顾了社会思考与价值观输出，如热播综N代《妻子的浪漫旅行》《密室大逃脱》《明星大侦探》等。公司在持续性推出综N代的同时，也继续推陈出新，打造出了《乘风破浪的姐姐》这样的爆款节目。我们认为，公司具备将文化产品升级为文化现象、从而打造爆款综艺的能力。随着2021年《乘风破浪的姐姐2》与《披荆斩棘的哥哥》陆续上线，有望拉动公司营收持续增长。2) 在电视剧方面，2020年公司亦上线了《以家人之名》《锦衣之下》《下一站是幸福》《琉璃》《从结婚开始恋爱》等热播剧集。

2020年有效用户已实现大幅增长，随着“破圈”推进增长仍可期。依托优质剧集与热门综艺，2020年末芒果TV有效会员数同比大幅增长49.2%，达到3613万。而高粘性+强消费能力的年轻、女性用户群体是公司的“基本盘”，考虑到未来男性用户消费能力有望提升，公司已开始逐渐加码侦探、悬疑类题材进行“破圈”，2021年公司将推出《狂猎》《不能恋爱的秘密》《双面神探》《掌中之物》《亲爱的戎装》《人民的正义》等“破圈”题材电视剧，有望驱动公司有效用户数持续增长。

全产业链上下游业务协同优势明显，小芒电商有望放大产业价值。1) 在制作能力上，具备优势内容输出能力，公司自有影视制作团队12个、战略合作工作室15个、内容制作成员超1500人，并集结“电影人+爆款团队+顶尖力量”推出“芒果季风”来为影视行业带来革新气象。2) 在资金支持上，公司于2020年拟定增募资中有40亿用于影视剧及综艺，来保证芒果体系生态“投入力度不变、创新力度不变、生产规模不变”，其中拟采购S级影视版权6部、拟自制S级综艺版权18部。3) 在营运渠道上，

公司借助了国资传媒旗舰的身份，获得了互联网电视内容集成牌照，以及湖南广电授权的 IPTV 集成牌照。4) 在延伸终端需求上，小芒 APP 已上线，公司有望通过小芒电商这类高价值内容服务型产品来延长产业链、放大产业价值。

● 投资建议

基于公司现有表现以及未来业务布局，我们预计公司 2020-2022 年实现归母净利润 19.34/23.02/29.36 亿元，对应 EPS 为 1.09/1.29/1.65 元，PE 为 64.86X/54.49X/42.71X，维持“增持”评级。

● 风险提示

行业监管严格程度超预期；节目上线进度不及预期；广告主投放意愿不及预期；定增项目进展不及预期；用户增长不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	12,500.66	16,613.02	21,312.39	25,897.53
收入同比 (%)	29.40%	32.90%	28.29%	21.51%
归属母公司净利润	1,157.50	1,934.57	2,302.25	2,936.88
净利润同比 (%)	24.79%	67.13%	19.01%	27.57%
毛利率 (%)	33.73%	34.94%	33.78%	34.53%
ROE (%)	13.16%	18.12%	17.82%	18.62%
每股收益 (元)	0.66	1.09	1.29	1.65
P/E	106.67	64.86	54.49	42.71
P/B	14.27	11.75	9.71	7.95
EV/EBITDA	19.93	49.14	42.06	33.69

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	11728	14841	20655	26850	营业收入	12501	16613	21312	25898
现金	5064	5538	7974	10754	营业成本	8285	10808	14114	16955
应收账款	2997	3983	5110	6209	营业税金及附加	96	128	164	200
其他应收款	36	48	61	74	销售费用	2141	2971	3731	4583
预付账款	1128	2160	3508	5127	管理费用	610	802	1035	1254
存货	1916	2369	3179	3768	财务费用	-37	-37	-37	-37
其他流动资产	491	600	650	700	资产减值损失	-0.62	0.00	0.00	0.00
非流动资产	5350	5285	5208	5123	公允价值变动收益	-1.37	0.00	0.00	0.00
长期投资	210	210	210	210	投资净收益	6.47	-6.13	-7.35	-8.82
固定资产	180.61	375.08	560.07	726.39	营业利润	1178	1934	2298	2934
无形资产	4851	4366	3930	3537	营业外收入	25.84	34.34	44.06	53.54
其他非流动资产	1	0	0	0	营业外支出	26.04	0.00	0.00	0.00
资产总计	17078	20126	25863	31972	利润总额	1178	1968	2342	2988
流动负债	7936	9099	12610	15860	所得税	20	33	40	51
短期借款	350	0	0	0	净利润	1158	1935	2302	2937
应付账款	5048	6195	8286	9836	少数股东损益	1	2	2	2
其他流动负债	1192	2193	3477	5037	归属母公司净利润	1156	1933	2300	2935
非流动负债	323	323	308	308	EBITDA	6053	2440	2793	3404
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.66	1.09	1.29	1.65
其他非流动负债	0	0	0	0					
负债合计	8258	9423	12919	16168					
少数股东权益	36	38	40	42	主要财务比率				
股本	1780	1780	1780	1780	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
资本公积	4839	4839	4839	4839	成长能力				
留存收益	2080	3796	5852	8467	营业收入增长	29.40%	32.90%	28.29%	21.51%
归属母公司股东权	8784	10665	12905	15762	营业利润增长	20.52%	64.19%	18.84%	27.68%
负债和股东权益	17078	20126	25863	31972	归母净利润增长	33.59%	67.14%	19.03%	27.59%
					获利能力				
					毛利率 (%)	33.73%	34.94%	33.78%	34.53%
					净利率 (%)	9.26%	11.64%	10.80%	11.34%
					ROIC (%)	6.77%	9.60%	8.89%	9.18%
					ROE (%)	13.16%	18.12%	17.82%	18.62%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	48%	47%	50%	51%
					流动比率	1.48	1.63	1.64	1.69
					速动比率	1.24	1.37	1.39	1.46
					营运能力				
					总资产周转率	0.86	0.89	0.93	0.90
					应收账款周转率	6	5	5	5
					应付账款周转率	2.97	2.96	2.94	2.86
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.66	1.09	1.29	1.65
					每股经营现金流薄)	1.42	0.27	1.37	1.56
					每股净资产	4.93	5.99	7.25	8.85
					估值比率				
					P/E	106.67	64.86	54.49	42.71
					P/B	14.27	11.75	9.71	7.95
					EV/EBITDA	19.93	49.14	42.06	33.69

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 姚天航, 传媒行业高级研究员, 中南大学本硕, 三年传媒上市公司经验, 曾任职于东兴证券、申港证券。

联系人: 郑磊, 传媒行业高级研究员, 英国萨里大学银行与金融专业硕士, 三年买方传媒行业研究经验, 两年传媒上市公司内容战略和投资经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准, 定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。