

信义山证 汇通天下

证券研究报告

传媒/互联网媒体

报告原因：业绩公告

2020年8月27日

芒果超媒（300413.SZ）

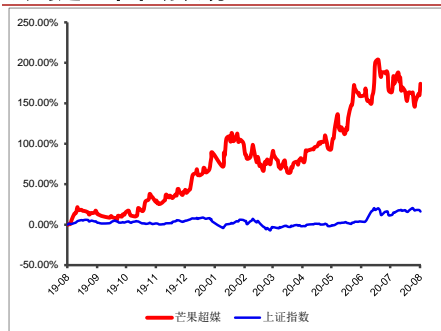
综艺&剧集齐发，强大内核驱动平台业务快速增长

维持评级

增持

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020年8月26日

收盘价(元):	66.50
年内最高/最低(元):	76.47/25.35
流通A股/总股本(亿):	9.31/17.80
流通A股市值(亿):	619
总市值(亿):	1184

基础数据：2020年6月30日

基本每股收益	0.62
摊薄每股收益:	0.62
每股净资产(元):	5.45
净资产收益率:	11.36%

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司于8月26日发布中期业绩，报告期内公司实现营业收入577,376.40万元，同比增长4.90%，实现归属于上市公司股东的净利润110,337.56万元，同比增长37.30%。

事件点评

➤ **Q2业绩持续高增长，经营活动现金流同比回正。** 1) 20Q2公司实现营业收入30.47亿元，同比增长0.91%，环比增长11.71%，实现归母净利润6.24亿元，同比增长61.67%，环比增长29.93%。2) 报告期内公司毛利率为36.59%，同比下降4.19%；20H1公司销售、管理、研发、财务费用率分别为14.13% (-4.12%)、4.64% (-0.28%)、0.92% (-0.80%)、-0.49% (-0.37%)，其中广告宣传费用减少致销售费用率下降明显。3) 20H1销售回款增加及快乐通宝对外放贷余额减少，公司经营活动现金流净额为1150.88亿元，去年同期为-3.49亿元。4) 截至报告期末公司应收账款账面余额27.34亿元，较期初增加2.11亿元，主要为影视剧销售和广告款未到结算期所致，其中87%账龄为1年以内；此外公司合同负债中芒果TV会员预付费为4.45亿元，较期初增加1.98亿元。

➤ **平台：内容驱动营销加码，会员数增幅50%，广告业务Q2回暖。** 1) 报告期内芒果TV实现营业收入42.83亿元，同比增长7.76%，净利润10.01亿元，同比增长49.21%。2) 会员业务以精品剧集+综艺内容为驱动，结合站内站外+线上线下全方位会员整合营销新模式和特殊时点精准营销转化；有效用户增长50.57%至2766万，会员业务收入14.18亿元，同比增长80.40%。3) 广告业务受Q1影响调整编排策略影响增速放缓，实现收入17.98亿元，同比增长5.83%，其中Q2环比回暖增长32%。报告期内平台综艺类项目广告签单量增长近50%，《乘风破浪的姐姐》招商数据刷新多项纪录；影视剧项目广告签约量同比增长300%，《下一站是幸福》创剧类广告招商新高。4) 运营商业务保持快速增长，实现收入7.29亿元，同比增长29.02%，大屏业务已覆盖31省、1.5亿用户。

➤ **内容：综艺创新验证头部实力，加速打造剧集自制生态。** 1) 报告期内芒果亲综艺自制版图更加丰富化，创新综艺方面《乘风破浪的姐姐》于6月开播成为暑期档现象级综艺内容之一，目前各版本平台总播放量达45亿次；此外报告期内上线的《朋友请听好》《来自手机的你》《奇妙小森林》《婆婆和妈妈》《婚前二十一天》《说唱听我的》《我们的乐队》等节目口碑与热度双丰收；综N代方面，公司IP产品《妻子的浪漫旅行4》《密室大逃脱2》《明星大侦探5》等依旧具有持续生命力，验证芒果头部内容长线制作与运营的实力。2) 报告期内公司对自身剧集生态的建设加速推进，除以自建+外部战略工作室为发展策略外，还推出了“新芒S编剧导演计划”，与8家新锐影视剧制作团队的签约合作，剧集的供给从版权采购升级至IP产业链合作生产模式。报告期上线的《下一站是幸福》《锦衣之下》成为20H1爆款内容，《温色过浓》《时光与你都很甜》等精品剧集在甜宠、年轻等细分赛道构建起内容矩阵；自制方面，旗下公司主控《蜗牛与黄鹌鸟》《我不是购物狂》《我在北京等你》等上线播出；新开机剧集14部，



包括《江山如此多娇》《白玉思无暇》《完美证据》《冰雨火》等。

➤ **生态：平台生态打通变现通道，积极探索新业态孵化。**1) 公司以互联网视频平台运营为核心，持续推进公司内部产业链各部分的生态协同，为内容变现打通渠道。其中在艺人经纪方面以剧集、综艺等优质内容产品提升艺人商业价值，再通过线上演出、代言、直播带货等进行商业变现；音乐版权上持续实现销售；游戏方面以芒果 TV 为平台建设游戏大厅进行游戏联运并在 IPTV 上线电竞频道，下半年有望继续拓展省外渠道；媒体零售方面不仅拓展 IPTV+OTT 的大屏渠道，创新汽车云直播业务，打造电商平台开店、明星直播带货等。2) 报告期内公司积极探索新业态孵化，其中公司升级了大芒计划 2.0，包括建立芒果学院、打造晋升机制、提供专业场地、配备专属综艺、建议商业支撑等手段，打通 KOL+IP+品牌营销、加持生态变现与营销手段。此外芒果娱乐自建的短视频 MCN 矩阵中头部账号已实现盈利，@夹性芝士粉丝量超 600 万，自制微剧类账号矩阵粉丝量超 1000 万。

➤ **20 年下半年继续乘风破浪，综艺与剧集齐发。**从 6 月芒果 TV2020 战略发布会的内容来看，20H2 平台在综艺与剧集方面储备丰富，自制内容将继续助力平台核心竞争力的巩固。综艺方面，芒果 TV 将推出姐姐团综《姐姐的爱乐之程》、亲综艺及综 N 代《女儿们的恋爱 3》《明星大侦探 6》等以及《小情歌》等多元节目类型，排期约 16 档。剧集方面，目前在播的《以家人之名》居骨朵热度榜 8 月榜首，预计还将上线《亲爱的自己》《狂猎》《头号嫌疑人 2》《外滩十八号》等共计约 18 部。

投资建议：持续看好公司内容核心竞争力，在剧集+综艺强大内核驱动下平台会员数量及粘性有望不断提升，大芒计划 2.0 等新业态布局不断强化芒果生态。预计公司 2020-22 年 EPS 0.89/1.02/1.15，对应 8 月 26 日股价 66.50 元，20-22 年 PE 75/65/58，维持增持评级。

存在风险：会员增长不达预期，影视及综艺制作进度不达预期，广告需求下降，监管政策调整等。

表 1：芒果超媒 2020H1 盈利变化分析

单位：万元

	2019H1	2020H1	同比增长率
营业收入	550,399.60	577,376.40	4.90%
毛利率	40.78%	36.59%	-4.19%
销售费用	100,441.74	81,592.30	-18.77%
管理费用	27,093.72	26,815.16	-1.03%
研发费用	9,474.85	5,304.63	-44.01%
财务费用	-684.20	-2,838.34	314.84%
投资净收益	2,857.52	7,670.04	168.42%
营业利润	82,429.19	112,055.28	35.94%
加：营业外收入	619.59	1,536.50	147.99%
减：营业外支出	1,375.68	1,931.24	40.38%
利润总额	81,673.11	111,660.54	36.72%
减：所得税	1,345.79	1,397.66	3.85%
净利润	80,327.32	110,262.88	37.27%
减：少数股东损益	-33.04	-74.68	126.01%
归属于母公司所有者的净利润	80,360.36	110,337.56	37.30%

数据来源：wind，山西证券研究所

表 2：芒果超媒 2020 好主营业务情况

单位：万元

	营业收入	YOY	毛利率	YOY	占比	YOY
新媒体平台运营	394,609.90	29.42%	39.60	-3.96	68.35%	12.95
新媒体互动娱乐内容制作	83,107.02	-47.21%	35.99	-2.07	14.39%	-14.21
媒体零售	95,400.25	29.20%	23.79	-9.15	16.52%	3.11
其他主营业务	3,222.52	112.07%	53.06	12.23	0.56%	0.28
其他业务	1,036.70	-91.83%	66.60	13.32	0.18%	-2.13
合计	577,376.40	4.90%	36.59	-4.19	100.00%	0.00

数据来源：wind，山西证券研究所

表 3：芒果超媒 2020H1 费用率变化情况

	2019H1	2020H1	YOY
销售费用率	18.25%	14.13%	-4.12
管理费用率	4.92%	4.64%	-0.28
研发费用率	1.72%	0.92%	-0.80
财务费用率	-0.12%	-0.49%	-0.37

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：芒果超媒单季度盈利变化分析

单位：万元

	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2
营业收入	248,508.30	301,891.30	272,783.76	426,883.07	272,723.21	304,653.19
YOY	239.67%	-29.03%	24.23%	72.16%	9.74%	0.91%
QOQ	0.22%	21.48%	-9.64%	56.49%	-36.11%	11.71%
毛利率	44.17%	37.99%	31.14%	26.29%	35.38%	37.67%
YOY	19.39%	3.92%	-13.96%	-12.32%	-8.79%	-0.32%
QOQ	5.56%	-6.18%	-6.85%	-4.85%	9.09%	2.29%



销售费用	41,942.49	58,499.25	49,154.11	64,472.57	35,598.11	45,994.19
YOY	205.74%	-3.78%	10.02%	5.77%	-15.13%	-21.38%
QOQ	-31.19%	39.47%	-15.97%	31.16%	-44.79%	29.20%
管理（研发）费用	21,267.10	15,301.46	15,713.54	32,661.67	14,782.41	17,337.38
YOY	420.59%	-14.70%	-36.70%	52.88%	-30.49%	13.31%
QOQ	-0.45%	-28.05%	2.69%	107.86%	-54.74%	17.28%
财务费用	-191.47	-492.74	-1,096.21	-1,877.24	-1,068.70	-1,769.64
YOY	-79.68%	-502.94%	81.55%	88.44%	458.16%	-259.14%
QOQ	-80.78%	157.35%	122.47%	71.25%	-43.07%	-65.59%
投资净收益	53.29	2,804.23	-1,364.20	-846.63	-90.85	7,760.89
YOY	73.96%	43.59%	-185.52%	93.09%	-270.50%	176.76%
QOQ	-112.15%	5162.53%	-148.65%	-37.94%	-89.27%	-8642.17%
营业利润	42,132.98	40,296.21	17,735.94	17,607.89	47,826.65	64,228.62
YOY	3826.77%	-37.36%	-25.30%	105.33%	13.51%	59.39%
QOQ	391.32%	-4.36%	-55.99%	-0.72%	171.62%	34.29%
利润总额	42,207.27	39,465.84	17,432.26	18,648.04	48,044.47	63,616.07
YOY	3602.18%	-39.07%	-27.10%	282.63%	13.83%	61.19%
QOQ	766.04%	-6.50%	-55.83%	6.97%	157.64%	32.41%
净利润	41,749.47	38,577.85	17,219.80	18,203.13	47,862.51	62,400.36
YOY	3569.37%	-38.80%	-27.20%	269.59%	14.64%	61.75%
QOQ	747.66%	-7.60%	-55.36%	5.71%	162.94%	30.37%
归属于母公司所有者净利润	41,793.29	38,567.07	17,097.82	18,170.34	47,987.14	62,350.42
YOY	3048.82%	-31.06%	-28.77%	243.70%	14.82%	61.67%
QOQ	690.55%	-7.72%	-55.67%	6.27%	164.10%	29.93%

数据来源：wind，山西证券研究所

利润表						资产负债表						单位：百万元
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	
营业收入	9661	12501	15254	18173	21072	货币资金	2526	5064	4453	6963	8143	
营业成本	6083	8285	9921	11899	13852	应收和预付款项	3520	4256	1275	5336	2344	
营业税金及附加	98	96	118	140	163	存货	2215	1916	-245	2250	84	
营业费用	1801	2141	2593	3089	3582	其他流动资产	404	491	491	491	491	
管理费用	462	610	763	909	1054	长期股权投资	216	210	210	210	210	
研发费用	221	239	305	363	421	投资性房地产	0	0	0	0	0	
财务费用	-24	-37	-46	-54	-62	固定资产和在建工程	207	181	120	47	-37	
资产减值损失	104	52	61	73	84	无形资产和开发支出	2856	4889	4886	4882	4878	
投资收益	31	6	0	0	0	其他非流动资产	163	63	32	1	1	
其他收益	30	59	76	91	105	资产总计	12111	17078	11222	20180	16115	
营业利润	977	1178	1615	1845	2083	短期借款	196	350	0	0	0	
其他非经营损益	-20	0	0	0	0	应付和预收款项	5359	6770	875	8198	2287	
利润总额	947	1178	1615	1845	2083	长期借款	0	0	0	0	0	
所得税	19	20	27	31	35	其他负债	71	103	103	103	103	
净利润	928	1158	1588	1814	2048	负债合计	6437	8258	978	8301	2391	
少数股东损益	61	1	2	2	2	股本	990	1780	1780	1780	1780	
归属母公司股东净利润	867	1157	1586	1812	2045	资本公积	3641	4839	4839	4839	4839	
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	留存收益	1008	2165	3594	5227	7070	
经营性现金净流量	-377	293	892	2632	1307	归属母公司股东权益	5639	8784	10213	11846	13689	
投资性现金净流量	1074	109	0	0	0	少数股东权益	35	36	38	40	42	
筹资性现金净流量	-121	2125	-468	-122	-127	股东权益合计	5674	8820	10251	11886	13731	
现金流量净额	576	2527	425	2510	1180	负债和股东权益合计	12111	17078	11229	20187	16122	

数据来源：wind，山西证券研究所

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上

增持： 相对强于市场表现 5~20%

中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现

中性： 行业与整体市场表现基本持平

看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中

心七层

电话：010-83496336

