业绩超预期，看好2021年剧集发力带动会员“破圈”

芒果超媒（300413.SZ）2020年业绩预告点评

证券研究报告

2021年01月11日

核心结论

事件：公司发布2020年业绩预告，2020年归母净利预计19-20亿元，同比增长64.32%-72.97%；20Q4归母净利预计为2.88-3.88亿元，同比增长58.6%-113.6%；超出市场预期。

高品质内容有效带动广告和会员收入增长。2020年公司自制综艺如《乘风破浪的姐姐》《朋友请听好》《密室大逃脱》《明星大侦探》等，以及独播剧如《以家人之名》《下一站是幸福》等获得了热度和口碑双丰收，带动了公司广告收入和会员收入的快速增长。截至年末，芒果TV有效会员数量达到3613万，较年初的1837万增长97%，增速进一步加快（2019年增速71%）。广告收入逆势增长，全年自制综艺广告招商数量超过其他长视频平台，其中《姐姐》广告主总数超过40家，是近两年单节目招商个数最多的综艺节目。

预计2021年剧集产能释放，自制综艺优势持续。2021年芒果TV将和湖南卫视台网联动，启动“芒果季风计划”，全年上线10部周播剧集，每部12集，每集70分钟，已公布的剧目包括《狂猎》《她们的镯子》《礼物》《海葵》等，制作团队和演员阵容强大。剧集受众面更广，预计将继续拉动会员数量和收入增长。自制综艺方面，综N代继续发力，预计《姐姐2》将于21Q1上线，广告招商有望超过第一季，Pipeline中另有《披荆斩棘的哥哥》和《游戏的法则》等创新节目，芒果的综艺优势将继续保持。

盈利预测和投资建议：预计2020年营业收入165亿元，同比增长32%；归母净利润增长69%至19.6亿元。在剧集和其他变现模式（内容电商、直播带货等）的带动下，整体收入继续维持高增速。我们预计21/22年收入增速27%/22%，净利润增速16%/27%，维持“买入”评级。

风险提示：会员收入/广告收入不达预期，政策风险，影视投资风险

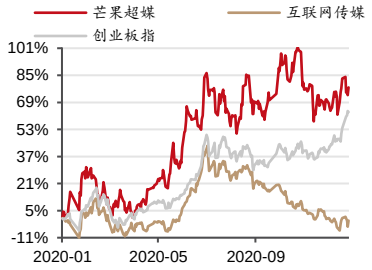
核心数据

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	9,661	12,501	16,456	20,928	25,593
增长率	17%	29%	32%	27%	22%
归母净利润（百万元）	866	1,156	1,959	2,281	2,899
增长率	21%	34%	69%	16%	27%
每股收益（EPS）	0.87	0.65	1.10	1.28	1.63
市盈率（P/E）	80.5	108.4	64.0	55.0	43.2
市净率（P/B）	12.4	14.3	12.0	10.1	8.5

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

公司评级	买入
股票代码	300413
前次评级	买入
评级变动	维持
当前价格	70.40

近一年股价走势



分析师

李艳丽 S0800518050001

021-38584239

liyanli@research.xbmail.com.cn

联系人

卢翌

luyi@research.xbmail.com.cn

相关研究

芒果超媒：直播带货崛起，电商空间广阔，小芒电商潜力巨大—芒果超媒（300413.SZ）跟踪报告 2020-12-31

芒果超媒：与湖南卫视续签版权协议，符合预期—芒果超媒（300413.SZ）续签版权协议点评 2020-12-09

芒果超媒：阿里创投成意向受让方，小芒电商业务值得关注—芒果超媒（300413.SZ）股权公开征集受让方进展公告点评 2020-11-17

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
现金及现金等价物	2,526	5,064	9,080	11,442	14,299
应收款项	1,510	3,128	2,225	2,829	3,453
存货净额	2,215	1,916	3,851	4,958	6,084
其他流动资产	2,414	1,619	4,209	5,409	6,631
流动资产合计	**8,665**	**11,728**	**19,365**	**24,637**	**30,466**
固定资产及在建工程	207	181	209	229	257
长期股权投资	216	210	216	216	216
无形资产	2,856	4,851	2,314	2,082	1,874
其他非流动资产	167	108	108	108	108
非流动资产合计	**3,446**	**5,350**	**2,846**	**2,634**	**2,455**
资产总计	**12,111**	**17,078**	**22,211**	**27,272**	**32,921**
短期借款	196	360	360	360	360
应付款项	3,630	5,374	6,989	8,999	11,042
其他流动负债	2,354	2,201	4,061	5,181	6,333
流动负债合计	**6,179**	**7,936**	**11,410**	**14,541**	**17,736**
长期借款及应付债券	-	-	-	-	-
其他长期负债	258	323	323	323	323
长期负债合计	**258**	**323**	**323**	**323**	**323**
负债合计	**6,437**	**8,258**	**11,733**	**14,863**	**18,058**
股本	990	1,780	1,780	1,780	1,780
股东权益	5,674	8,820	10,478	12,408	14,863
负债和股东权益总计	**12,111**	**17,078**	**22,211**	**27,272**	**32,921**

现金流量表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
净利润	928	1158	1961	2284	2903
折旧摊销	2,240	3,745	290	266	246
营运资金变动	-3,607	-4,610	-227	146	112
其他	62	-0	1	1	1
经营活动现金流	**-377**	**293**	**2,025**	**2,697**	**3,263**
资本支出	-26	-33	-43	-55	-67
其他	-3,162	59	-	-	-
投资活动现金流	**1,074**	**109**	**-48**	**-55**	**-67**
债务融资	160	164	-	-	-
权益融资	-	-	-	-	-
其它	-281	1,961	2,039	-281	-339
筹资活动现金流	**-121**	**2,125**	**2,039**	**-281**	**-339**
汇率变动	-	1	2	3	4
现金净增加额	**576**	**2,527**	**4,016**	**2,361**	**2,857**

利润表（百万元）	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	**9,661**	**12,501**	**16,456**	**20,928**	**25,593**
营业成本	6,083	8,285	11,310	14,505	17,562
营业税金及附加	98	96	82	105	128
销售费用	1,801	2,141	2,361	2,930	3,634
管理费用	462	610	708	1,005	1,228
财务费用	-24	-37	-76	-100	-114
其他费用/（-收入）	-73	6	80	39	43
营业利润	**977**	**1,178**	**1,987**	**2,314**	**2,942**
营业外净收支	-30	-0	-0	-0	-0
利润总额	**947**	**1,178**	**1,987**	**2,314**	**2,942**
所得税费用	19	20	26	30	38
净利润	**928**	**1,158**	**1,961**	**2,284**	**2,903**
少数股东损益	62	1	2	3	4
归属于母公司净利润	**866**	**1,156**	**1,959**	**2,281**	**2,899**

财务指标	2018	2019	2020E	2021E	2022E
盈利能力					
ROE	15%	13%	9%	8%	7%
毛利率	37%	34%	31%	31%	31%
营业利润率	10%	9%	12%	11%	11%
销售净利率	9%	9%	12%	11%	11%
成长能力					
营业收入增长率	17%	29%	32%	27%	22%
营业利润增长率	22%	21%	69%	16%	27%
归母净利润增长率	21%	34%	69%	16%	27%
偿债能力					
资产负债率	53%	48%	53%	55%	55%
流动比	1.40	1.48	1.70	1.69	1.72
速动比	1.04	1.24	1.36	1.35	1.37

每股指标与估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
每股指标					
EPS	0.87	0.65	1.10	1.28	1.63
BVPS	5.70	4.93	5.86	6.95	8.33
估值					
P/E	80.5	108.4	64.0	55.0	43.2
P/B	12.4	14.3	12.0	10.1	8.5
P/S	7.2	10.0	7.6	6.0	4.9

数据来源：公司财务报表，西部证券研发中心

西部证券—公司投资评级说明

买入：　公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 20%以上

增持：　公司未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%到 20%之间

中性：　公司未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数变动幅度相差-5%到 5%

卖出：　公司未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数大于 5%

联系我们

联系地址：上海市浦东新区浦东南路 500 号国家开发银行大厦 21 层

北京市西城区月坛南街 59 号新华大厦 303

深圳市福田区深南大道 6008 号深圳特区报业大厦 10C

联系电话：021-38584209

免责声明

本报告由西部证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供西部证券股份有限公司（以下简称“本公司”）机构客户使用。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非收件人（或收到的电子邮件含错误信息），请立即通知发件人，及时删除该邮件及所附报告并予以保密。发送本报告的电子邮件可能含有保密信息、版权专有信息或私人信息，未经授权者请勿针对邮件内容进行任何更改或以任何方式传播、复制、转发或以其他任何形式使用，发件人保留与该邮件相关的一切权利。同时本公司无法保证互联网传送本报告的及时、安全、无遗漏、无错误或无病毒，敬请谅解。

本报告基于已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。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、评估及预测在出具日外无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。客户不应以本报告取代其独立判断或根据本报告做出决策。该等观点、建议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客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

在法律许可的情况下，本公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到本公司及/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。对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“西部证券研究发展中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经西部证券授权，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。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91610000719782242D。