证券研究报告

传媒行业

兴业证券 INDUSTRIAL SECURITIES

芒果超媒

300413

审慎增持 （维持）

爆款综艺+大作分销，2019H1 业绩高企

2019 年 07 月 14 日

市场数据

市场数据日期	2019-07-14
收盘价（元）	38.86
总股本（百万股）	1047.28
流通股本(百万股)	441.10
总市值（百万元）	40697
流通市值(百万元)	17141
净资产（百万元）	6057
总资产（百万元）	13132
每股净资产	5.78

主要财务指标

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	9661	11246	12987	14778
同比增长	16.8%	16.4%	15.5%	13.8%
净利润(百万元)	866	1147	1514	1827
同比增长	21.0%	32.5%	32.0%	20.6%
毛利率	37.0%	34.4%	35.7%	36.3%
净利润率	9.0%	10.2%	11.7%	12.4%
净资产收益率	15.3%	13.1%	14.7%	15.1%
每股收益(元)	0.83	1.10	1.45	1.74
每股经营现金流(元)	-0.36	0.63	1.42	1.54

相关报告

《【兴证传媒】芒果超媒 2018 年报及 2019 年一季报点评：快乐购亏损拖累业绩，新媒体平台仍高速发展》2019-04-30

《【兴证传媒】芒果超媒深度报告：芒果 TV 如何于三大视频中突围--2019 招商会对比解读》2018-11-01

《【兴证传媒】芒果超媒 2018 年三季报点评：业绩符合预期，平台用户数持续增长》2018-10-29

《【兴证传媒】快乐购点评：收购芒果 TV 等资产，国有视频平台扬帆起航》2018-01-16

分析师：

丁婉贝

dingwanbei@xyzq.com.cn

S0190515020001

李阳

liyangyjs@xyzq.com.cn

S0190518080004

团队成员：

丁婉贝/刘跃/邵伟/李阳

投资要点

- **事件：**芒果超媒发布中报预告，2019H1 归母净利润 7.3-8.3 亿元，同比增长 27.47%-44.93%。高于市场之前预期。
- **点评：**
- **爆款综艺+大作分销贡献 2019H1 高业绩，暑期档产品线值得期待。**2019H1 公司分销了《青春斗》《筑梦情缘》《少年派》《奈何 boss 要娶我》《妻子的浪漫旅行 2》等重磅剧集和综艺，贡献了大量业绩；此外 19H1 公司播出了《密室大逃脱》《哈哈农夫》《妻子的浪漫旅行 2》《女儿的恋爱》等，均取得不错的招商成果。下半年公司也将推出《明星大侦探 5》《妻子的浪漫旅行 3》《女儿的恋爱 2》等 S 级综艺和《海棠经雨胭脂透》《网球王子》等重磅剧集，暑期档产品线值得期待。

- **综艺保持领先地位，影视剧业务及动漫业务呈高速扩张态势。**据云合数据统计，从独播综艺的表现来看，芒果 TV 的播放量为 2019H1 第一位，其次为爱奇艺、腾讯视频和优酷。公司综艺团队未来仍会进一步扩张至 20 个左右，继续保持公司在原创综艺的地位；影视剧方面公司目标是建立相关工作室 20 个，其中平台内部为 5 个，公司未来在影视剧方面将继续加大投入，进一步完善体系内外创作力量的有序搭建。

- **投资建议：**1）公司是 OTT 七大集成牌照商之一，并拥有湖南省内 IPTV 业务，其运营商业务对应估值有望提升；2）芒果 TV 综艺实力稳居前三，一季度综艺表现优异，二季度相对处于综艺产品淡季。三季度《海棠经雨胭脂透》《陪你到世界之巅》《网球王子》等重磅独播剧集将播出，叠加《妻子的浪漫旅行 3》《一路成年》等重磅综艺节目，全年平台用户数仍有望同比大幅提升。我们上调公司 2019/2020/2021 年净利润至 11.47 亿元、15.14 亿元、18.27 亿元，对应 2019 年 7 月 14 日 PE 为 36/27/22 倍。

风险提示：广告招商不及预期，内容审核趋严，产品表现不及预期。

报告正文

事件：芒果超媒发布中报预告，2019H1 归母净利润 7.3-8.3 亿元，同比增长 27.47%-44.93%。高于市场之前预期。

点评：

爆款综艺+大作分销贡献 2019H1 高业绩，暑期档产品线值得期待。2019H1 公司分销了《青春斗》《筑梦情缘》《少年派》《奈何 boss 要娶我》《妻子的浪漫旅行 2》等重磅剧集和综艺，贡献了大量业绩；此外 19H1 公司播出了《密室大逃脱》《哈哈农夫》《妻子的浪漫旅行 2》《女儿的恋爱》等，均取得不错的招商成果。下半年公司也将推出《明星大侦探 5》《妻子的浪漫旅行 3》《女儿的恋爱 2》等 S 级综艺和《海棠经雨胭脂透》《网球王子》等重磅剧集，暑期档产品线值得期待。

综艺保持领先地位，影视剧业务及动漫业务呈高速扩张态势。据云合数据统计，从独播综艺的表现来看，芒果 TV 的播放量为 2019H1 第一位，其次为爱奇艺、腾讯视频和优酷。公司综艺团队未来仍会进一步扩张至 20 个左右，继续保持公司在原创综艺的地位；影视剧方面公司目标是建立相关工作室 20 个，其中平台内部为 5 个，公司未来在影视剧方面将继续加大投入，进一步完善体系内外创作力量的有序搭建。

中国移动成为战略投资者，与公司形成协同效应。中移资本是中国移动的全资子公司，引入中国移动将与公司形成协同效应。1）OTT 和湖南省 IPTV 业务仍高速发展，芒果超媒引入中国移动将与其 IPTV/OTT 业务产生协同；2）中国移动旗下的咪咕视讯 6 月 27 日与公司签订战略合作框架，其与芒果 TV 联合自制的综艺节目《哎呀！好身材》将于今年 Q3 播出，战略合作后双方有望加深自制内容的合作。

投资建议：1）公司是 OTT 七大集成牌照商之一，并拥有湖南省内 IPTV 业务，其运营商业务对应估值有望提升；2）芒果 TV 综艺实力稳居前三，一季度综艺表现优异，二季度相对处于综艺产品淡季。三季度《海棠经雨胭脂透》《陪你到世界之巅》《网球王子》等重磅独播剧集将播出，叠加《妻子的浪漫旅行 3》《一路成年》等重磅综艺节目，全年平台用户数仍有望同比大幅提升。

我们上调公司 2019/2020/2021 年净利润至 11.47 亿元、15.14 亿元、18.27 亿元，对应 2019 年 7 月 14 日 PE 为 36/27/22 倍。

风险提示：广告招商不及预期，内容审核趋严，产品表现不及预期。

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	8665	12591	15124	17901
货币资金	2526	5230	6824	8578
交易性金融资产	0	0	0	0
应收账款	1341	1602	1851	2088
其他应收款	76	93	106	121
存货	2215	2730	3065	3472
非流动资产	3446	3429	3386	3354
可供出售金融资产	97	97	97	97
长期股权投资	216	218	218	218
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	207	193	179	166
在建工程	0	0	0	0
油气资产	0	0	0	0
无形资产	2856	2856	2856	2856
资产总计	12111	16020	18510	21255
流动负债	6179	7205	8040	8970
短期借款	196	196	196	196
应付票据	0	0	0	0
应付账款	3630	4399	4979	5618
其他	2354	2610	2865	3156
非流动负债	258	12	151	140
长期借款	0	0	0	0
其他	258	12	151	140
负债合计	6437	7216	8192	9110
股本	990	1047	1047	1047
资本公积	3641	5567	5567	5567
未分配利润	923	2065	3573	5391
少数股东权益	35	35	35	35
股东权益合计	5674	8804	10318	12145
负债及权益合计	12111	16020	18510	21255

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	866	1147	1514	1827
折旧和摊销	2260	34	34	34
资产减值准备	104	-60	40	23
无形资产摊销	2192	20	20	20
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	14	-68	-111	-144

利润表

单位:百万元

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	9661	11246	12987	14778
营业成本	6083	7372	8345	9415
营业税金及附加	98	108	127	144
销售费用	1801	2097	2422	2734
管理费用	462	537	620	706
财务费用	-24	-68	-111	-144
资产减值损失	104	24	32	53
公允价值变动	0	0	0	0
投资收益	31	20	20	20
营业利润	977	1195	1572	1891
营业外收入	15	21	19	19
营业外支出	45	45	45	45
利润总额	947	1171	1546	1865
所得税	19	24	32	38
净利润	928	1147	1514	1827
少数股东损益	62	0	0	0
归属母公司净利润	866	1147	1514	1827
EPS(元)	0.83	1.10	1.45	1.74

主要财务比率

会计年度	2018	2019E	2020E	2021E
成长性				
营业收入增长率	16.8%	16.4%	15.5%	13.8%
营业利润增长率	22.3%	22.3%	31.5%	20.2%
净利润增长率	21.0%	32.5%	32.0%	20.6%
盈利能力				
毛利率	37.0%	34.4%	35.7%	36.3%
净利率	9.0%	10.2%	11.7%	12.4%
ROE	15.3%	13.1%	14.7%	15.1%
偿债能力				
资产负债率	53.1%	45.0%	44.3%	42.9%
流动比率	1.40	1.75	1.88	2.00
速动比率	1.03	1.36	1.49	1.60
营运能力				
资产周转率	89.1%	79.9%	75.2%	74.3%
应收帐款周转率	734.0%	731.8%	729.1%	724.1%

投资损失	-31	-20	-20	-20
少数股东损益	62	0	0	0
营运资金的变动	-509	-114	-125	-98
经营活动产生现金流量	-377	659	1482	1609
投资活动产生现金流量	1074	-5	1	0
融资活动产生现金流量	-121	2050	111	144
现金净变动	577	2704	1594	1753
现金的期初余额	1938	2526	5230	6824
现金的期末余额	2515	5230	6824	8578

每股资料(元)				
每股收益	0.83	1.10	1.45	1.74
每股经营现金	-0.36	0.63	1.42	1.54
每股净资产	5.38	8.37	9.82	11.56
估值比率(倍)				
PE	47.0	35.5	26.9	22.3
PB	7.2	4.6	4.0	3.4

分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%～15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%～5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上 海	北 京	深 圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100033	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn