

# 芒果超媒 (300413)

公司研究/点评报告

## 受排播周期影响三季度业绩略有下滑，短期业绩波动不改长期投资价值

### —芒果超媒 2019 年三季度业绩预告点评

点评报告/传媒

2019 年 10 月 15 日

#### 报告摘要：

#### 一、事件概述

公司 10 月 14 日发布三季度业绩预告：2019 年前三季度归母净利润 9.5~10.2 亿元，同比去年增长 16.9%~25.5%；其中单 Q3 季度归母净利润 1.5~2.2 亿元，同比去年下降 9.9%~39.0%，低于市场预期。公司第三季度业绩放缓主因：1. 综艺影视节目排播延后；2. 技术研发和新业务布局拓展投入加大。

#### 二、分析与判断

##### 我们认为内容排播周期影响三季度整体业绩增速

**对于会员业务：**预计三季度付费会员数增速相比上半年有所放缓。根据艾瑞数据，19 年 8 月优/爱/腾/芒果月活用户分别为 4.3 亿/6.2 亿/5.8 亿/1.7 亿，四家公司月活环比 6 月份分别增加 0.28 亿/0.21 亿/0.27 亿/0.08 亿。暑期档优爱腾内容竞争焦灼，芒果 TV 在排播策略上有一定程度的避让，受排播策略影响预计第三季度付费会员增速略低于上半年。

**对于广告业务：**受综艺排播周期影响三季度广告业务增速预计低于上半年，但预计公司整体招商情况仍好于行业平均。综艺节目赞助是芒果广告业务的重要组成部分，我们统计了 2018~2019 年第三季度艺恩综艺排行榜 TOP50 的综艺赞助情况：对于芒果自制 TV 综艺，19Q3 上线的《女儿的恋爱 2》《一路成年》《哎呀好身材》《恋梦 2》招得广告商数量分别为 6/4/1/1 家，去年同期的《妻子 1》《勇敢的世界》分别为 7/6 家；对于湖南卫视制作综艺，19Q3 上线的《中餐厅 3》《我家小两口》《声入人心 2》招得广告商数量分别为 7/4/4 家，去年同期的《中餐厅 2》《我家那小子》《幻乐之城》招得广告商数量分别为 11/2/8 家，自制和湖南卫视综艺广告招商数量同比去年均有微降。

**对于 Q3 展播内容：**Q3 热播剧集数量略减，热播综艺数量有增。根据艺恩数据，2019 年 Q3 热播剧集 TOP30 中在芒果播出的共 4 部（1 部独播），同比去年（2 部独播）减少 4 部；热播综艺 TOP30 中在芒果播出的共 11 部（4 部湖南+4 部自制+3 部外采），同比去年（5 部湖南+2 部自制）增加 4 部。

##### 短期内容播放周期不改公司长期投资价值

**看 Q4：**预计四季度仍有《明侦 5》《亲爱的客栈 3》《野生厨房 2》《妻子 3》等多部 S 级综艺上线，同时《南烟斋笔录》《鳄鱼与牙签鸟》等重磅剧集也有望上映。**看长期：**公司综艺内容制作实力在业内处于领军地位，剧集经 2018~2019 年布局期后有望在 2020 年迎来收获，“大芒计划”聚焦网红 KOL 带货新趋势有望长期带动广告业务增长，5G 大屏时代与移动战略合作想象空间巨大。

#### 三、投资建议

我们预计公司 2019-2021 年实现归母净利润 11.19、15.50、19.00 亿元，EPS 分别为 0.63、0.87、1.07 元，公司 19~20 年盈利确定性强，对应 2020 年 EPS 给予 33X 估值。作为 A 股稀缺内容平台，同时背靠湖南卫视拥有天然禀赋优势，综上所述我们给予芒果超媒“推荐”评级。

#### 四、风险提示：

广告招商不及预期；剧集综艺内容上线节奏不及预期。

#### 推荐

维持评级

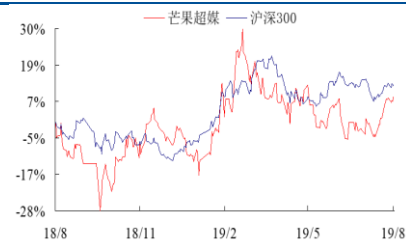
当前价格： 26.3 元

#### 交易数据

2019-10-14

近 12 个月最高/最低(元)	50.6/26.3
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)	468
流通市值(亿元)	219

#### 该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind，民生证券研究院

#### 分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin@mszq.com

#### 相关研究

1. 芒果超媒 (300413) 2019 年半年报点评：归母净利润增速符合预期，互联网视频业务持续高增长
2. 芒果超媒(300413)深度报告：自制优势明显，芒果超媒的差异化突围之路

**盈利预测与财务指标**

项目/年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	9,661	10,780	13,073	15,894
增长率 (%)	16.8%	11.6%	21.3%	21.6%
归属母公司股东净利润 (百万元)	866	1,119	1,550	1,900
增长率 (%)	21.0%	29.3%	38.5%	22.6%
每股收益 (元)	0.49	0.63	0.87	1.07
PE (现价)	76.13	41.84	30.22	24.64
PB	11.68	6.93	5.64	4.59

资料来源：公司公告、民生证券研究院

**参考图表：**
**表 1：2018.7~2019.8 优酷、爱奇艺、腾讯视频、芒果 TV 月活用户数变化**

月独立设备 (万台)	腾讯视频	爱奇艺	优酷视频	芒果 TV
2018 年 7 月	63519	60258	52092	11028
2018 年 8 月	60095	64355	44474	11539
2018 年 9 月	56271	57449	39519	12229
2018 年 10 月	55883	55807	39095	12592
2018 年 11 月	54414	54640	38740	12217
2018 年 12 月	53179	54070	37277	12003
2019 年 1 月	54360	57835	39115	15187
2019 年 2 月	54612	59728	40464	15745
2019 年 3 月	53201	57788	39080	16160
2019 年 4 月	53263	57559	37998	16052
2019 年 5 月	54742	58977	39094	16740
2019 年 6 月	54893	59640	40275	16380
2019 年 7 月	57632	61577	42812	16615
2019 年 8 月	57544	61705	43068	17155

资料来源：艾瑞，民生证券研究院

**表 2：2018Q3 和 2019Q3 的艺恩热播综艺 TOP50 中芒果 TV 自制和湖南卫视制作的综艺招商情况对比**

2018Q3	前台点击	标签	上线时间	数量	独家冠名	合作伙伴	行业指定产品	联合冠名	联合赞助
妻子的浪漫旅行	22.51	自制	2018/8/15	7	OLAY	吕洗发水/网易卡拉	ABC/贝壳/VVC 科技防晒/牛奶盒子		
勇敢的世界	18.33	自制	2018/7/27	6		荒野行动/999 皮炎平	卡拉宝/趣多多/巧乐兹	三星	
哥哥别闹啦	6.96	自制	2018/8/10	0					
中餐厅第二季	11.63	湖南	2018/7/20	11	美拍 APP	拼多多	老板/奥妙/知乎/莫斯利安/VIPKID/奢悦/西王食品/海天/DS7		
我家那小子	11.16	湖南	2018/7/7	2	拼多多	一叶子			
幻乐之城	10.54	湖南	2018/7/20	8	MOMO	淘宝/QQ 音乐	Jeep/维他奶/道通全	大兴东	荣耀 10
2019Q3	前台点击	标签	上线时间	数量	独家冠名	合作伙伴	行业指定产品	联合冠名	联合赞助
女儿们的恋爱 2	6.7	自制	2019/8/29	6		康师傅	珍爱 APP/曼秀雷敦润唇膏	铂爵旅拍	三元/莫小仙
一路成年	6.7	自制	2019/8/27	4	舒肤佳	美素佳儿	农夫山泉		京东

哎呀好身材	5.7	自制	2019/8/25	1		益小乐			
恋梦空间 2	1.1	自制	2019/7/25	1	拼多多				
中餐厅 3	16.3	湖南	2019/7/26	7	纯甄小蛮腰	拼多多/奥妙	VIPKID/老板/XR-V/道道全		
我家小两口	1.23	湖南	2019/7/6	4	唯品会	高姿/悠蓝	东鹏特饮		
声入人心 2	11.6	湖南	2019/7/19	4	特仑苏	春夏	马自达/去哪儿旅行		

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	9,661	10,780	13,073	15,894
营业成本	6,083	6,703	8,013	9,806
营业税金及附加	98	104	128	154
销售费用	1,801	2,058	2,409	2,866
管理费用	462	497	614	740
研发费用	221	260	311	360
EBIT	996	1,172	1,611	1,965
财务费用	-24	-45	-60	-80
资产减值损失	104	44	30	25
投资收益	31	40	42	44
营业利润	977	1,233	1,705	2,088
营业外收支	-30	-15	-16	-18
利润总额	947	1,218	1,689	2,070
所得税	19	18	28	34
净利润	928	1,199	1,661	2,036
归属于母公司净利润	866	1,119	1,550	1,900
EBITDA	3,257	4,391	6,060	8,017

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,526	3,291	4,273	6,692
应收账款及票据	1,434	1,213	1,648	1,896
预付款项	2,010	1,820	2,333	2,791
存货	2,215	1,579	2,037	2,431
其他流动资产	480	482	501	521
流动资产合计	8,665	8,385	10,791	14,331
长期股权投资	216	216	216	216
固定资产	207	172	147	73
无形资产	2,856	3,824	4,395	4,354
非流动资产合计	3,446	4,379	4,925	4,810
资产合计	12,111	12,764	15,716	19,141
短期借款	196	196	196	196
应付账款及票据	3,630	2,794	3,560	4,267
其他流动负债	2,354	2,643	3,167	3,850
流动负债合计	6,179	5,633	6,924	8,313
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	258	258	258	258
非流动负债合计	258	258	258	258
负债合计	6,437	5,891	7,181	8,570
股本	990	990	990	990
少数股东权益	35	115	226	362
股东权益合计	5,674	6,874	8,534	10,571
负债和股东权益合计	12,111	12,764	15,716	19,141

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	16.8%	11.6%	21.3%	21.6%
EBIT 增长率	44.9%	17.6%	37.5%	22.0%
净利润增长率	21.0%	29.3%	38.5%	22.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	37.0%	37.8%	38.7%	38.3%
净利润率	9.6%	11.1%	12.7%	12.8%
总资产收益率 ROA	7.1%	8.8%	9.9%	9.9%
净资产收益率 ROE	15.3%	16.6%	18.7%	18.6%
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.40	1.49	1.56	1.72
速动比率	0.72	0.89	0.93	1.10
现金比率	0.41	0.58	0.62	0.81
资产负债率	53.1%	46.2%	45.7%	44.8%
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	50.93	41.07	46.00	43.53
存货周转天数	106.34	85.97	92.76	90.50
总资产周转率	0.89	0.87	0.92	0.91
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.49	0.63	0.87	1.07
每股净资产	3.17	3.80	4.67	5.73
每股经营现金流	-0.21	2.78	3.36	4.70
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>估值分析</b>				
PE	76.13	41.84	30.22	24.64
PB	11.68	6.93	5.64	4.59
EV/EBITDA	10.53	5.23	3.62	2.44
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	928	1,199	1,661	2,036
折旧和摊销	2,260	3,219	4,449	6,052
营运资金变动	-3,653	499	-134	268
经营活动现金流	-377	4,942	5,986	8,362
资本开支	-32	-4,211	-5,041	-5,981
投资	-200	0	0	0
投资活动现金流	1,074	-4,171	-4,999	-5,937
股权募资	5	0	0	0
债务募资	160	0	0	0
筹资活动现金流	-121	-6	-6	-6
现金净流量	576	765	982	2,419

## 分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。