

传媒

2020年09月28日

# 芒果超媒 (300413)

## ——定增加码内容布局，锐意进取持续拓宽业务边界

报告原因：有信息公布需要点评

**买入** (维持)

市场数据：2020年09月25日

收盘价(元)	64.7
一年内最高/最低(元)	76.47/25.35
市净率	11.9
息率(分红/股价)	0.15
流通A股市值(百万元)	60259
上证指数/深证成指	3219.42/12814.17

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2020年06月30日

每股净资产(元)	5.45
资产负债率%	45.48
总股本/流通A股(百万)	1780/931
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《芒果超媒(300413)点评：中报利润符合预期，爆款内容带动会员增长提速》  
2020/08/27

《芒果超媒(300413)点评：内容为王气势如虹，预告增速超市场预期》  
2020/07/12

证券分析师

林起贤 A0230519060002  
linqx@swsresearch.com  
袁伟嘉 A0230519080013  
yuanwj@swsresearch.com

联系人

袁伟嘉  
(8621)23297818×转  
yuanwj@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司公告定增预案，拟向不超过 35 名特定投资者非公开发行股票募资不超过 45 亿元，其中 40 亿元用于内容资源库扩建项目，5 亿元用于芒果 TV 智慧视听媒体服务平台项目。发行价格不低于定价基准日前 20 个交易日公司股票交易均价的 80%，发行数量不超过 9370 万股（含本数），未超过本次发行前总股本的 30%，限售期 6 个月。
- 公司公告，为引入公司未来重要战略资源，以资本合作推动业务协同，控股股东芒果传媒拟通过公开征集受让方的方式协议转让其持有的公司 9365 万股无限售流通股，占公司总股本的 5.26%。公开征集转让完成后不会造成公司控制权发生变化。

投资要点：

- **定增募集资金主要用于剧集综艺内容采购以及新媒体平台完善，增强竞争力。**1) 内容资源库扩建项目拟投入 40 亿元，其中影视剧版权投入 17 亿元，拟采购 6 部 S 级影视剧的网络独家版权，并自制（含定制）11 部 A 级影视剧版权；综艺版权投入 23 亿元，拟自制 18 部 S 级综艺节目版权。项目收益期 4 年，预期实现收入 51.5 亿元，净利润 2.9 亿元，对应净利率 5.5%。2) 芒果 TV 智慧视听媒体服务平台项目拟投入 5 亿元，利用自有研发技术搭建芒果 TV 基础服务、智能内容制作和智能内容加工等平台。不直接产生经济效益，为实现芒果 TV 融合战略提供坚实的平台基础。
- **突出自制及选品能力已获充分验证，丰富内容储备为核心业务增长保驾护航。**芒果头部综艺输出能力依然稳固，剧集方面今年以来持续突破，优质内容会员拉新效果明显，芒果会员上半年净增 930 万，领跑全行业。今年长视频 ARPPU 上行及内容成本下行的趋势得到部分验证，芒果扩展剧集制作业务正当时，发力自制以及丰富内容矩阵双线并行，基于芒果稳固内容实力，期待多层次内容帮助平台成功破圈。
- **剧集新战略成功后，再推内容电商平台小芒，新业态延续超强执行力。**大芒计划去年启动后今年已进入 2.0 阶段，全新电商平台“小芒”于 9 月 4 日推出。小芒电商将甄选定制尖货在综艺、电视剧 IP 中进行深度植入，并引入品牌主理机制，打造艺人联名品牌等。最终形成人、货、内容互相并存、互相促进的有机生态。
- **维持盈利预测，维持“买入”评级。**我们维持盈利预测，预计公司 20-22 年营收为 137.52/159.60/182.15 亿；归母净利润为 16.34/19.39/23.67 亿元，对应 20-22 年 PE 为 70/59/49X。维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧，内容监管进一步趋严，宏观经济下行，人才流失。

财务数据及盈利预测

	2019	2020H1	2020E	2021E	2022E
营业总收入(百万元)	12,501	5,774	13,752	15,960	18,215
同比增长率(%)	29.4	4.9	10.0	16.1	14.1
归母净利润(百万元)	1,156	1,103	1,634	1,939	2,367
同比增长率(%)	33.6	37.3	41.3	18.7	22.1
每股收益(元/股)	0.65	0.62	0.92	1.09	1.33
毛利率(%)	33.7	36.6	37.0	37.5	38.6
ROE(%)	13.2	11.4	15.7	15.7	16.1
市盈率	100		70	59	49

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

## 财务摘要

百万元, 百万股	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	9,661	12,501	13,752	15,960	18,215
其中: 营业收入	9,661	12,501	13,752	15,960	18,215
减: 营业成本	6,083	8,285	8,662	9,969	11,188
减: 税金及附加	98	96	106	123	141
主营业务利润	3,480	4,119	4,984	5,868	6,886
减: 销售费用	1,801	2,141	2,461	2,886	3,308
减: 管理费用	461	610	628	727	833
减: 研发费用	221	239	309	351	393
减: 财务费用	-24	-37	-33	-28	-21
经营性利润	1,021	1,166	1,619	1,932	2,373
加: 信用减值损失 (损失以“-”填列)	0	-51	-15	-14	-15
加: 资产减值损失 (损失以“-”填列)	-104	-1	-93	8	-4
加: 投资收益及其他	61	64	160	62	63
营业利润	977	1,178	1,671	1,987	2,417
加: 营业外净收入	-30	0	-7	-12	-7
利润总额	947	1,178	1,664	1,975	2,411
减: 所得税	19	20	28	33	41
净利润	928	1,158	1,636	1,941	2,370
少数股东损益	62	1	2	2	2
归属于母公司所有者的净利润	866	1,156	1,634	1,939	2,367
全面摊薄总股本	990	1,780	1,780	1,780	1,780
每股收益 (元)	0.54	0.66	0.92	1.09	1.33

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

## 信息披露

### 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。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。

### 与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 [compliance@swsresearch.com](mailto:compliance@swsresearch.com) 索取有关披露资料或登录 [www.swsresearch.com](http://www.swsresearch.com) 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

### 机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swsresearch.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swsresearch.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swsresearch.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swsresearch.com

### 股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

## 法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。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。