

# 芒果超媒 (300413)

证券研究报告

2019年10月15日

## 单季度波动不改长期逻辑，20年招商会即将启动

排播延后+投入增长导致单季度利润有所波动，公司业绩符合预期

公司公告，前三季度归母净利润 9.5~10.2 亿，19Q3 单季度实现归母净利润 1.46~2.16 亿，同比下滑 9.85%~39.01%；我们认为，单季度业绩有所波动是因为：

- 1) 重点综艺影视节目排播延后；
- 2) 为了平台长期的发展，公司对技术研发和新业务布局拓展投入加大；

单季度波动不改公司长期价值。

芒果平台以自制为内核，用户表现好于行业，开启逆势成长之路

1) 内核：公司自有内容制作人员逾 1500 人，综艺节目制作方面，公司全资子公司快乐阳光拥有 16 个综艺制作团队，在影视剧芒果 TV 自有+外部影视工作室达 15 个，自制内容向平台赋能。

2) 用户：会员截止 19H1 已突破 1500 万，较年初增长 40%；按照 QM 数据，芒果 19 年 8 月 MAU 环比增长 4.13%至 1.35 亿，同期爱优腾则有不同程度下降，芒果用户数据表现超行业水平

新一轮招商即将开启，关注芒果招商表现

1) 10月14日，金投赏（营销大会）中，芒果TV广告营销中心总经理万琳表示，2020年优势头部综艺节目继续开发，并尝试新的模式，新的破圈层的节目持续推出；在影视剧方面，将和头部8大影视公司推出40部影视剧的投资；广告方面，推动平台带货效果提升，打通货品到用户传播链路。

2) 芒果TV招商会将于10月31日在上海举行，各大视频网站与卫视年底招商会陆续拉开帷幕。我们认为，可从招商会中初步了解平台明年整体布局、广告主反馈（对于来年一二季度的指引性较好），保持积极关注。

### 投资建议

芒果作为国有背景互联网平台，实现逆势增长，平台价值愈发突出，我们维持前期预测，19~21年公司归母净利润11.26/14.98/18.11亿，对应19~21年PE为41/31/26x，继续予以买入评级。

**风险提示：**经济周期影响广告主投放意愿，影视传媒行业监管。

财务数据和估值	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,983.76	9,660.66	12,218.99	14,128.48	15,477.82
增长率(%)	(7.32)	223.77	26.48	15.63	9.55
EBITDA(百万元)	46.37	3,384.41	4,074.30	5,494.10	6,679.06
净利润(百万元)	72.54	865.57	1,126.39	1,497.91	1,810.67
增长率(%)	9.03	1,093.27	30.13	32.98	20.88
EPS(元/股)	0.04	0.49	0.63	0.84	1.02
市盈率(P/E)	643.30	53.91	41.43	31.15	25.77
市净率(P/B)	27.79	8.27	4.94	4.29	3.71
市销率(P/S)	15.64	4.83	3.82	3.30	3.01
EV/EBITDA	233.79	10.10	10.40	7.69	6.32

资料来源：wind，天风证券研究所

### 投资评级

行业	传媒/互联网传媒
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	26.21 元
目标价格	元

### 基本数据

A股总股本(百万股)	1,780.38
流通A股股本(百万股)	834.02
A股总市值(百万元)	46,663.69
流通A股市值(百万元)	21,859.67
每股净资产(元)	8.05
资产负债率(%)	47.37
一年内最高/最低(元)	50.85/25.35

### 作者

文浩 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110516050002  
wenhao@tfzq.com

宋雨翔 分析师  
SAC 执业证书编号：S1110518080006  
songyuxiang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《芒果超媒-半年报点评:会员广告花开并蒂，顶尖自制打造独有芒果模式》  
2019-09-04
- 2 《芒果超媒-公司点评:核心指标逆势成长，小非解禁不改长期价值》  
2019-07-15
- 3 《芒果超媒-首次覆盖报告:顶尖自制，中移入局，与众不同逆势成长》  
2019-07-11

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E		2017	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1,104.92	2,526.41	4,169.50	4,329.72	4,379.71	营业收入	2,983.76	9,660.66	12,218.99	14,128.48	15,477.82
应收票据及应收账款	215.59	1,434.08	1,281.25	1,465.95	1,543.63	营业成本	2,305.79	6,082.77	8,037.98	9,266.18	10,138.58
预付账款	200.34	2,010.09	2,008.90	2,109.40	2,396.63	营业税金及附加	14.35	97.90	124.61	175.83	185.73
存货	73.71	2,214.81	2,250.73	2,639.75	2,992.79	营业费用	526.29	1,801.46	2,090.50	2,294.65	2,420.59
其他	400.64	479.97	481.14	534.98	451.75	管理费用	69.69	461.55	471.50	496.27	516.30
<b>流动资产合计</b>	<b>1,995.18</b>	<b>8,665.36</b>	<b>10,191.52</b>	<b>11,079.81</b>	<b>11,764.51</b>	研发费用	44.00	220.56	244.38	268.44	278.60
长期股权投资	16.65	215.54	215.54	215.54	215.54	财务费用	(30.74)	(24.20)	(11.46)	(14.87)	(13.06)
固定资产	115.64	207.01	224.03	261.12	297.27	资产减值损失	1.26	104.44	35.00	35.00	35.00
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	47.11	2,856.32	3,865.21	4,799.03	5,585.16	投资净收益	2.14	31.40	0.00	0.00	0.00
其他	99.70	167.14	142.18	115.56	101.63	其他	(11.13)	(92.41)	0.00	0.00	0.00
<b>非流动资产合计</b>	<b>279.10</b>	<b>3,446.01</b>	<b>4,482.95</b>	<b>5,460.86</b>	<b>6,271.36</b>	<b>营业利润</b>	<b>62.11</b>	<b>977.18</b>	<b>1,226.48</b>	<b>1,606.99</b>	<b>1,916.09</b>
<b>资产总计</b>	<b>2,274.28</b>	<b>12,111.38</b>	<b>14,674.48</b>	<b>16,540.67</b>	<b>18,035.88</b>	营业外收入	4.49	14.85	12.55	10.63	15.00
短期借款	35.95	196.10	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.15	45.03	60.00	60.00	60.00
应付票据及应付账款	293.05	3,629.80	3,068.52	3,108.93	3,086.86	<b>利润总额</b>	<b>66.46</b>	<b>947.00</b>	<b>1,179.03</b>	<b>1,557.62</b>	<b>1,871.09</b>
其他	222.08	2,353.56	1,848.54	2,211.30	1,928.45	所得税	2.68	19.43	52.64	59.71	60.42
<b>流动负债合计</b>	<b>551.08</b>	<b>6,179.46</b>	<b>4,917.06</b>	<b>5,320.24</b>	<b>5,015.31</b>	<b>净利润</b>	<b>63.78</b>	<b>927.57</b>	<b>1,126.39</b>	<b>1,497.91</b>	<b>1,810.67</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	(8.76)	62.01	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>72.54</b>	<b>865.57</b>	<b>1,126.39</b>	<b>1,497.91</b>	<b>1,810.67</b>
其他	3.95	257.67	280.00	320.00	400.00	每股收益(元)	0.04	0.49	0.63	0.84	1.02
<b>非流动负债合计</b>	<b>3.95</b>	<b>257.67</b>	<b>280.00</b>	<b>320.00</b>	<b>400.00</b>						
<b>负债合计</b>	<b>555.02</b>	<b>6,437.12</b>	<b>5,197.06</b>	<b>5,640.24</b>	<b>5,415.31</b>						
少数股东权益	40.32	34.88	34.88	34.88	34.88	<b>主要财务比率</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
股本	401.00	990.02	1,780.38	1,780.38	1,780.38	<b>成长能力</b>					
资本公积	677.82	3,641.09	5,583.83	5,583.83	5,583.83	营业收入	-7.32%	223.77%	26.48%	15.63%	9.55%
留存收益	1,277.94	4,649.35	7,662.16	9,085.17	10,805.31	营业利润	28.62%	1473.22%	25.51%	31.02%	19.24%
其他	(677.82)	(3,641.09)	(5,583.83)	(5,583.83)	(5,583.83)	归属于母公司净利润	9.03%	1093.27%	30.13%	32.98%	20.88%
<b>股东权益合计</b>	<b>1,719.26</b>	<b>5,674.25</b>	<b>9,477.42</b>	<b>10,900.43</b>	<b>12,620.56</b>	<b>获利能力</b>					
<b>负债和股东权益总</b>	<b>2,274.28</b>	<b>12,111.38</b>	<b>14,674.48</b>	<b>16,540.67</b>	<b>18,035.88</b>	毛利率	22.72%	37.04%	34.22%	34.41%	34.50%
						净利率	2.43%	8.96%	9.22%	10.60%	11.70%
						ROE	4.32%	15.35%	11.93%	13.79%	14.39%
						ROIC	5.70%	169.53%	36.54%	29.64%	28.53%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	24.40%	53.15%	35.42%	34.10%	30.03%
						净负债率	-62.18%	-41.07%	-43.99%	-39.72%	-34.70%
						流动比率	3.62	1.40	2.07	2.08	2.35
						速动比率	3.49	1.04	1.61	1.59	1.75
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	16.22	11.71	9.00	10.29	10.29
						存货周转率	34.02	8.44	5.47	5.78	5.50
						总资产周转率	1.29	1.34	0.91	0.91	0.90
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.04	0.49	0.63	0.84	1.02
						每股经营现金流	-0.03	-0.21	1.73	2.88	3.22
						每股净资产	0.94	3.17	5.30	6.10	7.07
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	643.30	53.91	41.43	31.15	25.77
						市净率	27.79	8.27	4.94	4.29	3.71
						EV/EBITDA	233.79	10.10	10.40	7.69	6.32
						EV/EBIT	441.90	29.88	34.89	26.54	22.18

  

现金流量表(百万元)					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	63.78	927.57	1,126.39	1,497.91	1,810.67
折旧摊销	30.75	2,260.40	2,859.29	3,901.99	4,776.04
财务费用	(15.83)	13.72	(11.46)	(14.87)	(13.06)
投资损失	(2.14)	(31.40)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	25.26	267.55	(902.06)	(258.28)	(845.71)
其它	(161.89)	(3,814.76)	0.00	(0.00)	0.00
<b>经营活动现金流</b>	<b>(60.07)</b>	<b>(376.92)</b>	<b>3,072.15</b>	<b>5,126.74</b>	<b>5,727.93</b>
资本支出	19.60	5,086.22	3,898.87	4,866.50	5,520.48
长期投资	5.32	198.89	0.00	0.00	0.00
其他	215.63	(4,211.29)	(7,820.07)	(9,773.00)	(11,120.95)
<b>投资活动现金流</b>	<b>240.56</b>	<b>1,073.83</b>	<b>(3,921.20)</b>	<b>(4,906.50)</b>	<b>(5,600.48)</b>
债权融资	35.95	196.10	0.00	0.00	0.00
股权融资	35.17	3,576.49	2,744.56	14.87	13.06
其他	(48.68)	(3,893.14)	(252.42)	(74.90)	(90.53)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>22.44</b>	<b>(120.56)</b>	<b>2,492.14</b>	<b>(60.02)</b>	<b>(77.47)</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>202.93</b>	<b>576.35</b>	<b>1,643.09</b>	<b>160.22</b>	<b>49.99</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com