

内容实力不断验证，生态布局持续完善

——芒果超媒 (300413.SZ) 半年报点评报告

增持 (维持)

日期: 2020年08月27日

事件:

公司披露了20年半年报, 20H1公司实现营收57.74亿元 (YoY+4.90%), 归母净利润为11.03亿元 (YoY+37.30%), 扣非归母净利润为9.75亿元 (YoY+23.72%)。

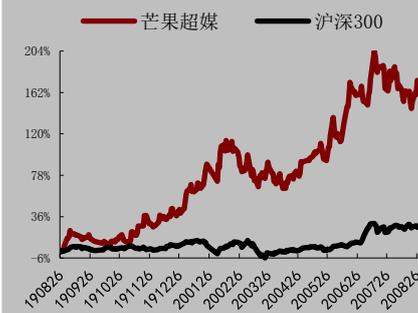
投资要点:

- **主营业务保持快速增长:** 互联网视频业务占据主导地位, 收入39.46亿元 (YoY+29.42%), 占营收68.35%。1) 内容拉新成效显著, 会员收入增速亮眼。会员业务收入14.18亿元 (YoY+80.04%), 主要受益于20H1多款剧综的破圈引流。20年6月末, 芒果TV有效会员数达2766万, **较年初增长50.57%**。2) 疫情影响Q1广告收入, 会员大幅增加+爆款内容为后续增长铺垫。20H1广告收入17.98亿元 (YoY+5.83%), 增速放缓主要系Q1公司为应对疫情影响调整内容产品编排策略所致, Q2广告业务收入环比增速达32%, 重回增长轨道。在高速增长会员规模和“品效合一”的广告产品矩阵带动下, 平台综艺类项目广告签单量整体规模上涨近50%, 《乘风破浪的姐姐》招商数据刷新多项纪录, 节目广告客户总数超40家, 影视剧广告总签约量同增300%。3) 运营商业业务实现多端变现, 保持稳健高增长。20年6月末, 运营商业覆盖31个省级行政区的近1.5亿用户, 收入7.29亿元 (YoY+29.02%)。
- **剧综齐发力, 彰显芒果不俗创新实力:** 1) 剧集方面, 根据云合数据统计, 芒果TV全网剧集有效播放同比增长56% (爱奇艺-10%、腾讯-11%, 优酷+9%); 独播剧占比70%, 有效播放占比75%。聚焦青春都市内容开发推出“夏日甜蜜剧场”, 精准定位受众群体, 女性占比高达77%。据骨朵影视数据, 开年大剧《下一站是幸福》播放量45.6亿, 目前暂排年度榜单第5位, 正在热播的《以家人之名》暂排12位, 二者皆为独播剧集。2) 综艺方面, 20H1芒果TV有效播放同比增幅16% (爱奇艺-3%、腾讯-9%, 优酷-46%), 现象级综艺《乘风破浪的姐姐》于6月12日开播, 开逆龄选秀综艺之先河, 为20H1舆情最高节目。综艺在“亲综艺”基本盘基础上, 不断发力创新品种引发扩圈, 《周游记》《说唱听我的》等综艺男性用户占比较高, 带来用户圈层扩张。**剧综流量口碑双丰收, 有效持续拉动会员数量和收入, 并提升广告招商体量。**

基础数据

行业	传媒
公司网址	
大股东/持股	芒果传媒有限公司 /67.91%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,780.38
流通A股(百万股)	931.36
收盘价(元)	66.50
总市值(亿元)	1,183.95
流通A股市值(亿元)	619.35

个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所
数据截止日期: 2020年08月26日

相关研究

万联证券研究所 20200612_公司事项点评
_AAA_芒果超媒 (300413.SZ) 事件点评
万联证券研究所 20200601_互联网传媒公司首次覆盖_AAA_芒果超媒 (300413.SZ)_一体化国有新媒体, 业绩确定性与弹性兼备

分析师: 夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理: 杨岚

电话: 17620199511

邮箱: yanglan1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	12,501	15,909	19,880	24,419
增长比率 (%)	29.4%	27.3%	25.0%	22.8%
净利润(百万元)	1,156	1,639	2,091	2,628
增长比率 (%)	33.6%	41.7%	27.6%	25.7%
每股收益(元)	0.65	0.92	1.17	1.48
市盈率(倍)	102.4	72.2	56.6	45.0

数据来源: WIND, 万联证券研究所

- 内容优势为基础，IPTV+OTT业务布局初见成效。**芒果TV智慧大屏中心完成运营商网络中心、智能硬件中心整合，以IPTV+OTT智慧大屏为核心布局的多屏互动布局初见成效。1) IPTV方面，20H1期间省外业务收入与利润占比持续提升；上线“智能推荐1.0”系统，整合运营平台，通过整合运营平台有效提升内容产品点击转化率近30%；引入体育类、音乐类产品后丰富内容矩阵。2) OTT方面，据勾正数据统计，20年7月芒果TV点播排行位居第4位，MAU为3499万户，环比上升9%，在OTT媒体中增速排名第1；同时芒果卫视在全天、晚间时段各卫视频道中IPTV收视率均排第1；新播综艺《元气满满的哥哥》以DAU 456万户登顶直播综艺榜首，内容优势+牌照优势为运营商端业务增长提供保障。
- 文化国企使命担当，坚持价值观引领：**公司是唯一实现一体化、终端全渠道覆盖的互联网视频企业，稀缺性尤为凸显，同时作为国企党媒，始终坚持价值观引领、坚守主流阵地。在扶贫、新冠肺炎疫情以及一系列重大宣传事件中表现突出，1) 通过上线大型专题、专题纪录片、公益广告、正能量宣传片尾曲等方式强化舆论引导；2) 芒果TV上线小康频道，开展扶贫直播带货，创新“综艺+公益”表达方式；搭建“芒果扶贫云超市”，打造扶贫带货的强大直播矩阵，云超市走进22个扶贫原产地，直播24场“县长来了”，农人直播8078场，截至7月末总订购金额9433万。
- 费率控制提升，回款增加：**20H1广告宣传费为4.22亿元 (YoY-31.11%)，销售费率下降4.12pct，带动净利率增至19.1% (19H1为14.59%)，**达历史最高水平。**经营活动现金流量净额由负转正，从-3.48亿元提高到0.12亿元，主要系销售回款增加、发放贷款减少的共同作用。
- 主营业务确定性与新业务弹性兼备：**1) **会员收入增长且成本可控：内容拉新，运营留存。**综N代、新综艺、剧集 (20H1期间开机剧集达14部) 等优质内容持续接力，预计会员数量及业务收入仍将维持高速增长。通过举办热播内容直播见面会提高用户粘性；以技术赋能运营，如采用智慧化自动召回使超百万会员回流，提高普通用户转化为付费会员效率。成本控制上，自制+垂直，以小博大收获良好ROI。目前芒果TV综艺制作团队20个、自有+战略合作影视制作团队27个。2) **广告业务逆势增长，高速增长的会员及不断推出的爆款剧综保障广告收入，直播带货开启广告新玩法。**受疫情影响互联网广告普遍下滑严重，芒果招商成绩亮眼凸显广告主对其价值认可；通过构建全域广告营销体系、定制综艺以及“大芒计划”，持续赋能高价值IP，打造“IP+明星+头部KOL+综艺”全新直播带货模式，有望实现广告创收新增值。3) **新兴业态扩展，前沿技术布局。**大芒计划升级至2.0，探索打造PGC/PUGC/UGC等内容形态组成的生态系统；探索智慧大屏商业变现，打造电商平台开店、明星直播带货新业态；进一步强化“IP+”，如IP衍生开发、基于IP的剧本杀等。技术方面，服务于现有业务的系统基础、应用平台不断升级，创新探索上储备人才以提升算法、探索AR/VR、云游戏、边缘计算等5G新应用。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计2020-2022年公司实现营业收入为159.09/198.80/244.19亿元，归母净利润分别为16.39/20.91/26.28亿元，对应EPS为0.92/1.17/1.48元，8月26日收盘价 (66.5元) 对应PE为72.24X/56.62X/45.05X，维持“增持”评级。
- 风险因素：**会员增长出现滞缓风险；内容上线后表现不及预期；IPTV+OTT布局效果不及预期；新业务拓展不及预期。

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	11,728	13,392	15,923	19,026	营业收入	12,501	15,909	19,880	24,419
货币资金	5,064	5,272	6,466	8,201	营业成本	8,285	10,420	12,963	15,894
应收票据及应收账款	3,092	3,596	3,949	4,181	营业税金及附加	96	119	149	183
其他应收款	36	44	54	67	销售费用	2,141	2,864	3,578	4,395
预付账款	1,128	1,563	1,944	2,384	管理费用	610	795	994	1,221
存货	1,916	2,427	3,019	3,701	研发费用	239	318	398	488
其他流动资产	491	491	491	491	财务费用	-37	-171	-219	-301
非流动资产	5,350	7,218	9,287	11,283	资产减值损失	-1	0	0	0
长期股权投资	210	210	210	210	公允价值变动收益	-1	0	0	0
固定资产	181	149	118	87	投资净收益	6	8	10	12
在建工程	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
无形资产	4,851	6,793	8,897	10,928	营业利润	1,178	1,666	2,126	2,673
其他长期资产	108	66	62	58	营业外收入	26	30	30	30
资产总计	17,078	20,610	25,210	30,310	营业外支出	26	29	29	29
流动负债	7,936	10,005	12,747	15,536	利润总额	1,178	1,667	2,127	2,674
短期借款	350	350	350	350	所得税	20	27	34	43
应付票据及应付账款	5,374	6,795	8,452	10,364	净利润	1,158	1,641	2,093	2,631
预收账款	1,192	1,591	2,386	2,930	少数股东损益	1	2	2	3
其他流动负债	1,019	1,270	1,559	1,892	归属母公司净利润	1,156	1,639	2,091	2,628
非流动负债	323	323	323	323	EBITDA	4,900	4,493	5,168	5,509
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.65	0.92	1.17	1.48
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	323	323	323	323					
负债合计	8,258	10,328	13,070	15,858	主要财务比率				
股本	1,780	1,780	1,780	1,780	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	4,839	4,839	4,839	4,839	成长能力				
留存收益	2,165	3,625	5,481	7,790	营业收入	29.4%	27.3%	25.0%	22.8%
归属母公司股东权益	8,784	10,245	12,101	14,409	营业利润	20.5%	41.5%	27.6%	25.7%
少数股东权益	36	38	40	42	归属于母公司净利润	33.6%	41.7%	27.6%	25.7%
负债和股东权益	17,078	20,610	25,210	30,310	获利能力				
					毛利率	33.7%	34.5%	34.8%	34.9%
					净利率	9.3%	10.3%	10.5%	10.8%
					ROE	13.2%	16.0%	17.3%	18.2%
					ROIC	12.1%	12.9%	14.2%	14.9%
					偿债能力				
					资产负债率	48.4%	50.1%	51.8%	52.3%
					净负债比率	-53.3%	-47.8%	-50.3%	-54.3%
					流动比率	1.48	1.34	1.25	1.22
					速动比率	1.09	0.94	0.86	0.83
					营运能力				
					总资产周转率	0.73	0.77	0.79	0.81
					应收账款周转率	4.17	4.56	5.21	6.08
					存货周转率	4.32	4.29	4.29	4.29
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.65	0.92	1.17	1.48
					每股经营现金流	0.16	3.01	3.86	4.12
					每股净资产	4.93	5.75	6.80	8.09
					估值比率				
					P/E	102.39	72.24	56.62	45.05
					P/B	13.48	11.56	9.78	8.22
					EV/EBITDA	11.74	25.26	21.73	20.07

资料来源: 公司财报、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场