

# 芒果超媒 (300413)

证券研究报告

2021年08月09日

## 《哥哥》综艺官宣，剧集渐入佳境，国有媒体平台更注重价值引领

芒果TV官宣《披荆斩棘的哥哥》综艺将于8月上线，并公布全阵容，汇集黄贯中、林志炫、陈小春、言承旭、尹正等33位哥哥。同时《女儿们的恋爱》第四季、《再见爱人》、《中餐厅》第五季均于近期开播，8月综艺排播丰富。

剧集方面，季风剧场渐入佳境，第三部作品《我在他乡挺好的》获得优秀口碑，以大城市漂泊生活为着眼点引发观众共鸣，豆瓣评分8.3分，知乎知友推荐率达91%。古装剧《与君歌》8月8日上线，芒果TV独播，上线首日即获得猫眼剧集热度榜第一。8月储备剧集还包括青春剧《暗格里的秘密》，将于8月10日上线。

对于近期互联网平台的系列监管，我们在前期报告中提出，芒果超媒为国有背景的媒体平台，受益国有媒体融合发展政策以及民企互联网反垄断政策。芒果超媒在发展中“坚持价值观引领；肩负党媒国企的使命担当，做青年文化的引领者、青春平台的塑造者”。

对于近期的饭圈及偶像选秀类综艺的监管，从监管表述来看，监管主要针对饭圈乱象整治，偶像养成类节目方面主要为要求严格控制偶像养成类节目，重点加强选秀类网络综艺节目管理，严格控制投票环节设置；坚决抵制追星炒星、泛娱乐化等不良倾向和“流量至上”、拜金主义等畸形价值观等。芒果TV近期综艺并未涉及偶像养成类，同时我们认为作为国有媒体，芒果在节目制作及价值观倡导上也会有较好的把握。

### 投资建议：

芒果TV在8月排播内容丰富，且重点综艺即将上线，有望迎来活跃用户的回暖。同时公司定增已于6月获证监会通过，我们预计目前正在推进中，本次定增将募集不超过45亿元，其中40亿用于影视综艺等内容资源投入，支持后续内容储备。

芒果在长视频平台领域竞争力不断提升，并在用户规模、财报上充分验证，后续剧集新业态、电商、线下娱乐等积极推进，有助用户破圈及多元变现模式探索。我们认为公司在21年将继续处于发展快车道，关注后续剧集及重点综艺陆续上线对会员拉动效果。我们预计公司21-23年归母净利润为25.79亿/32.65亿/39.27亿元，同比增速分别为30.1%/26.6%/20.3%，对应21-23年PE为37.4x/29.6x/24.6x，维持买入评级。

**风险提示：**会员及流量增长不达预期，综艺影视项目进度不达预期，广告主投放意愿具有不确定性，行业监管趋严

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,500.66	14,005.53	18,847.44	23,491.95	27,603.05
增长率(%)	29.40	12.04	34.57	24.64	17.50
EBITDA(百万元)	5,119.88	6,487.44	5,388.86	7,186.21	8,734.84
净利润(百万元)	1,156.29	1,982.16	2,578.90	3,265.44	3,927.31
增长率(%)	33.59	71.42	30.11	26.62	20.27
EPS(元/股)	0.65	1.11	1.45	1.83	2.21
市盈率(P/E)	83.45	48.68	37.42	29.55	24.57
市净率(P/B)	10.99	9.11	6.47	5.41	4.51
市销率(P/S)	7.72	6.89	5.12	4.11	3.50
EV/EBITDA	11.23	19.07	16.94	12.11	10.49

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	54.2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)	931.36
A股总市值(百万元)	96,496.46
流通A股市值(百万元)	50,479.53
每股净资产(元)	6.38
资产负债率(%)	45.22
一年内最高/最低(元)	93.01/49.06

### 作者

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

**张爽** 分析师  
SAC执业证书编号：S1110517070004  
zhangshuang@tfzq.com

### 股价走势



资料来源：贝格数据

### 相关报告

- 1 《芒果超媒-年报点评报告:优质内容驱动用户规模,运营效率提升盈利能力》 2021-04-26
- 2 《芒果超媒-公司点评:20年快报点评:芒果TV乘风创佳绩,21年内容加持下期期待破浪再前行》 2021-02-28
- 3 《芒果超媒-公司点评:20年业绩及会员强劲增长,芒果发展仍处快车道》 2021-01-11

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	5,064.22	5,336.32	5,654.23	9,888.46	5,350.37
应收票据及应收账款	3,092.47	2,976.70	1,211.62	3,356.26	2,011.00
预付账款	1,127.73	1,398.35	4,788.82	2,036.68	5,971.88
存货	1,916.38	1,660.32	5,214.31	2,890.98	7,119.73
其他	527.23	1,553.12	925.88	996.75	1,230.91
<b>流动资产合计</b>	<b>11,728.03</b>	<b>12,924.81</b>	<b>17,794.87</b>	<b>19,169.13</b>	<b>21,683.89</b>
长期股权投资	210.44	22.88	22.88	22.88	22.88
固定资产	180.61	186.92	200.69	234.54	267.44
在建工程	0.00	0.00	36.00	69.60	71.76
无形资产	4,889.42	6,051.72	7,060.61	7,994.43	8,780.56
其他	69.72	79.37	53.55	25.12	3.93
<b>非流动资产合计</b>	<b>5,350.18</b>	<b>6,340.89</b>	<b>7,373.74</b>	<b>8,346.58</b>	<b>9,146.57</b>
<b>资产总计</b>	<b>17,078.21</b>	<b>19,265.70</b>	<b>25,168.61</b>	<b>27,515.70</b>	<b>30,830.47</b>
短期借款	349.82	39.79	435.03	400.00	400.00
应付票据及应付账款	5,374.32	5,929.38	4,382.57	5,855.68	5,156.09
其他	2,211.45	2,618.07	5,127.29	3,050.86	3,442.76
<b>流动负债合计</b>	<b>7,935.59</b>	<b>8,587.23</b>	<b>9,944.89</b>	<b>9,306.54</b>	<b>8,998.85</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	322.66	57.24	280.00	320.00	400.00
<b>非流动负债合计</b>	<b>322.66</b>	<b>57.24</b>	<b>280.00</b>	<b>320.00</b>	<b>400.00</b>
<b>负债合计</b>	<b>8,258.25</b>	<b>8,644.48</b>	<b>10,224.89</b>	<b>9,626.54</b>	<b>9,398.85</b>
少数股东权益	36.10	33.24	34.73	41.28	49.15
股本	1,780.38	1,780.38	1,780.38	1,780.38	1,780.38
资本公积	4,838.94	4,838.94	6,838.94	6,838.94	6,838.94
留存收益	7,003.48	8,807.60	13,128.61	16,067.51	19,602.09
其他	(4,838.94)	(4,838.94)	(6,838.94)	(6,838.94)	(6,838.94)
<b>股东权益合计</b>	<b>8,819.96</b>	<b>10,621.22</b>	<b>14,943.72</b>	<b>17,889.16</b>	<b>21,431.61</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>17,078.21</b>	<b>19,265.70</b>	<b>25,168.61</b>	<b>27,515.70</b>	<b>30,830.47</b>

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	1,157.50	1,979.34	2,578.90	3,265.44	3,927.31
折旧摊销	3,770.62	4,435.89	2,862.54	3,905.24	4,779.29
财务费用	16.38	13.55	(71.93)	(74.80)	(74.89)
投资损失	(6.47)	(80.79)	(4.05)	(4.00)	(4.00)
营运资金变动	1,095.04	(120.31)	(3,344.63)	2,323.92	(7,257.43)
其它	(5,740.20)	(5,646.70)	1.49	6.54	7.87
<b>经营活动现金流</b>	<b>292.87</b>	<b>580.97</b>	<b>2,022.31</b>	<b>9,422.35</b>	<b>1,378.15</b>
资本支出	5,682.09	5,656.68	3,698.44	4,866.50	5,520.48
长期投资	(5.11)	(187.55)	0.00	0.00	0.00
其他	(5,567.65)	(5,275.09)	(7,615.59)	(9,769.00)	(11,116.95)
<b>投资活动现金流</b>	<b>109.34</b>	<b>194.03</b>	<b>(3,917.15)</b>	<b>(4,902.50)</b>	<b>(5,596.48)</b>
债权融资	360.22	39.79	438.50	404.62	402.70
股权融资	2,024.78	86.62	2,071.93	74.80	74.89
其他	(260.32)	(628.24)	(297.68)	(765.04)	(797.35)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>2,124.68</b>	<b>(501.84)</b>	<b>2,212.75</b>	<b>(285.62)</b>	<b>(319.77)</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>2,526.88</b>	<b>273.16</b>	<b>317.91</b>	<b>4,234.23</b>	<b>(4,538.10)</b>

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>12,500.66</b>	<b>14,005.53</b>	<b>18,847.44</b>	<b>23,491.95</b>	<b>27,603.05</b>
营业成本	8,284.74	9,230.29	12,374.34	15,357.38	18,019.27
营业税金及附加	96.43	21.98	35.68	44.63	52.45
营业费用	2,140.68	2,164.42	2,934.86	3,627.24	4,223.27
管理费用	610.14	629.20	828.30	1,021.24	1,173.13
研发费用	239.30	184.38	200.26	218.48	237.39
财务费用	(36.58)	(86.62)	(71.93)	(74.80)	(74.89)
资产减值损失	(0.62)	(36.80)	(48.27)	(54.00)	(54.00)
公允价值变动收益	(1.37)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	6.47	80.79	4.05	4.00	4.00
其他	(16.25)	(188.50)	(30.89)	20.00	20.00
<b>营业利润</b>	<b>1,177.73</b>	<b>2,006.40</b>	<b>2,621.05</b>	<b>3,327.77</b>	<b>4,002.44</b>
营业外收入	25.84	26.89	8.67	10.80	10.80
营业外支出	26.04	46.54	15.76	10.00	10.00
<b>利润总额</b>	<b>1,177.53</b>	<b>1,986.75</b>	<b>2,613.96</b>	<b>3,328.57</b>	<b>4,003.24</b>
所得税	20.03	7.41	33.57	56.59	68.06
<b>净利润</b>	<b>1,157.50</b>	<b>1,979.34</b>	<b>2,580.38</b>	<b>3,271.99</b>	<b>3,935.18</b>
少数股东损益	1.22	(2.82)	1.49	6.54	7.87
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,156.29</b>	<b>1,982.16</b>	<b>2,578.90</b>	<b>3,265.44</b>	<b>3,927.31</b>
每股收益(元)	0.65	1.11	1.45	1.83	2.21

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>					
营业收入	29.40%	12.04%	34.57%	24.64%	17.50%
营业利润	20.52%	70.36%	30.63%	26.96%	20.27%
归属于母公司净利润	33.59%	71.42%	30.11%	26.62%	20.27%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.73%	34.10%	34.34%	34.63%	34.72%
净利率	9.25%	14.15%	13.68%	13.90%	14.23%
ROE	13.16%	18.72%	17.30%	18.30%	18.37%
ROIC	35.31%	47.27%	47.97%	33.05%	46.07%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	48.36%	44.87%	40.63%	34.99%	30.49%
净负债率	-53.33%	-49.87%	-34.90%	-53.01%	-23.09%
流动比率	1.48	1.51	1.79	2.06	2.41
速动比率	1.24	1.31	1.27	1.75	1.62
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.52	4.62	9.00	10.29	10.29
存货周转率	6.05	7.83	5.48	5.80	5.51
总资产周转率	0.86	0.77	0.85	0.89	0.95
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.65	1.11	1.45	1.83	2.21
每股经营现金流	0.16	0.33	1.14	5.29	0.77
每股净资产	4.93	5.95	8.37	10.02	12.01
<b>估值比率</b>					
市盈率	83.45	48.68	37.42	29.55	24.57
市净率	10.99	9.11	6.47	5.41	4.51
EV/EBITDA	11.23	19.07	16.94	12.11	10.49
EV/EBIT	41.84	59.57	36.12	26.53	23.16

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