

芒果超媒 (300413.SZ)

芒果 TV 2021Q1 季度数据跟踪：流量维持高位，综艺与用户时长优势稳固

2021Q1 芒果 TV 播放量 240.6 亿，整体流量维持高位。播放量同比下滑 (YoY-16.8%) 主要系去年同期受疫情影响，以及部分高热度电视剧如《下一站是幸福》、《上古密约》等密集上线基数较高 (289.1 亿) 所致。

网络综艺：2021Q1 播放量 113.0 亿，同比增长 58.9%，仅次于 2020Q3 的高位 (137.7 亿)，主要来自于《明星大侦探第六季》(36.5 亿)、《乘风破浪的姐姐第二季》(35.7 亿)、《婆婆和妈妈第二季》(8.4 亿) 等 S 级项目的拉动。其中，《明星大侦探第六季》、《乘风破浪的姐姐第二季》广告主数量分别达到 13、15 个，预计将对一季度广告收入形成有效拉动。新自制综艺《听姐说》(全女性脱口秀挑战节目) 于一季度末上线，位列网综播映指数 12 位，预计播放量将主要产生在二季度。此外，一季度芒果 TV 进入播映指数 TOP10 的网络综艺 2 部，电视综艺 4 部，综艺领域优势维持。

剧集：受去年高基数影响同比下滑，预计二季度随季风计划上线将有所回温。

(1) 网络剧：2021Q1 播放量 54.86 亿，同比下滑 25.2%，环比增长 11.5%。2021Q1 共上线 5 部新剧，芒果超媒参与出品了《不可思议的爱情》(播放量 7.5 亿) 与《你好对方辩友 2》(播放量 10.2 亿) 2 部作品。2020 年末上线的《阳光之下》(仅限 VIP 观看) 于 Q1 贡献播放量 16.6 亿，预计将对会员形成拉动。**(2) 电视剧：**2021Q1 播放量 34.16 亿，上线 8 部新剧。一季度电视剧播放量下滑主要系去年高基数以及排片周期影响，预计二季度叠加季风计划上线，将带动电视剧播放量有所回温。

用户数据：MAU/DAU 重回增长态势，使用时长优势稳固。(1) MAU/DAU：随着《明星大侦探 6》、《乘风破浪的姐姐 2》等头部综艺的上线叠加春节假期，芒果 TV 2021 年 2 月 MAU/DAU 分别为 2.02/0.36 亿，MAU/DAU 环比 2020Q4 重回增长态势。**(2) 用户时长：**2021 年 2 月人均单日使用时长为 75.3 分钟，环比 1 月高点 (78.2 分钟) 有所下滑，但作为垂直细分和高粘性的平台，芒果 TV 使用时长仍处于较高水平，高于爱奇艺 (71.2 分钟)、腾讯视频 (66.6 分钟) 和优酷 (53.2 分钟)。

投资建议：根据芒果 TV2020 年战略发布会以及我们的日常跟踪，Q2 有望上线的自制综艺包括《妻子的浪漫旅行 5》、《初入职场的我们》等。我们预计公司 2021-2022 年归母净利润为 23.65、27.66 亿元，维持“买入”评级。持续看好公司垂直发展路径下的高成长。

风险提示：行业竞争加剧，用户增长不及预期，广告收入不及预期

财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	9,661	12,501	14,001	18,485	22,931
增长率 yoy (%)	223.8	29.4	12.0	32.0	24.1
归母净利润 (百万元)	866	1,156	1,963	2,365	2,766
增长率 yoy (%)	1093.3	33.6	69.8	20.5	17.0
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.49	0.65	1.10	1.33	1.55
净资产收益率 (%)	16.3	13.1	18.5	18.7	18.3
P/E (倍)	131.5	98.4	58.0	48.1	41.1
P/B (倍)	20.18	12.96	10.77	9.00	7.56

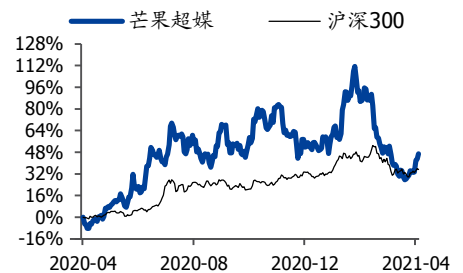
资料来源：贝格数据，国盛证券研究所

买入 (维持)

股票信息

行业	互联网传媒
前次评级	买入
最新收盘价	63.92
总市值(百万元)	113,801.73
总股本(百万股)	1,780.38
其中自由流通股(%)	52.31
30 日日均成交量(百万股)	6.44

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gszq.com

分析师 马继愈

执业证书编号：S0680519080002

邮箱：majiyu@gszq.com

研究助理 何欣仪

邮箱：hexinyi@gszq.com

相关研究

- 1、《芒果超媒 (300413.SZ)：内外协同发力，剧集乘风破浪——芒果超媒剧集业务专题研究》2021-01-11
- 2、《芒果超媒 (300413.SZ) G-ESG 评级报告》2021-01-06
- 3、《芒果超媒 (300413.SZ)：业绩增长基础扎实，持续看好公司垂直发展路径下的高成长》2020-10-30



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	8665	11728	11700	15671	17030
现金	2526	5064	5062	5277	6555
应收票据及应收账款	1434	3092	3130	5085	5106
其他应收款	76	36	90	76	129
预付账款	2010	1128	1206	1875	1947
存货	2215	1916	1765	2888	2834
其他流动资产	404	491	448	469	459
非流动资产	3446	5350	6737	8691	9771
长期投资	216	210	204	198	192
固定资产	207	181	166	217	252
无形资产	2856	4889	6294	8201	9250
其他非流动资产	167	70	73	76	77
资产总计	12111	17078	18437	24363	26801
流动负债	6179	7936	7541	11377	11409
短期借款	196	350	350	350	350
应付票据及应付账款	3630	5374	5145	8151	8199
其他流动负债	2354	2211	2046	2876	2860
非流动负债	258	323	289	306	297
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	258	323	289	306	297
负债合计	6437	8258	7830	11683	11706
少数股东权益	35	36	38	41	44
股本	990	1780	1780	1780	1780
资本公积	3641	4839	4839	4839	4839
留存收益	1008	2165	3835	5847	8201
归属母公司股东权益	5639	8784	10569	12639	15051
负债和股东权益	12111	17078	18437	24363	26801

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	-377	293	6844	9709	11987
净利润	928	1158	1965	2367	2769
折旧摊销	2260	3771	5406	7285	9295
财务费用	-24	-37	-49	-10	-13
投资损失	-31	-6	-19	-13	-16
营运资金变动	-509	940	-359	80	-49
其他经营现金流	-3000	-5532	-100	0	0
投资活动现金流	1074	109	-6674	-9227	-10359
资本支出	32	156	1396	1959	1087
长期投资	-200	64	7	6	6
其他投资现金流	906	329	-5271	-7262	-9266
筹资活动现金流	-121	2125	-173	-267	-350
短期借款	160	154	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	589	790	0	0	0
资本公积增加	2963	1198	0	0	0
其他筹资现金流	-3833	-17	-173	-267	-350
现金净增加额	577	2526	-2	215	1278

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	9661	12501	14001	18485	22931
营业成本	6083	8285	9205	11635	14306
营业税金及附加	98	96	93	135	182
营业费用	1801	2141	1974	3096	4036
管理费用	462	610	672	924	1192
研发费用	221	239	252	351	459
财务费用	-24	-37	-49	-10	-13
资产减值损失	104	-1	0	0	0
其他收益	30	59	44	51	48
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
投资净收益	31	6	19	13	16
资产处置收益	-0	-0	100	0	0
营业利润	977	1178	2018	2418	2832
营业外收入	15	26	20	23	22
营业外支出	45	26	36	31	33
利润总额	947	1178	2003	2411	2821
所得税	19	20	38	43	52
净利润	928	1158	1965	2367	2769
少数股东损益	62	1	2	2	3
归属母公司净利润	866	1156	1963	2365	2766
EBITDA	3143	4817	7278	9562	11960
EPS (元)	0.49	0.65	1.10	1.33	1.55

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	223.8	29.4	12.0	32.0	24.1
营业利润(%)	1473.2	20.5	71.3	19.8	17.1
归属于母公司净利润(%)	1093.3	33.6	69.8	20.5	17.0
获利能力					
毛利率(%)	37.0	33.7	34.3	37.1	37.6
净利率(%)	9.0	9.2	14.0	12.8	12.1
ROE(%)	16.3	13.1	18.5	18.7	18.3
ROIC(%)	14.2	10.9	16.4	16.8	16.7
偿债能力					
资产负债率(%)	53.1	48.4	42.5	48.0	43.7
净负债比率(%)	-36.7	-49.8	-41.8	-36.5	-39.2
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.4	1.5
速动比率	0.7	1.0	1.1	0.9	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.3	0.9	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	11.7	5.5	4.5	4.5	4.5
应付账款周转率	3.1	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.49	0.65	1.10	1.33	1.55
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.21	0.16	3.84	5.45	6.73
每股净资产(最新摊薄)	3.17	4.93	5.94	7.10	8.45
估值比率					
P/E	131.5	98.4	58.0	48.1	41.1
P/B	20.2	13.0	10.8	9.0	7.6
EV/EBITDA	35.6	22.7	15.0	11.4	9.0

资料来源: 贝格数据, 国盛证券研究所

内容目录

1 播映数据：整体维持高位，综艺流量同比高增	4
2 用户数据：MAU/DAU 重回增长态势，使用时长优势稳固	5
3 未来展望及投资建议	6
风险提示	6

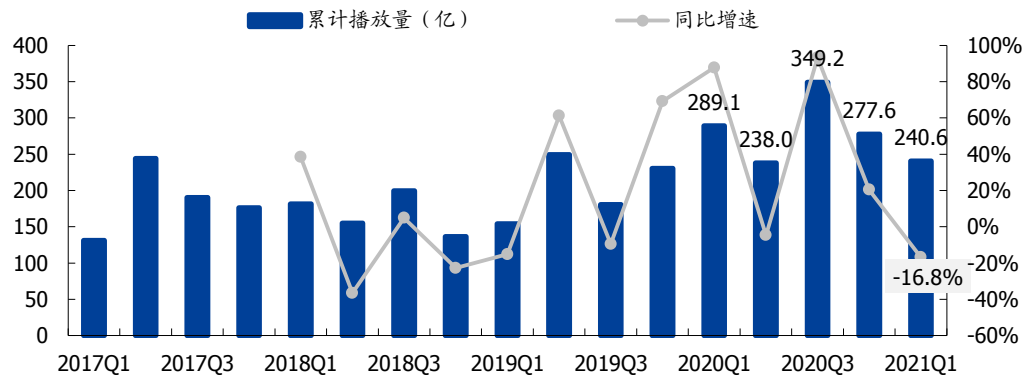
图表目录

图表 1: 芒果 TV 季度累计播放量 (单位: 亿) 及同比增速	4
图表 2: 芒果 TV 网络综艺播放量 (单位: 亿) 及同比增速	4
图表 3: 芒果 TV 新上线网络综艺数量及进入播映热度 TOP10 的数量	4
图表 4: 芒果 TV 网络剧播放量 (单位: 亿) 及同比增速	5
图表 5: 芒果 TV 电视剧网播量 (单位: 亿) 变化情况	5
图表 6: 四大视频平台 MAU (单位: 万) 趋势	5
图表 7: 四大视频平台 DAU (单位: 万) 趋势	5
图表 8: 四大视频平台单用户日均使用时长 (分钟)	6

1 播映数据：整体维持高位，综艺流量同比高增

2021Q1 芒果TV 播放量 240.6 亿，整体维持高位。播放量同比下滑 (YoY-16.8%) 主要系去年同期受疫情影响，以及部分高热度电视剧如《下一站是幸福》、《上古密约》等密集上线基数较高 (289.1 亿) 所致，2021Q1 剧集播放量 89.02 亿，同比下滑 47.3%。

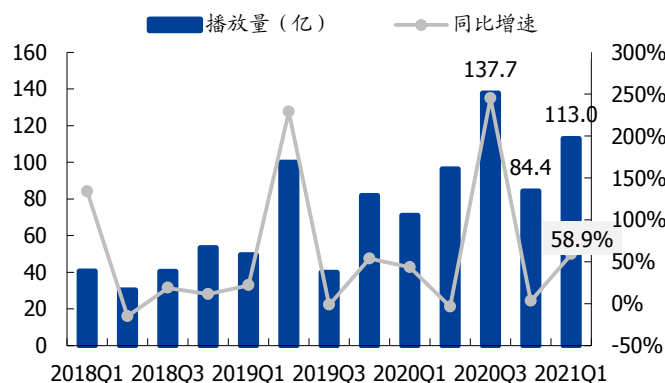
图表 1: 芒果 TV 季度累计播放量 (单位: 亿) 及同比增速



资料来源: 芒果 TV, 艺恩数据, 国盛证券研究所 注: 此处所统计的芒果 TV 累计播放量涵盖网络综艺、电视综艺、网络剧和电视剧四类内容的播放量汇总, 暂不包含平台上的电影、短剧等其他类型

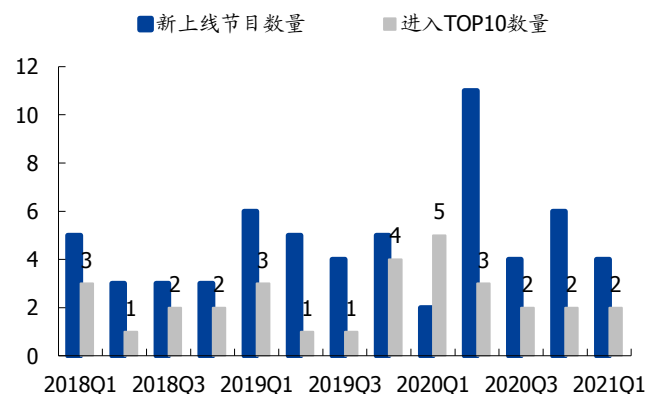
网络综艺: 2021Q1 播放量 113.0 亿, 同比增长 58.9%, 仅次于 2020Q3 的高位 (137.7 亿), 主要来自于《明星大侦探第六季》(36.5 亿)、《乘风破浪的姐姐第二季》(35.7 亿)、《婆婆和妈妈第二季》(8.4 亿) 等 S 级项目的拉动。其中,《明星大侦探第六季》、《乘风破浪的姐姐第二季》广告主数量分别达到 13、15 个, 预计将对一季度广告收入形成有效拉动。新自制综艺《听姐说》(全女性脱口秀挑战节目) 于一季度末上线, 位列网综播映指数 12 位, 预计播放量将主要产生在二季度。此外, 一季度芒果 TV 进入播映指数 TOP10 的网络综艺 2 部, 电视综艺 4 部, 平台综艺领域优势维持。

图表 2: 芒果 TV 网络综艺播放量 (单位: 亿) 及同比增速



资料来源: 芒果 TV, 艺恩数据, 国盛证券研究所
注: 为统一对比口径, 20-21 年各项数据含因网台联播并入电视综艺中, 但由芒果 TV 节目中心自制的《妻旅 4》、《婆婆妈妈》及《姐姐的爱乐之旅》

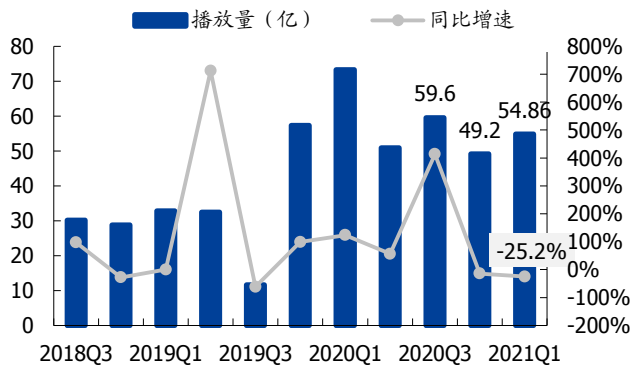
图表 3: 芒果 TV 新上线网络综艺数量及进入播映热度 TOP10 的数量



资料来源: 芒果 TV, 艺恩数据, 国盛证券研究所
注: 为统一对比口径, 20-21 年各项数据含因网台联播并入电视综艺中, 但由芒果 TV 节目中心自制的《妻旅 4》、《婆婆妈妈》及《姐姐的爱乐之旅》

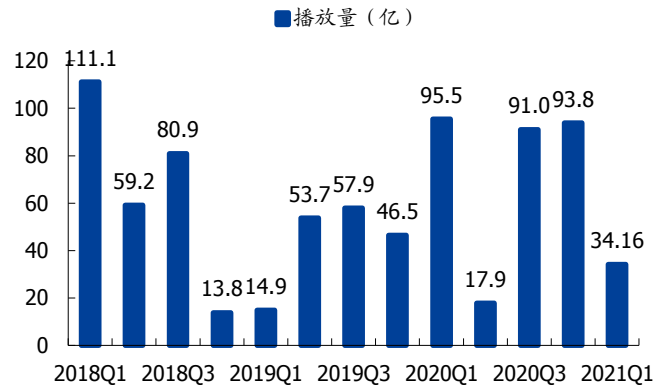
剧集：（1）网络剧：2021Q1 芒果 TV 网络剧播放量 54.86 亿，同比下滑 25.2%，环比增长 11.5%。2021Q1 芒果 TV 共上线 5 部新剧，芒果超媒参与出品了《不可思议的爱情》（播放量 7.5 亿）与《你好对方辩友 2》（播放量 10.2 亿）2 部作品。2020 年末上线的《阳光之下》（仅限 VIP 观看）于 Q1 贡献播放量 16.6 亿，预计将对会员形成有效拉动。**（2）电视剧：**2021Q1 芒果 TV 电视剧播放量 34.16 亿，上线 8 部新剧，其中 3 部剧集芒果超媒参与出品。一季度电视剧播放量下滑主要受到去年高基数以及排片周期影响，独播自制剧如《陪你一起长大》等于一季度末上线，预计二季度叠加季风计划上线，将带动电视剧播放量有所回温。

图表 4: 芒果 TV 网络剧播放量 (单位: 亿) 及同比增速



资料来源: 芒果 TV, 艺恩数据, 国盛证券研究所

图表 5: 芒果 TV 电视剧网播量 (单位: 亿) 变化情况

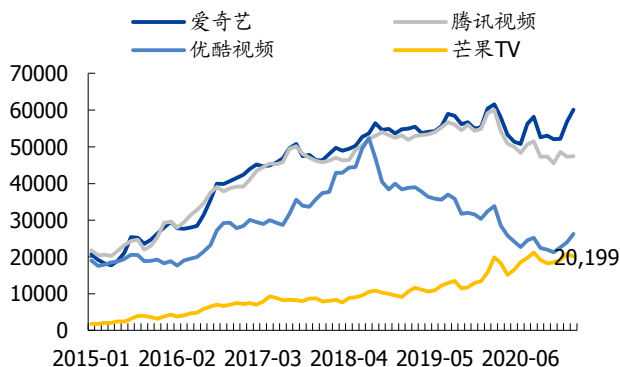


资料来源: 芒果 TV, 艺恩数据, 国盛证券研究所

2 用户数据: MAU/DAU 重回增长态势, 使用时长优势稳固

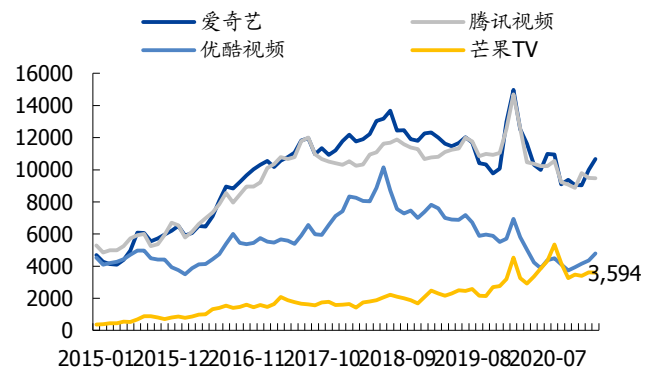
MAU/DAU: 随着《明星大侦探 6》、《乘风破浪的姐姐 2》等头部综艺的上线叠加春节假期, 芒果 TV MAU/DAU 重回增长态势。根据 Questmobile 数据, 芒果 TV 2021 年 1 月 MAU/DAU 分别为 2.08/0.36 亿, 环比增长 8.4%/6.2%; 2021 年 2 月 MAU/DAU 分别为 2.02/0.36 亿, MAU 较 1 月小幅下滑, 但整体仍维持相对高位。二季度将迎来 S 级项目《妻子的浪漫旅行 5》以及芒果季风计划上线, 预计芒果 TV 用户数将保持平稳增长态势, 我们维持芒果 TV MAU 天花板 3-4 亿的判断。

图表 6: 四大视频平台 MAU (单位: 万) 趋势



资料来源: Questmobile, 国盛证券研究所

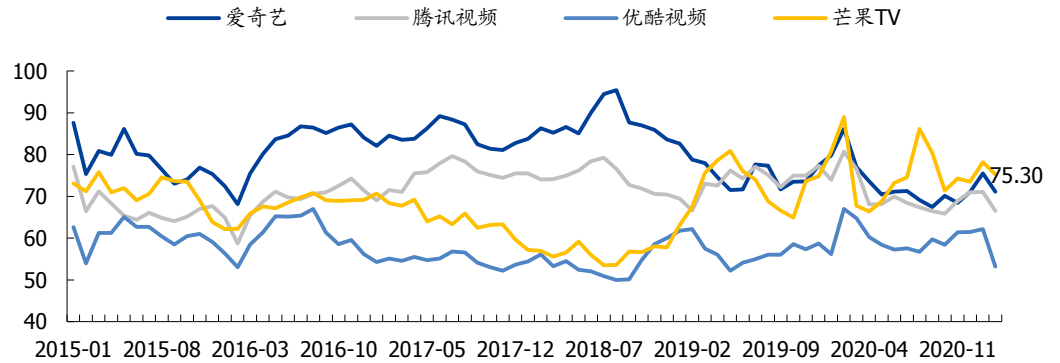
图表 7: 四大视频平台 DAU (单位: 万) 趋势



资料来源: Questmobile, 国盛证券研究所

用户时长：芒果TV 2021年2月人均单日使用时长为75.3分钟，环比1月高点（78.2分钟）有所下滑，但作为垂直细分和高粘性的平台，芒果TV人均单日使用时长仍持续处于较高水平，显著高于爱奇艺（71.2分钟）、腾讯视频（66.6分钟）和优酷（53.2分钟），在用户时长上优势稳固，且自2018年起呈现逐年提升态势，2018-2020年平均日均使用时长分别为56.5、72.1、75.7分钟。

图表8：四大视频平台单用户日均使用时长（分钟）



资料来源：Questmobile，国盛证券研究所

3 未来展望及投资建议

根据芒果TV 2020年战略发布会以及我们的日常跟踪，Q2上线的自制综艺包括《妻子的浪漫旅行5》、《初入职场的我们》等。我们预计公司2021-2022年归母净利润为23.65、27.66亿元，维持“买入”评级。持续看好公司垂直发展路径下的高成长。

风险提示

（一）行业竞争加剧风险

目前流媒体视频行业仍处于持续投入、激烈竞争阶段，三大综合性视频平台与芒果TV、B站等垂直视频平台均在大力投入内容争夺用户。若后续行业存在新进入者，或各平台内容投入持续加大，将对公司带来沉重的成本压力。

（二）芒果TV用户增长不及预期风险

芒果TV用户的增长受到行业监管、竞争情况等要素影响，目前视频行业用户增速放缓，竞争激烈，芒果TV存在用户增长不及预期风险。

（三）广告收入不及预期风险

优质内容对公司广告收入的带动作用明显。但现阶段宏观经济增速下行，影响广告主预算规模及投入方向，若后续高质量节目缺乏或广告主持续收缩预算，将对公司广告收入带来不利影响。

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均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。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的6个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普500指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在-5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市西城区平安里西大街26号楼3层
 邮编：100032
 传真：010-57671718
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道1115号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦明路868号保利One56 1号楼10层
 邮编：200120
 电话：021-38934111
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路100号鼎和大厦24楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com