

《谎言真探》进一步夯实“季风剧场”逻辑

投资要点

- **事件:** 公司季风计划第二部作品《谎言真探》在2021年6月21日接档《猎狼者》上线,从播放情况来看,在《猎狼者》的基础上,季风剧场的影响力在进一步提高,公司依托于季风剧场,开始进行内容受众破圈的战略正在逐步开始兑现。
- **《谎言真探》播放量继续高歌。**从6月21日《谎言真探》上线,目前免费会员可以观看前4集,VIP会员可以观看前10集,还能超前点播第11、12集,全剧16集。截至到6月28日,上线8天,累计获得超过4.6亿次的播放量,这个播放量水平超过了《猎狼者》上线前8天的2.9亿次,显示出季风剧场剧集的关注度正在逐步提升。另一方面,8天播放量接近5亿次的水平已经属于非常优秀的成绩,同期腾讯上线的主打作品《千古玦尘》,上线前8天,播放量也在4亿-5亿次区间。
- **《谎言真探》有望带动公司6月用户增长。**芒果TV的流量情况,经过了第一季度的调整以后,从4月份开始逐步企稳,并在5月开始出现进一步回暖的迹象。我们认为,剧集对用户的拉动效果相对综艺更加明显,尤其是在短期效果上。所以,《谎言真探》凭借其较好的市场反馈,或为芒果TV贡献出可观的流量支持。
- **季风剧场将通过用户破圈推高公司用户天花板。**前期,芒果的用户主要以喜爱综艺的女性用户为主,而女性用户的天花板相对全性别用户而言,要更低。芒果超媒从今年开始,逐步发力剧集、尤其是男性向用户偏好内容的剧集,如果一旦成功,将打开男性用户的群体,推高公司用户天花板,使得公司用户增长在未来得到保障。目前来看,季风剧场两部作品,无论《猎狼者》还是《谎言真探》,都是具有极强男性向内容属性的剧集;而这两部剧集的市场反馈较为优异,且市场影响力正在逐步扩大,所以我们认为,公司依托季风剧场推动用户增长的逻辑正在兑现。
- **盈利预测与投资建议。**我们预计,芒果超媒2021-2023年的EPS分别为1.37元、1.80元、2.07元,对应的PE为50倍、38倍、33倍。考虑到《猎狼者》将打开公司用户天花板,前期预期有望提高;剧本杀带来公司整体价值的提升等因素,我们维持对公司“买入”的投资评级。
- **风险提示:** 产品效果不及预期的风险、国家政策调整的风险。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14005.53	17883.41	21176.54	24273.50
增长率	12.04%	27.69%	18.41%	14.62%
归属母公司净利润(百万元)	1982.16	2438.81	3196.70	3680.91
增长率	71.42%	23.04%	31.08%	15.15%
每股收益EPS(元)	1.11	1.37	1.80	2.07
净资产收益率ROE	18.64%	19.24%	20.78%	19.98%
PE	61	50	38	33
PB	11.42	9.57	7.88	6.58

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	17.80
流通A股(亿股)	9.31
52周内股价区间(元)	55.6-91.98
总市值(亿元)	1,208.88
总资产(亿元)	208.00
每股净资产(元)	6.38

相关研究

1. 芒果超媒(300413): 猎狼者打开男性用户天花板 (2021-06-04)
2. 芒果超媒(300413): 剧本杀, 给你另一段人生 (2021-05-13)
3. 芒果超媒(300413): 优质内容驱动高成长, Q1业绩超预期 (2021-04-27)
4. 芒果超媒(300413): 内容优势助力业绩表现, 多业务全面发展 (2020-10-29)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14005.53	17883.41	21176.54	24273.50	净利润	1979.34	2435.33	3192.15	3675.67
营业成本	9230.29	11573.38	13424.98	15349.91	折旧与摊销	4435.89	1673.82	1673.82	1673.82
营业税金及附加	21.98	64.69	62.15	76.76	财务费用	-86.62	-117.52	-130.19	-141.51
销售费用	2164.42	3040.18	3600.01	4126.49	资产减值损失	-36.80	0.00	0.00	0.00
管理费用	629.20	858.40	994.77	1148.54	经营营运资本变动	33.59	-349.69	-96.38	113.42
财务费用	-86.62	-117.52	-130.19	-141.51	其他	-5744.43	-77.14	0.00	0.00
资产减值损失	-36.80	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	580.97	3564.80	4639.39	5321.39
投资收益	80.79	0.00	0.00	0.00	资本支出	-5379.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	5573.23	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	194.03	0.00	0.00	0.00
营业利润	2006.40	2464.27	3224.82	3713.30	短期借款	-310.03	-39.79	0.00	0.00
其他非经营损益	-19.65	-8.91	-11.20	-11.07	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	1986.75	2455.36	3213.62	3702.23	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	7.41	20.03	21.47	26.56	支付股利	0.00	-396.43	-487.76	-639.34
净利润	1979.34	2435.33	3192.15	3675.67	其他	-191.81	117.52	130.19	141.51
少数股东损益	-2.82	-3.47	-4.55	-5.24	筹资活动现金流净额	-501.84	-318.70	-357.57	-497.83
归属母公司股东净利润	1982.16	2438.81	3196.70	3680.91	现金流量净额	273.39	3246.10	4281.82	4823.56
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5336.32	8582.42	12864.24	17687.80	成长能力				
应收和预付款项	4426.21	5510.55	6630.01	7526.10	销售收入增长率	12.04%	27.69%	18.41%	14.62%
存货	1660.32	2178.52	2527.06	2889.40	营业利润增长率	70.36%	22.82%	30.86%	15.15%
其他流动资产	1501.95	664.09	786.38	901.38	净利润增长率	71.00%	23.04%	31.08%	15.15%
长期股权投资	22.88	22.88	22.88	22.88	EBITDA 增长率	29.40%	-36.74%	18.60%	10.01%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	186.92	158.10	129.28	100.46	毛利率	34.10%	35.28%	36.60%	36.76%
无形资产和开发支出	6051.72	4414.46	2777.20	1139.94	三费率	19.33%	21.14%	21.08%	21.15%
其他非流动资产	79.37	71.63	63.90	56.16	净利率	14.13%	13.62%	15.07%	15.14%
资产总计	19265.70	21602.66	25800.95	30324.13	ROE	18.64%	19.24%	20.78%	19.98%
短期借款	39.79	0.00	0.00	0.00	ROA	10.27%	11.27%	12.37%	12.12%
应付和预收款项	6917.62	8509.95	9943.80	11368.23	ROIC	32.29%	37.10%	58.79%	91.55%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	45.38%	22.48%	22.52%	21.61%
其他负债	1687.07	432.58	492.63	555.06	营运能力				
负债合计	8644.48	8942.54	10436.44	11923.29	总资产周转率	0.77	0.88	0.89	0.86
股本	1780.38	1780.38	1780.38	1780.38	固定资产周转率	76.21	103.66	147.37	211.31
资本公积	4838.94	4838.94	4838.94	4838.94	应收账款周转率	4.69	5.32	5.10	4.99
留存收益	3968.67	6011.04	8719.98	11761.55	存货周转率	4.95	5.91	5.71	5.67
归属母公司股东权益	10587.98	12630.36	15339.30	18380.87	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.54%	—	—	—
少数股东权益	33.24	29.77	25.22	19.97	资本结构				
股东权益合计	10621.22	12660.13	15364.52	18400.84	资产负债率	44.87%	41.40%	40.45%	39.32%
负债和股东权益合计	19265.70	21602.66	25800.95	30324.13	带息债务/总负债	0.46%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	1.51	1.91	2.20	2.44
					速动比率	1.31	1.66	1.95	2.20
					股利支付率	0.00%	16.26%	15.26%	17.37%
					每股指标				
					每股收益	1.11	1.37	1.80	2.07
					每股净资产	5.95	7.09	8.62	10.32
					每股经营现金	0.33	2.00	2.61	2.99
					每股股利	0.00	0.22	0.27	0.36
业绩和估值指标									
	2020A	2021E	2022E	2023E					
EBITDA	6355.67	4020.57	4768.45	5245.60					
PE	60.99	49.57	37.82	32.84					
PB	11.42	9.57	7.88	6.58					
PS	8.63	6.76	5.71	4.98					
EV/EBITDA	18.19	27.93	22.65	19.67					
股息率	0.00%	0.33%	0.40%	0.53%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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保持在最新状态。同时，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn	
北京	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	彭博	销售经理	13391699339	13391699339	pbyf@swsc.com.cn
广深	林芷毓	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn