

芒果超媒 (300413.SZ)

芒果 TV 2021Q2 季度数据跟踪：剧集播放量高增长，拉动平台流量居历史第二高位

2021Q2 芒果 TV 播放量 307.1 亿，居历史第二高点，同比增长 29%，环比增长 27.6%，仅次于 2020Q3 的 349.2 亿。其中综艺播放量 154.1 亿，环比增长 1.7%，剧集播放量 153 亿，环比增长 71.8%。

网络综艺：2021Q2 播放量 98.5 亿，同比增长 2.3%，主要来自《妻子的浪漫旅行第五季》(29.7 亿)、《听姐说》(14.7 亿)、《密室大逃脱第三季》(13.2 亿)、《婆婆和妈妈第二季》(10.9 亿)和《乘风破浪的姐姐第二季》(10.3 亿)。本季度新上线综艺共 8 部，除《密室大逃脱第三季》和《妻子的浪漫旅行第五季》分别位于网综播映指数第 3 名和第 5 名外，新综艺《初入职场的我们》等播映热度也较为靠前。

剧集：整体播放量达 153 亿，同比增长 122.4%，环比增长 71.8%，剧集播放量仅次于 2020Q1 的历史高点(2020Q1 受《下一站是幸福》等爆款剧集的拉动)；剧集播放量占比提升至 49.8%。播放量增长主要来自芒果 TV 独播(台端为湖南卫视独播)的电视剧《理智派生活》(24.6 亿)、《八零九零》(23.8 亿)、《陪你一起长大》(20.7 亿)、《猎狼者》(9.2 亿)、《温暖的味道》(8.2 亿)以及《谎言真探》(5.9 亿)。其中，由湖南广播电视台出品、四大视频平台同播的建党百年献礼剧《理想照耀中国》位列 Q2 电视剧播映热度第二，季风计划两部剧集《猎狼者》及《谎言真探》分别排名 Q2 电视剧播映热度第 9、第 10 位。

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《向往的生活第五季》等头部综艺、以及季风计划剧集的上线，芒果 TV MAU/DAU 重回增长态势。根据 Questmobile 数据，芒果 TV MAU/DAU 在 3 月有所回落，而 4-5 月再度环比增长。2021 年 5 月 MAU/DAU 分别为 2.11/0.38 亿，环比增长 3.8%/13.8%，同比增长 27.5%/12.4%；**(2) 用户时长：**芒果 TV 2021 年 5 月人均单日使用时长 76.6 分钟，环比 4 月增长 10.3%，显著高于爱奇艺(68 分钟)、腾讯视频(67.1 分钟)和优酷视频(55.5 分钟)，在用户时长方面仍维持优势。

投资建议：预计 8 月将上线重磅自制综艺《哥哥的滚烫人生》；此外，预计由周雨彤、金靖、任素汐出演的季风剧场新剧《我在他乡挺好的》将于 7 月接档《谎言真探》播出。我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 25.84、32.20、38.57 亿元，同比增长 30.3%、24.6%、19.8%。当前市值对应 2021 年 45x PE，维持“买入”评级。

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,501	14,006	18,536	22,280	26,592
增长率 yoy (%)	29.4	12.0	32.3	20.2	19.4
归母净利润(百万元)	1,156	1,982	2,584	3,220	3,857
增长率 yoy (%)	33.6	71.4	30.3	24.6	19.8
EPS 最新摊薄(元/股)	0.65	1.11	1.45	1.81	2.17
净资产收益率(%)	13.1	18.6	19.8	20.0	19.5
P/E(倍)	99.9	58.3	44.7	35.9	30.0
P/B(倍)	13.16	10.91	8.89	7.21	5.86

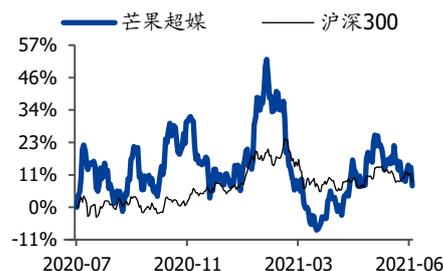
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 2 日收盘价

买入(维持)

股票信息

行业	互联网传媒
前次评级	买入
7月2日收盘价(元)	64.91
总市值(百万元)	115,564.30
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)	7.05

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): 净利润高增态势延续, 优质内容输出能力持续验证》2021-04-26
- 2、《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》2021-04-06
- 3、《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



财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11728	12925	16332	18771	22969
现金	5064	5336	7913	9402	12236
应收票据及应收账款	3092	2977	3202	3653	4168
其他应收款	36	51	64	74	91
预付账款	1128	1398	1691	2022	2410
存货	1916	1660	1960	2117	2562
其他流动资产	491	1502	1502	1502	1502
非流动资产	5350	6341	7575	9200	9811
长期投资	210	23	56	109	152
固定资产	181	187	229	243	260
无形资产	4889	6052	7197	8748	9296
其他非流动资产	70	79	93	99	103
资产总计	17078	19266	23907	27971	32780
流动负债	7936	8587	10694	11786	12889
短期借款	350	40	40	40	40
应付票据及应付账款	5374	5929	6455	7068	7820
其他流动负债	2211	2618	4198	4679	5029
非流动负债	323	57	190	124	157
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	323	57	190	124	157
负债合计	8258	8644	10883	11910	13046
少数股东权益	36	33	30	25	19
股本	1780	1780	1780	1780	1780
资本公积	4839	4839	4839	4839	4839
留存收益	2165	3969	6371	9409	13082
归属母公司股东权益	8784	10588	12994	16036	19715
负债和股东权益	17078	19266	23907	27971	32780

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	293	581	10050	11121	13193
净利润	1158	1979	2580	3216	3851
折旧摊销	3771	4436	6318	7955	9818
财务费用	-37	-87	-79	-131	-163
投资损失	-6	-81	-44	-62	-53
营运资金变动	940	-502	1276	143	-261
其他经营现金流	-5532	-5165	0	0	0
投资活动现金流	109	194	-7508	-9518	-10376
资本支出	156	70	1197	1574	567
长期投资	64	260	-34	-48	-43
其他投资现金流	329	524	-6344	-7992	-9852
筹资活动现金流	2125	-502	34	-114	18
短期借款	154	-310	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	790	0	0	0	0
资本公积增加	1198	0	0	0	0
其他筹资现金流	-17	-192	34	-114	18
现金净增加额	2526	273	2576	1489	2835

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12501	14006	18536	22280	26592
营业成本	8285	9230	11766	13861	16377
营业税金及附加	96	22	112	142	144
营业费用	2141	2164	2984	3788	4600
管理费用	610	629	908	1092	1330
研发费用	239	184	352	423	532
财务费用	-37	-87	-79	-131	-163
资产减值损失	-1	-37	0	0	0
其他收益	59	153	106	129	117
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	6	81	44	62	53
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	1178	2006	2643	3296	3942
营业外收入	26	27	26	27	26
营业外支出	26	47	36	41	39
利润总额	1178	1987	2633	3281	3930
所得税	20	7	53	66	79
净利润	1158	1979	2580	3216	3851
少数股东损益	1	-3	-4	-5	-5
归属母公司净利润	1156	1982	2584	3220	3857
EBITDA	4817	6265	8754	10979	13426
EPS (元)	0.65	1.11	1.45	1.81	2.17

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	29.4	12.0	32.3	20.2	19.4
营业利润(%)	20.5	70.4	31.7	24.7	19.6
归属于母公司净利润(%)	33.6	71.4	30.3	24.6	19.8
获利能力					
毛利率(%)	33.7	34.1	36.5	37.8	38.4
净利率(%)	9.2	14.2	13.9	14.5	14.5
ROE(%)	13.1	18.6	19.8	20.0	19.5
ROIC(%)	10.9	17.1	18.1	18.3	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	48.4	44.9	45.5	42.6	39.8
净负债比率(%)	-49.8	-49.4	-59.1	-57.6	-61.1
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.6	1.8
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	5.5	4.6	6.0	6.5	6.8
应付账款周转率	1.8	1.6	1.9	2.1	2.2
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.65	1.11	1.45	1.81	2.17
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.33	5.64	6.25	7.41
每股净资产(最新摊薄)	4.93	5.95	7.30	9.01	11.07
估值比率					
P/E	99.9	58.3	44.7	35.9	30.0
P/B	13.2	10.9	8.9	7.2	5.9
EV/EBITDA	23.1	17.6	12.3	9.7	7.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 7 月 2 日收盘价

内容目录

1 播映数据：综艺剧集齐发力，播放量居历史第二高位.....	4
2 用户数据：MAU/DAU 稳定增长，用户时长维持优势.....	5
3 未来展望及投资建议.....	6
风险提示.....	6

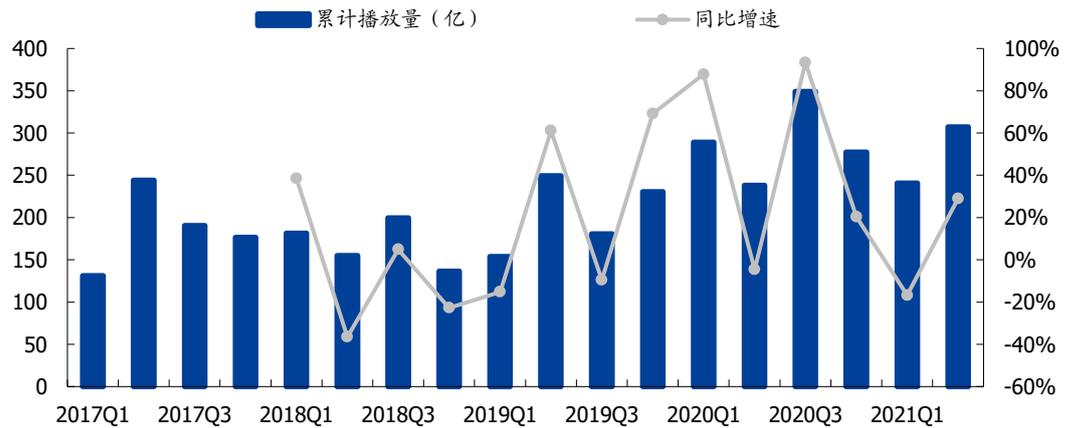
图表目录

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 剧集播放量 (单位: 亿) 及同比增速.....	5
图表 5: 芒果 TV 剧集及综艺播放量占比变化.....	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：综艺剧集齐发力，播放量居历史第二高位

2021Q2，随着《妻子的浪漫旅行第五季》、《向往的生活第五季》等头部综艺，以及《猎狼者》、《理智派生活》等优质剧集的上映，芒果TV整体播放量为307.1亿，同比增长29%，环比增长27.6%。其中综艺播放量154.1亿，剧集播放量153亿，分布较为均衡。平台播放量再次突破300亿，仅次于2020Q3的349.2亿，居历史第二高位。

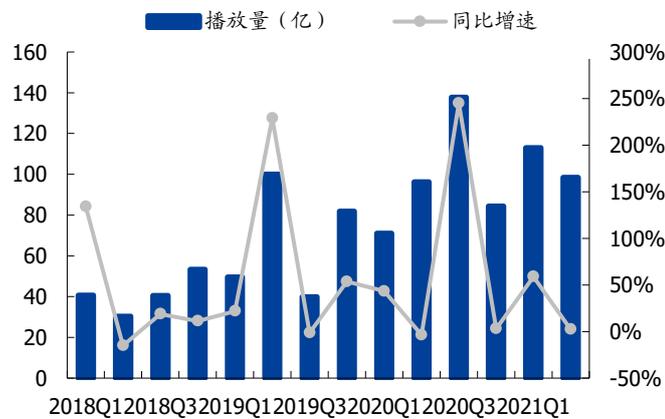
图表1：芒果TV季度累计播放量（单位：亿）及同比增速



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

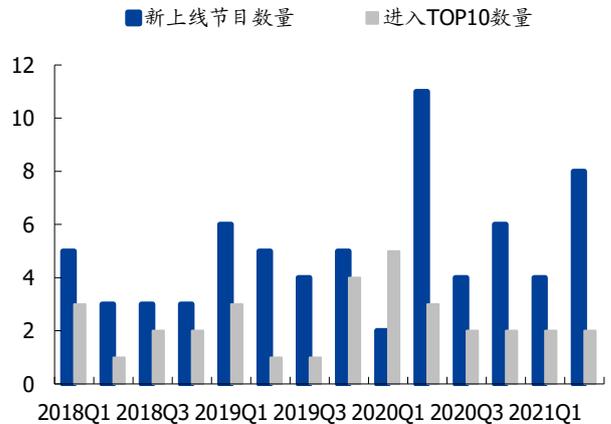
网络综艺：2021Q2播放量98.5亿，同比增长2.3%，主要来自《妻子的浪漫旅行第五季》（29.7亿）、《听姐说》（14.7亿）、《密室大逃脱第三季》（13.2亿）、《婆婆和妈妈第二季》（10.9亿）和《乘风破浪的姐姐第二季》（10.3亿）。本季度新上线综艺共8部，除《密室大逃脱第三季》和《妻子的浪漫旅行第五季》分别位于网综播映指数第3名和第5名外，新综艺《初入职场的我们》等播映热度也较为靠前。

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》

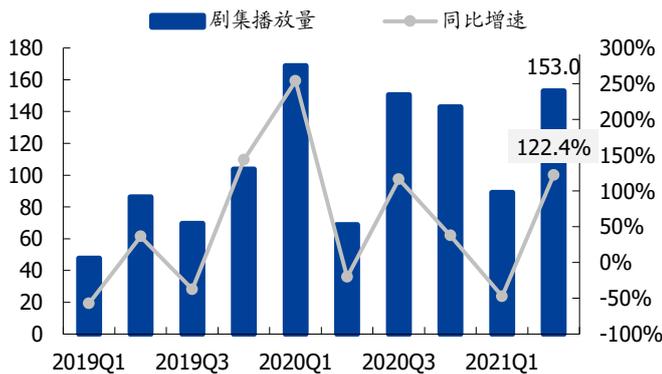
图表3：芒果TV新上线网络综艺数量及进入播映热度TOP10的数量



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》

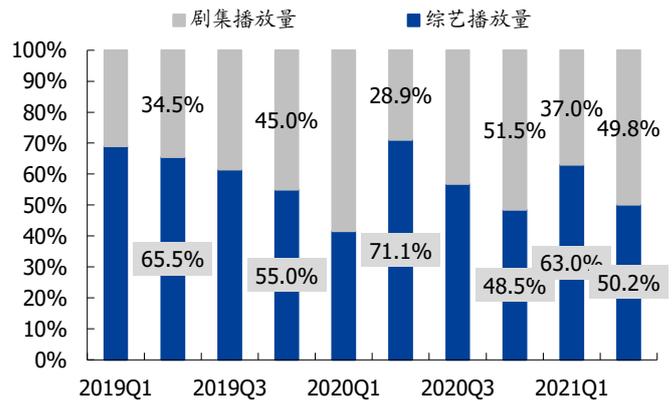
剧集：整体播放量达 153 亿，同比增长 122.4%，环比增长 71.8%，剧集播放量仅次于 2020Q1 的历史高点（2020Q1 受《下一站是幸福》等爆款剧集的拉动）；剧集播放量占比提升至 49.8%。播放量增长主要来自芒果 TV 独播（台端为湖南卫视独播）的电视剧《理智派生活》（24.6 亿）、《八零九零》（23.8 亿）、《陪你一起长大》（20.7 亿）、《猎狼者》（9.2 亿）、《温暖的味道》（8.2 亿）以及《谎言真探》（5.9 亿）。其中，由湖南广播电视台出品、四大视频平台同播的建党百年献礼剧《理想照耀中国》位列 Q2 电视剧播映热度第二，季风计划两部剧集《猎狼者》及《谎言真探》分别排名 Q2 电视剧播放热度第 9、第 10 位。

图表 4：芒果 TV 剧集播放量（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 剧集及综艺播放量占比变化

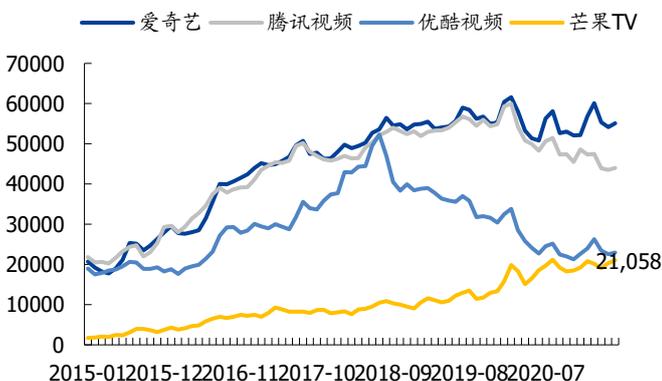


资料来源：芒果 TV，艺恩数据，国盛证券研究所

2 用户数据：MAU/DAU 稳定增长，用户时长维持优势

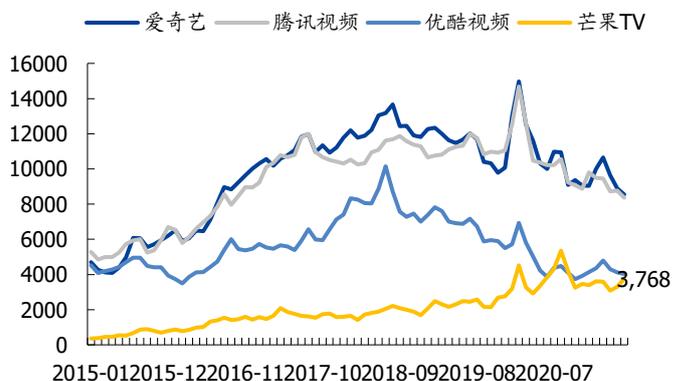
MAU/DAU：随着《向往的生活第五季》等头部综艺、以及季风计划剧集的上线，芒果 TV MAU/DAU 重回增长态势。根据 Questmobile 数据，芒果 TV MAU/DAU 在 3 月有所回落，而 4-5 月再度环比增长。芒果 TV 2021 年 4 月 MAU/DAU 分别为 2.03/0.33 亿，环比增长 6.6%/7.3%，同比增长 34.3%/13.6%；2021 年 5 月 MAU/DAU 分别为 2.11/0.38 亿，环比增长 3.8%/13.8%，同比增长 27.5%/12.4%；对比另外三大视频平台，4-5 月除爱奇艺 MAU 同比增长外，其他平台 MAU/DAU 同比皆下滑，芒果 TV MAU/DAU 整体仍处在上升趋势中，与优酷差距缩小，行业地位持续提升。

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

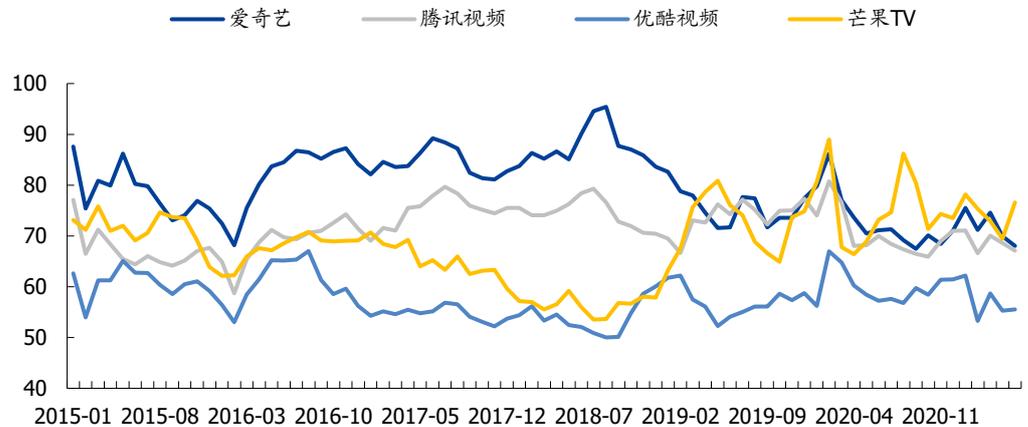
图表 7：四大视频平台 DAU（单位：万）趋势



资料来源：Questmobile，国盛证券研究所

用户时长：芒果TV2021年5月人均单日使用时长76.6分钟，环比4月增长10.3%，显著高于爱奇艺（68分钟）、腾讯视频（67.1分钟）和优酷视频（55.5分钟），在用户时长方面仍维持优势。

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，预计8月将上线重磅自制综艺《哥哥的滚烫人生》；此外，预计由周雨彤、金靖、任素汐出演的季风剧场新剧《我在他乡挺好的》将于7月接档《谎言侦探》播出。我们预计公司2021-2023年归母净利润为25.84、32.20、38.57亿元，同比增长30.3%、24.6%、19.8%。当前市值对应2021年45x PE，维持“买入”评级。

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：021-38124100
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