

## 公司研究

## 现象级综艺接力，Q3 业绩增速可期

## ——芒果超媒（300413.SZ）2021 年半年报点评

## 要点

**事件：**2021 年上半年公司实现营业收入 78.53 亿元，同比增长 36.02%，主要由于互联网视频业务收入同比增长 49.45%，广告收入超预期；归母净利润 14.51 亿元，同比增长 31.52%。各项业务增长态势良好，平台优势持续显现。

**点评：**广告收入高速增长，利润增长超预期。1) 报告期内，公司互联网视频业务保持良好态势，其运营主体快乐阳光营收 67.53 亿元，同比增长 45.96%；净利润 13.86 亿元，同比增长 32.84%。2) 互联网视频业务中，广告业务收入 31.42 亿元，同比增长 74.75%，得益于头部 IP 推动招商体量上升，如《乘风破浪的姐姐第二季》创上半年单项目招商金额之最。3) 会员收入 17.45 亿元，同比增长 23.05%，主要系年卡用户和会员转化率的增加。预计随着下半年热门综艺和高质量剧集的播出，广告收入和会员收入有望继续保持高速增长。

**优质自制内容持续输出，定增加持扩充内容储备。**上半年由芒果 TV 与湖南卫视联合打造的季风剧场持续推出高质量剧集。二季度综艺《听姐说》、《密室大逃脱第三季》、《乘风破浪的姐姐第二季》，热门剧集《理智派生活》、《八零九零》等收视表现亮眼。公司于 8 月获 45 亿定增，计划投入 40 亿用于采购和自制影视剧及综艺，扩充公司优质内容储备，推动未来业绩稳定增长。

**“哥哥”接棒“姐姐”成新爆款，影视综艺储备丰富。**下半年剧集综艺储备依旧丰富，20 个拥有丰富自制经验的工作室持续制作“综 N 代”延续爆款 IP。《披荆斩棘的哥哥》上线首日播放量 1.36 亿次，超越《乘风破浪的姐姐第一季》创历史高点，接棒“姐姐”成为新款现象级综艺；《我在他乡挺好的》六网收视第一，豆瓣 12 万人评分 8.3；《与君歌》等热门剧集也将陆续上映。

**小芒电商探索泛娱乐产业，热门 IP 多渠道衍生变现，第二增长曲线可期。**上半年内容电商营收 9.31 亿元，同比下滑 2.36%，关注快乐购转型成效。年初上线的小芒电商致力于打造芒果自有品牌，深耕 KOL 众创、IP 内容产出等领域，通过定制节目热门同款实现 IP 商业变现，有望构建平台第二收入增长极。

**盈利预测、估值与评级：**2021 年下半年芒果体系在综艺和剧集方面优质内容储备充足，延续爆款效应，预计会员数量和营业收入都将进一步增加；内容电商持续探索优化，第二增长曲线可期。上调 21-23 年净利润预测至 27.41/32.56/36.76 亿元（与上次预测+2.5%/+1.0%/+2.1%），现价对应 35/29/26xPE；维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争风险；艺人负面形象对节目的影响；会员流失；宏观监管政策对广告主的影响。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	12,500.66	14,005.53	18,990.10	22,365.16	24,793.46
营业收入增长率	29.40%	12.04%	35.59%	17.77%	10.86%
净利润（百万元）	1,156.29	1,982.16	2,740.94	3,255.82	3,676.09
净利润增长率	33.59%	71.42%	38.28%	18.78%	12.91%
EPS（元）	0.65	1.11	1.54	1.83	2.06
ROE（归属母公司）（摊薄）	13.16%	18.72%	20.93%	20.43%	19.22%
P/E	82	48	35	29	26
P/B	11	9	7	6	5

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2021-08-17

## 买入（维持）

当前价：53.30 元

## 作者

分析师：付天姿 CFA, FRM

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

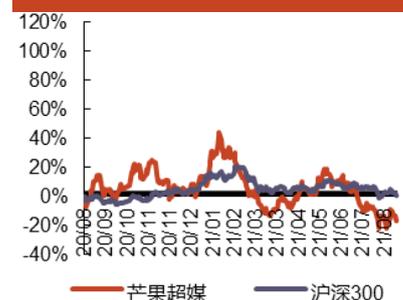
联系人：王凯

wangkai8@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	17.80
总市值(亿元):	948.94
一年最低/最高(元):	49.06/93.01
近 3 月换手率:	65.77%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.65	-16.09	-17.65
绝对	-10.72	-26.05	-16.07

资料来源：Wind

## 相关研报

爆款综艺续季表现持续亮眼，推动 2021Q1 业绩超预期——芒果超媒（300413.SZ）2020 年报及 2021 一季报点评（2021-4-27）  
Q3 业绩超预期“季风剧场”值得期待“小芒电商”明年初上线——芒果超媒（300413.SZ）2020 年三季报点评（2020-11-01）

业绩超预期 现象级综艺及热门剧集带动会员及广告增长——芒果超媒（300413.SZ）2020 年前三季度业绩预告点评（2020-10-15）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,501	14,006	18,990	22,365	24,793
营业成本	8,285	9,230	12,352	14,530	16,093
折旧和摊销	3,745	4,410	2,921	2,768	2,893
税金及附加	96	22	30	35	39
销售费用	2,141	2,164	2,745	3,233	3,584
管理费用	610	629	853	1,005	1,114
研发费用	239	184	23	16	-22
财务费用	-37	-87	250	294	326
投资收益	6	81	10	10	10
营业利润	1,178	2,006	2,817	3,343	3,772
利润总额	1,178	1,987	2,817	3,343	3,772
所得税	20	7	56	67	75
净利润	1,158	1,979	2,761	3,276	3,696
少数股东损益	1	-3	20	20	20
归属母公司净利润	1,156	1,982	2,741	3,256	3,676
EPS(元)	0.65	1.11	1.54	1.83	2.06

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	293	581	3,747	5,621	6,205
净利润	1,156	1,982	2,741	3,256	3,676
折旧摊销	3,745	4,410	2,921	2,768	2,893
净营运资金增加	69	-263	3,560	1,478	1,024
其他	-4,678	-5,548	-5,476	-1,881	-1,389
投资活动产生现金流	109	194	-2,183	-2,865	-3,340
净资本支出	-156	-70	-2,143	-2,800	-3,300
长期投资变化	210	23	0	0	0
其他资产变化	55	241	-40	-65	-40
融资活动现金流	2,125	-502	696	-1,395	-411
股本变化	790	0	0	0	0
债务净变化	164	-320	1,005	-1,045	0
无息负债变化	1,657	707	1,146	1,831	1,307
净现金流	2,526	273	2,260	1,362	2,453

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	33.7%	34.1%	35.0%	35.0%	35.1%
EBITDA 率	39.7%	45.7%	30.4%	27.5%	26.8%
EBIT 率	9.5%	14.0%	15.0%	15.1%	15.2%
税前净利润率	9.4%	14.2%	14.8%	14.9%	15.2%
归母净利润率	9.2%	14.2%	14.4%	14.6%	14.8%
ROA	6.8%	10.3%	11.5%	11.9%	11.5%
ROE (摊薄)	13.2%	18.7%	20.9%	20.4%	19.2%
经营性 ROIC	13.1%	19.4%	21.6%	22.9%	23.2%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	48%	45%	45%	42%	40%
流动比率	1.48	1.51	1.70	1.90	2.03
速动比率	1.24	1.31	1.49	1.67	1.80
归母权益/有息债务	24.38	266.10	12.54	-	-
有形资产/有息债务	33.67	330.16	17.93	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测 注: 按最新股本摊薄测算

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	17,078	19,266	23,946	27,594	32,106
货币资金	5,064	5,336	7,596	8,958	11,411
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	2,997	2,977	4,064	4,787	5,306
应收票据	95	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	36	51	69	82	91
存货	1,916	1,660	2,248	2,658	2,952
其他流动资产	491	684	1,283	1,688	1,930
流动资产合计	11,728	12,925	18,332	21,873	25,929
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	210	23	23	23	23
固定资产	181	187	191	201	102
在建工程	0	0	105	158	276
无形资产	4,851	5,894	5,137	5,082	5,449
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	2	3	3	3
非流动资产合计	5,350	6,341	5,614	5,721	6,177
总负债	8,258	8,644	10,795	11,582	12,889
短期借款	350	40	1,045	0	0
应付账款	5,048	5,217	6,982	8,212	9,096
应付票据	326	712	953	1,121	1,242
预收账款	1,192	0	0	0	0
其他流动负债	64	130	305	423	508
流动负债合计	7,936	8,587	10,790	11,497	12,746
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	323	57	2	83	141
非流动负债合计	323	57	4	85	143
股东权益	8,820	10,621	13,151	16,012	19,217
股本	1,780	1,780	1,780	1,780	1,780
公积金	4,924	4,926	5,200	5,526	5,729
未分配利润	2,080	3,882	6,117	8,633	11,614
归属母公司权益	8,784	10,588	13,097	15,939	19,124
少数股东权益	36	33	53	73	93

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	17.12%	15.45%	14.45%	14.45%	14.45%
管理费用率	4.88%	4.49%	4.49%	4.49%	4.49%
财务费用率	-0.29%	-0.62%	0.12%	0.07%	-0.09%
研发费用率	1.91%	1.32%	1.32%	1.32%	1.32%
所得税率	2%	0%	2%	2%	2%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.13	0.23	0.28	0.31
每股经营现金流	0.16	0.33	2.10	3.16	3.49
每股净资产	4.93	5.95	7.36	8.95	10.74
每股销售收入	7.02	7.87	10.67	12.56	13.93

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	82	48	35	29	26
PB	10.8	9.0	7.2	6.0	5.0
EV/EBITDA	19	15	17	15	14
股息率	0.2%	0.2%	0.4%	0.5%	0.6%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

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，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 联系我们

上海	静安区南京西路 1266 号 恒隆广场 1 期写字楼 48 层	北京	西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 7 层 西城区月坛北街 2 号月坛大厦东配楼 2 层	深圳	福田区深南大道 6011 号 NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼
----	------------------------------------	----	---	----	---------------------------------------