

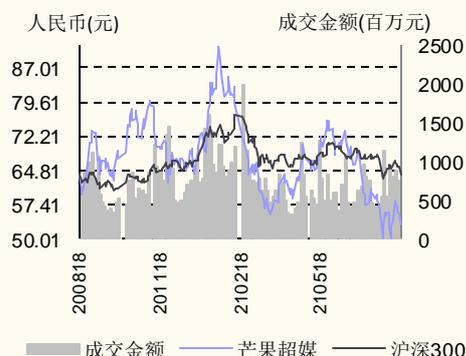
## 芒果超媒 (300413.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格(人民币): 53.30元

## 市场数据(人民币)

总股本(亿股)	17.80
已上市流通A股(亿股)	9.31
总市值(亿元)	948.94
年内股价最高最低(元)	91.82/50.01
沪深300指数	4837
创业板指	3224



## 1H21: 关注 Q3 《哥哥》、《他乡》对会员的拉动

## 公司基本情况(人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,501	14,006	17,973	21,858	25,700
营业收入增长率	29.40%	12.04%	28.33%	21.61%	17.58%
归母净利润(百万元)	1,156	1,982	2,473	3,032	3,633
归母净利润增长率	33.59%	71.42%	24.75%	22.59%	19.84%
摊薄每股收益(元)	0.649	1.113	1.389	1.703	2.041
每股经营性现金流净额	0.14	0.26	0.87	1.31	1.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.16%	18.72%	14.31%	15.13%	15.55%
P/E	53.83	65.12	38.37	31.30	26.12
P/B	7.09	12.19	5.49	4.74	4.06

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 1H21 业绩表现

- 8月17日芒果超媒发布21年半年报, 报告显示, 芒果超媒2021上半年归母净利润为14.51亿元, 同比增长31.52%; Q2归母净利润为6.78亿元, 同比增长8.65%。

## 点评

- 1H21 回顾: 上半年《姐姐2》招商火热推动1H21广告收入快速增长, 会员收入增长平稳。**《乘风破浪的姐姐2》创下上半年单项目招商金额之最, 推动1H21广告收入为31.42亿元, 同比增长74.75%。会员收入受去年同期热播剧集带来高基数的影响, 增长相对平稳, 1H21会员收入约为17.45亿元, 同比增长23.05%。
- 2H21 关注点 1: 综艺端关注 Q3《披荆斩棘的哥哥》热播对会员的拉动。**Q3已上线新综艺《再见爱人》、《披荆斩棘的哥哥》等综艺, 其中《哥哥》开播后表现优异, 根据骨朵数据, 8月12日-8月14日《哥哥》全网热度排名全网网络综艺第一, 播放量高于芒果2020年热门综艺《乘风破浪的姐姐》前3天播放量。《哥哥》和其他综艺的热播有望推动公司下半年会员数量的增长。
- 2H21 关注点 2: 影视端, 季风剧场《我在他乡挺好的》(简称《他乡》)口碑较好, 有望推动用户破圈增长。**根据骨朵数据, 季风剧场前三部作品累计播放量稳步提升, 其中在播的《我在他乡挺好的》口碑良好, 根据骨朵数据, 累计播放量达10亿, 豆瓣评分达8.3。我们认为“季风剧场”主打一周两播的短剧, 题材将选择关照现实、引发观众深度共鸣的剧目, 未来有望推动会员数量的增长。

## 投资建议

- 下半年热门综艺推出和季风剧场的推进, 有望推动会员数量增长。我们上调公司2021/2022归母净利润13%/22%, 对应21/22/23年归母净利润为24.73/30.32/36.33亿元, EPS为1.39/1.70/2.04元, 对应P/E为38.37x/31.30x/26.12x, 维持买入评级。

## 风险提示

- 影视剧、综艺表现不及预期; 广告招商不及预期; 会员增长不及预期; 行业政策风险

## 相关报告

- 《季风计划台网齐发力, 小芒电商打造新增长点-芒果超媒三季报点评》, 2020.11.6

杨晓峰 分析师 SAC 执业编号: S1130520040001  
yangxiaofeng@gjzq.com.cn

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>9,661</b>	<b>12,501</b>	<b>14,006</b>	<b>17,973</b>	<b>21,858</b>	<b>25,700</b>
增长率		29.4%	12.0%	28.3%	21.6%	17.6%
主营业务成本	-6,083	-8,285	-9,230	-11,952	-14,448	-16,962
%销售收入	63.0%	66.3%	65.9%	66.5%	66.1%	66.0%
毛利	3,578	4,216	4,775	6,021	7,410	8,738
%销售收入	37.0%	33.7%	34.1%	33.5%	33.9%	34.0%
营业税金及附加	-98	-96	-22	-54	-55	-64
%销售收入	1.0%	0.8%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-1,801	-2,141	-2,164	-2,768	-3,322	-3,868
%销售收入	18.6%	17.1%	15.5%	15.4%	15.2%	15.1%
管理费用	-462	-610	-629	-773	-918	-1,054
%销售收入	4.8%	4.9%	4.5%	4.3%	4.2%	4.1%
研发费用	-221	-239	-184	-216	-240	-270
%销售收入	2.3%	1.9%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%
息税前利润 (EBIT)	996	1,129	1,775	2,211	2,874	3,482
%销售收入	10.3%	9.0%	12.7%	12.3%	13.2%	13.6%
财务费用	24	37	87	39	57	66
%销售收入	-0.3%	-0.3%	-0.6%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-104	52	89	0	0	0
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	0
投资收益	31	6	81	0	0	0
%税前利润	3.3%	0.5%	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	977	1,178	2,006	2,500	3,081	3,693
营业利润率	10.1%	9.4%	14.3%	13.9%	14.1%	14.4%
营业外收支	-30	0	-20	0	0	0
税前利润	947	1,178	1,987	2,500	3,081	3,693
利润率	9.8%	9.4%	14.2%	13.9%	14.1%	14.4%
所得税	-19	-20	-7	-30	-52	-63
所得税率	2.1%	1.7%	0.4%	1.2%	1.7%	1.7%
净利润	928	1,158	1,979	2,470	3,029	3,631
少数股东损益	62	1	-3	-3	-3	-2
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>866</b>	<b>1,156</b>	<b>1,982</b>	<b>2,473</b>	<b>3,032</b>	<b>3,633</b>
净利率	9.0%	9.2%	14.2%	13.8%	13.9%	14.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	928	1,158	1,979	2,470	3,029	3,631
少数股东损益	62	1	-3	-3	-3	-2
非现金支出	2,365	3,770	4,399	336	333	336
非经营收益	-16	15	-67	1	0	0
营运资金变动	-3,653	-4,703	-5,857	-1,171	-913	-1,190
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-377</b>	<b>240</b>	<b>455</b>	<b>1,635</b>	<b>2,449</b>	<b>2,776</b>
资本开支	-32	-156	-70	-561	-481	-502
投资	-200	64	260	0	0	0
其他	1,306	201	4	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>1,074</b>	<b>109</b>	<b>194</b>	<b>-561</b>	<b>-481</b>	<b>-502</b>
股权募资	5	1,988	0	4,486	0	0
债权募资	160	153	-310	-89	0	0
其他	-285	-17	-192	-262	-281	-299
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-120</b>	<b>2,124</b>	<b>-502</b>	<b>4,135</b>	<b>-281</b>	<b>-299</b>
<b>现金净流量</b>	<b>577</b>	<b>2,474</b>	<b>147</b>	<b>5,210</b>	<b>1,687</b>	<b>1,975</b>

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,526	5,064	5,336	10,546	12,233	14,208
应收款项	1,510	3,128	3,192	4,459	5,435	6,404
存货	2,215	1,916	1,660	2,309	2,791	3,276
其他流动资产	2,414	1,619	2,736	2,694	4,155	5,825
流动资产	8,665	11,728	12,925	20,008	24,613	29,713
%总资产	71.5%	68.7%	67.1%	75.3%	78.6%	81.2%
长期投资	312	217	23	23	23	23
固定资产	207	181	187	189	192	193
%总资产	1.7%	1.1%	1.0%	0.7%	0.6%	0.5%
无形资产	2,922	4,951	6,129	6,353	6,499	6,664
非流动资产	3,446	5,350	6,341	6,565	6,714	6,880
%总资产	28.5%	31.3%	32.9%	24.7%	21.4%	18.8%
<b>资产总计</b>	<b>12,111</b>	<b>17,078</b>	<b>19,266</b>	<b>26,573</b>	<b>31,327</b>	<b>36,593</b>
短期借款	196	360	40	0	0	0
应付款项	3,810	5,577	6,090	7,338	8,870	10,412
其他流动负债	2,174	1,998	2,457	1,905	2,375	2,765
流动负债	6,179	7,936	8,587	9,243	11,245	13,177
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	258	323	57	14	19	21
<b>负债</b>	<b>6,437</b>	<b>8,258</b>	<b>8,644</b>	<b>9,258</b>	<b>11,264</b>	<b>13,198</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>5,639</b>	<b>8,784</b>	<b>10,588</b>	<b>17,285</b>	<b>20,036</b>	<b>23,370</b>
其中：股本	990	1,780	1,780	1,871	1,871	1,871
未分配利润	923	2,080	3,882	6,092	8,843	12,177
少数股东权益	35	36	33	30	28	25
<b>负债股东权益合计</b>	<b>12,111</b>	<b>17,078</b>	<b>19,266</b>	<b>26,573</b>	<b>31,327</b>	<b>36,593</b>

比率分析

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.874	0.649	1.113	1.389	1.703	2.041
每股净资产	5.696	4.934	5.947	9.709	11.254	13.126
每股经营现金净流	-0.381	0.135	0.255	0.874	1.309	1.484
每股股利	0.050	0.100	0.130	0.140	0.150	0.160
<b>回报率</b>						
净资产收益率	15.35%	13.16%	18.72%	14.31%	15.13%	15.55%
总资产收益率	7.15%	6.77%	10.29%	9.31%	9.68%	9.93%
投入资本收益率	16.63%	12.09%	16.59%	12.61%	14.08%	14.63%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	223.77%	29.40%	12.04%	28.33%	21.61%	17.58%
EBIT增长率	4113.23%	13.34%	57.19%	24.53%	30.02%	21.16%
净利润增长率	1093.27%	33.59%	71.42%	24.75%	22.59%	19.84%
总资产增长率	432.54%	41.01%	12.81%	37.93%	17.89%	16.81%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	29.4	63.3	77.8	78.0	78.2	78.4
存货周转天数	68.7	91.0	70.7	70.5	70.5	70.5
应付账款周转天数	108.3	185.3	203.0	195.0	195.0	195.0
固定资产周转天数	7.8	5.3	4.9	3.8	3.2	2.7
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-41.07%	-53.33%	-49.87%	-60.91%	-60.97%	-60.73%
EBIT利息保障倍数	-41.2	-30.9	-20.5	-56.5	-50.5	-52.7
资产负债率	53.15%	48.36%	44.87%	34.84%	35.95%	36.07%

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	8	20	34	52	120
增持	2	2	5	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>1.20</b>	<b>1.09</b>	<b>1.13</b>	<b>1.09</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402