

芒果超媒 (300413.SZ)

广告及运营商业业务延续高增长，2021H2 内容高景气度

事件：公司发布 2021 年半年报，2021H1 共实现营收 78.53 亿元，同比增长 36.02%；归母净利润 14.51 亿元，同比增长 31.52%。公司主平台芒果 TV 实现营收 67.5 亿元，同比增长 45.69%；净利润 13.9 亿元，同比增长 32.84%。单季度看，2020Q2 公司实现营收 38.4 亿元，同比增长 26.2%；归母净利润 6.78 亿元，同比增长 8.7%，考虑到 2020Q2 净利润包含 7700 万投资收益，剔除该影响后 Q2 经营性净利润同比增长 23.9%。

广告及运营商业业务延续高增长。互联网视频业务整体实现营收 58.98 亿元，同比增长 49.45%。其中，广告收入 31.42 亿元，同增 74.75%，增速较高主要原因在于 Q1 上线的《姐姐 2》单项目招商体量较大，综 N 代项目广告招商体量稳步增长，头部剧集及定制综艺的广告收入增长较高；会员业务收入 17.45 亿元，同增 23.05%，增速放缓主要受内容排期的影响，去年同期爆款剧集《下一站是幸福》带动下流量及会员数较高。此外，公司运营商业业务实现收入 10.11 亿元，同比实现 38.63% 的高增长。

综艺保持高水准，剧集渐入佳境，2021H2 内容景气度高。2021Q2 平台新上线综艺共 8 部，《密室 3》和《妻子 5》分别位于网综播映指数第 3 名和第 5 名外，新综艺《初入职场的女性》播映热度也较为靠前；剧集方面，Q2 推出的季风计划剧集《猎狼者》及《谎言侦探》分别列播放热度第 9、第 10 位。Q3 表现看，《哥哥》已于 8 月 12 日上映，上线当日播放量 1.4 亿，超过《姐姐 1》及《姐姐 2》首日 1.2 亿的播放量，再次成为现象级综艺，验证公司自制综艺实力。7 月开播剧集《我在他乡挺好的》上线后表现亮眼，收获 8.3 分的豆瓣评分。古装剧《与君歌》已上线，季风剧场《天目危机》定档 8 月 18 日。剧集发力预计对 DAU 及会员数增长的拉动作用将逐步显现，平台用户画像也有望向 30+ 女性及男性拓展。

定增落地夯实内容护城河。公司 45 亿元定增方案落地，其中拟投入 40 亿元于内容资源库扩建项目，包括 17 亿元影视剧版权投入及 23 亿元综艺版权投入。目前芒果 TV 拥有 20 个综艺自制团队，剧集方面现有 24 个影视制作团队和 30 家“新芒计划”战略工作室，完善的内容生产体系叠加充沛资金，内容壁垒得以巩固，将助力公司在竞争中保持长期优势。

投资建议：公司“季风短剧”播映数据持续突破拓宽内容半径，《综 N 代》《明星大侦探 7》等有望于年内播出带动会员及广告增长，我们预计公司 2021-2023 年归母净利润为 25.84、32.20、38.56 亿元，同比增长 30.3%、24.6%、19.8%。当前市值对应 2021 年 39x 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	3,856
增长率 yoy (%)	33.6	71.4	30.3	24.6	19.8
EPS 最新摊薄 (元/股)	0.62	1.06	1.38	1.72	2.06
净资产收益率 (%)	13.1	18.6	19.8	20.0	19.5
P/E (倍)	86.2	50.3	38.6	31.0	25.9
P/B (倍)	11.4	9.4	7.7	6.2	5.1

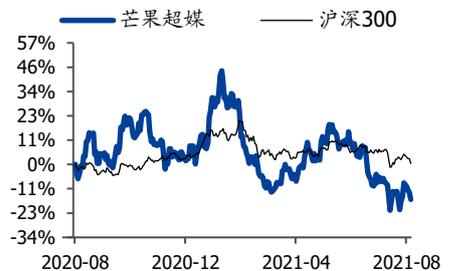
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 17 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	互联网传媒
前次评级	买入
8 月 17 日收盘价(元)	53.30
总市值(百万元)	94,894.12
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)	11.09

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 吴璿

执业证书编号: S0680521010001

邮箱: wujun@gszq.com

相关研究

- 1、《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》2021-07-05
- 2、《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
- 3、《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



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	18761	22951
现金	5064	5336	7913	9393	12218
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	27962	32762
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	1871	1871	1871
资本公积	4839	4839	4749	4749	4749
留存收益	2165	3969	6362	9391	13055
归属母公司股东权益	8784	10588	12994	16027	19696
负债和股东权益	17078	19266	23907	27962	32762

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	-130	-162
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	-123	8
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	90	0	0
资本公积增加	1198	0	-90	0	0
其他筹资现金流	-17	-192	34	-123	8
现金净增加额	2526	273	2576	1480	2825

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	-130	-162
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	3856
EBITDA	4817	6265	8754	10979	13426
EPS (元)	0.62	1.06	1.38	1.72	2.06

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	-61.0
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)	0.62	1.06	1.38	1.72	2.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.31	5.37	5.94	7.05
每股净资产(最新摊薄)	4.70	5.66	6.95	8.57	10.53
估值比率					
P/E	86.2	50.3	38.6	31.0	25.9
P/B	11.4	9.4	7.7	6.2	5.1
EV/EBITDA	19.8	15.1	10.5	8.2	6.5

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 8 月 17 日收盘价

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