

传媒/互联网媒体

报告原因：业绩公告

2021年8月18日

芒果超媒（300413.SZ）

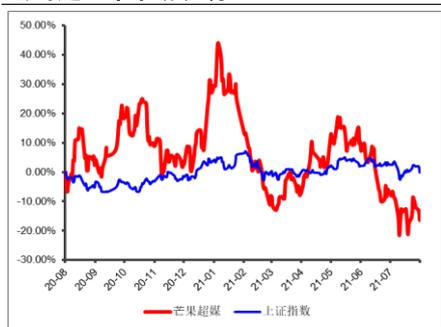
平台业务高速增长，构建高质量内容生态

维持评级

买入

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2021年8月17日

| | |
|--------------|-------------|
| 收盘价(元): | 53.30 |
| 年内最高/最低(元): | 93.01/49.06 |
| 流通A股/总股本(亿): | 9/18 |
| 流通A股市值(亿): | 496 |
| 总市值(亿): | 949 |

基础数据：2021年6月30日

| | |
|-----------|--------|
| 基本每股收益 | 0.82 |
| 摊薄每股收益: | 0.82 |
| 每股净资产(元): | 6.63 |
| 净资产收益率: | 12.29% |

分析师：徐雪洁

执业登记编码：S0760516010001

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

事件描述

公司于8月18日发布2021年中报，报告期内公司实现营业收入78.53亿元，同比增长36.02%；归属于上市公司股东的净利润14.51亿元，同比增长31.52%。

事件点评

单季度收入与利润双增，上半年经营活动现金流改善。1)单季度来看，21Q2公司实现营业收入38.44亿元，同比增长26.19%，环比减少4.11%，实现归母净利润6.78亿元，同比增长8.70%，环比减少12.37%。2)2021H1公司毛利率为37.76%，同比上升1.17pct；各项费用率控制良好，销售、管理、研发、财务费用率分别为14.32%、3.96%、1.56%、-0.55%，同比变动0.19pct、-0.69pct、0.64pct、-0.06pct。3)2021H1公司经营活动现金流大幅改善，净额为4.02亿元，同比增长近34倍，主要受快乐阳光销售回款增加影响。截至报告期末，合同负债中会员服务期末余额5.72亿元，较期初增加9.82%，应收账款账面价值为37.13亿元，较期初增加24.72%，存货余额16.60亿元，较期初增加1.14%，应收账款及存货周转率分别为2.35、2.93，同比上升0.29、1.12。

芒果TV保持强劲盈利能力，广告呈现高速增长。芒果TV运营主体快乐阳光实现营业收入67.53亿元，同比增长45.96%，净利润13.86亿元，同比增长32.84%。1)广告：以综N代项目稳固招商大盘、头部IP及剧集单点突破以及定制综艺等创新模式为驱动，业务呈现高速增长态势，21H1实现收入31.42亿元，同比增长74.75%。2)会员：以优质内容为依托，通过首页精准推动提高会员转化，精准营销与异业合作等手段拓展用户群体。21H1会员业务实现收入17.45亿元，同比增长23.05%，但在20H1增长高基数下增速有所回落。3)运营商：业务覆盖31个省级行政区域、用户超3亿户，精细化运营省内IPTV业务，开拓本地化、特色化产品服务；省外深挖大屏广告价值，以厂商渠道合作促进OTT业务发展。21H1实现收入10.11亿元，同比增长38.63%。

创作机制与中台赋能，打造高质量内容生产。21H1公司新媒体互动娱乐内容制作业务实现收入9.85亿元，同比增长18.51%。1)综艺：报告期内上线《明星大侦探6》《密室大逃脱3》《婆婆和妈妈2》《妻子的浪漫旅行5》等综N代及创新类综艺《初入职场的我们》，表现可圈可点，位列艺恩播映指数前列；2)剧集：报告期内上线79部剧集，其中有23部微短剧集。其中季风剧场自开播上线《猎狼者》《谎言真探》《我在他乡挺好的》等，累计播放量9.2亿、9.8亿、9.9亿，热度与口碑持续向好；此外公司积极布局微短剧赛道，并纳入“大芒计划”，打造“下饭剧场”，以精品内容满足女性用户的不同需求。3)内容产业链其他业务：报告期内公司音乐版权收入同比增长近40%，曲库数量进一步扩充并推出系列音乐专案企划的制作模式；艺人经纪业务在20H1低基数效应下实现较高增长，充分利用集团内容生产优势培育艺人，强化艺人艺德管理与教育；依托《明星大侦探》《密室大逃脱》两大经典IP及其衍生IP优势，开发剧本杀业务云平台，并向下游衍生“芒果M-CITY”品牌打造线上线下协同发展。4)公司坚持自制为核心构建起高门槛内容壁垒，以其自身强大的内容制作团队（20

个综艺团队+24个影视团队+30家战略工作室)为基础,以不断完善的创作机制包括节目生产中心、立项委员会和智能中台为支撑,提升内容生产标准化、工业化水平。

➤ **其他业务: 201H1 公司内容电商业务实现收入 9.31 亿元,同比减少 2.36%。**其中快乐购转型稳步推进;小芒电商定位为新时代潮流内容电商平台,业务板块涉及商品开发、社区运营、商城运营、直播运营、用户增长等,以芒果 IP 为支撑打造 IP 联名与特色内容与品牌转化链路。

投资建议:芒果超媒作为国有媒体背景的网络视频平台,在内容制作上坚持正确价值导向和底线思维,近期芒果 TV 季风剧场《我在他乡挺好的》及古装剧《与君歌》热度与口碑均有良好表现,8月12日《披荆斩棘的哥哥》上线,首周艺恩播映指数第一,播放量5亿远高于同期上榜其他综艺,Q3芒果TV有多部综N代上线及储备《中国制作人》等新综艺,有望进一步带动平台会员及广告收入增长;定增近期落地,资金充沛夯实竞争优势。预计公司2021-23年EPS 1.36/1.64/1.87,对应8月17日股价53.30元,21-23年PE39/33/28,维持买入评级。

存在风险:会员增长不达预期,影视及综艺制作进度不达预期,广告需求下降,监管政策调整等。

表 1: 芒果超媒 2021H1 年盈利变化分析

单位: 万元

| | 2020H1 | 2021H1 | 同比增长率 |
|---------------|------------|------------|---------|
| 营业收入 | 577,376.40 | 785,322.88 | 36.02% |
| 毛利率 | 36.59% | 37.76% | 1.17% |
| 销售费用 | 81,592.30 | 112,464.61 | 37.84% |
| 管理费用 | 26,815.16 | 31,088.92 | 15.94% |
| 研发费用 | 5,304.63 | 12,231.17 | 130.58% |
| 财务费用 | -2,838.34 | -4,348.13 | -53.19% |
| 投资净收益 | 7,670.04 | 171.87 | -97.76% |
| 营业利润 | 112,055.28 | 145,648.38 | 29.98% |
| 加: 营业外收入 | 1,536.50 | 480.93 | -68.70% |
| 减: 营业外支出 | 1,931.24 | 753.65 | -60.98% |
| 利润总额 | 111,660.54 | 145,375.66 | 30.19% |
| 减: 所得税 | 1,397.66 | 278.43 | -80.08% |
| 净利润 | 110,262.88 | 145,097.24 | 31.59% |
| 减: 少数股东损益 | -74.68 | -23.52 | -68.50% |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 110,337.56 | 145,120.76 | 31.52% |

数据来源: wind, 山西证券研究所

表 2: 芒果超媒 2021H1 费用率变化情况

| | 2020H1 | 2021H1 | YOY |
|-------|--------|--------|-------|
| 销售费用率 | 14.13% | 14.32% | 0.19 |
| 管理费用率 | 4.64% | 3.96% | -0.69 |
| 研发费用率 | 0.92% | 1.56% | 0.64 |
| 财务费用率 | -0.49% | -0.55% | -0.06 |

数据来源: wind, 山西证券研究所

表 3：芒果超媒主营业务情况

| | 营业收入 | YOY | 毛利率% | YOY | 占比% | YOY |
|---------------|------------|---------|-------|-------|--------|-------|
| 芒果 TV 互联网视频业务 | 589,754.60 | 49.45% | 42.82 | 3.22 | 75.10% | 6.75 |
| 新媒体互动娱乐内容制作 | 98,493.18 | 18.51% | 27.23 | -8.76 | 12.54% | -1.85 |
| 内容电商 | 93,144.87 | -2.36% | 16.00 | -7.79 | 11.86% | -4.66 |
| 其他主营业务 | 2,753.75 | -14.55% | 60.19 | 7.13 | 0.35% | -0.21 |
| 主营业务合计 | 784,146.39 | 36.06% | 37.74 | 1.20 | 99.85% | 0.03 |

数据来源：wind，山西证券研究所

表 4：芒果超媒单季度盈利变化分析

单位：万元

| | 20Q1 | 20Q2 | 20Q3 | 20Q4 | 21Q1 | 21Q2 |
|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 272,723.21 | 304,653.19 | 369,693.49 | 453,483.61 | 400,895.38 | 384,427.50 |
| YOY | 9.74% | 0.91% | 35.53% | 6.23% | 47.00% | 26.19% |
| QOQ | -36.11% | 11.71% | 21.35% | 22.66% | -11.60% | -4.11% |
| 毛利率 | 35.38% | 37.67% | 40.23% | 25.92% | 38.31% | 37.18% |
| YOY | -8.79% | -0.32% | 9.09% | -0.37% | 2.93% | -0.49% |
| QOQ | 9.09% | 2.29% | 2.56% | -14.31% | 12.39% | -1.13% |
| 销售费用 | 35,598.11 | 45,994.19 | 72,711.27 | 62,137.96 | 57,835.41 | 54,629.20 |
| YOY | -15.13% | -21.38% | 47.93% | -3.62% | 62.47% | 18.77% |
| QOQ | -44.79% | 29.20% | 58.09% | -14.54% | -6.92% | -5.54% |
| 管理费用 | 12,793.03 | 14,022.14 | 22,201.08 | 13,903.83 | 15,949.51 | 15,139.41 |
| YOY | -21.08% | 28.84% | 91.53% | -37.73% | 24.67% | 7.97% |
| QOQ | -42.71% | 9.61% | 58.33% | -37.37% | 14.71% | -5.08% |
| 研发费用 | 1,989.39 | 3,315.24 | 3,090.39 | 10,043.48 | 5,187.18 | 7,043.99 |
| YOY | -60.66% | -24.97% | -25.02% | -2.80% | 160.74% | 112.47% |
| QOQ | -80.75% | 66.65% | -6.78% | 224.99% | -48.35% | 35.80% |
| 财务费用 | -1,068.70 | -1,769.64 | -1,545.05 | -4,278.59 | -2,581.73 | -1,766.40 |
| YOY | 458.16% | 259.14% | 40.95% | 127.92% | 141.58% | -0.18% |
| QOQ | -43.07% | 65.59% | -12.69% | 176.92% | -39.66% | -31.58% |
| 投资净收益 | -90.85 | 7,760.89 | 244.48 | 164.74 | 105.06 | 66.81 |
| YOY | -270.50% | 176.76% | -117.92% | -119.46% | -215.64% | -99.14% |
| QOQ | -89.27% | -8642.17% | -96.85% | -32.62% | -36.22% | -36.41% |
| 营业利润 | 47,826.65 | 64,228.62 | 51,380.07 | 37,204.39 | 77,872.60 | 67,775.78 |
| YOY | 13.51% | 59.39% | 189.69% | 111.29% | 62.82% | 5.52% |
| QOQ | 171.62% | 34.29% | -20.00% | -27.59% | 109.31% | -12.97% |
| 利润总额 | 48,044.47 | 63,616.07 | 50,756.58 | 36,257.66 | 77,553.50 | 67,822.17 |
| YOY | 13.83% | 61.19% | 191.16% | 94.43% | 61.42% | 6.61% |
| QOQ | 157.64% | 32.41% | -20.21% | -28.57% | 113.90% | -12.55% |
| 净利润 | 47,862.51 | 62,400.36 | 50,694.32 | 36,976.45 | 77,318.39 | 67,778.85 |
| YOY | 14.64% | 61.75% | 194.40% | 103.13% | 61.54% | 8.62% |
| QOQ | 162.94% | 30.37% | -18.76% | -27.06% | 109.10% | -12.34% |
| 归属于母公司所有者净利润 | 47,987.14 | 62,350.42 | 50,851.41 | 37,026.98 | 77,345.52 | 67,775.25 |
| YOY | 14.82% | 61.67% | 197.41% | 103.78% | 61.18% | 8.70% |
| QOQ | 164.10% | 29.93% | -18.44% | -27.19% | 108.89% | -12.37% |

数据来源：wind，山西证券研究所

| 利润表 | | | | | | 资产负债表 | | | | | | 单位：百万元 |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 会计年度 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | |
| 营业收入 | 12501 | 14006 | 17696 | 21592 | 25023 | 货币资金 | 5064 | 5336 | 6501 | 9775 | 12946 | |
| 营业成本 | 8285 | 9230 | 11573 | 14159 | 16460 | 应收和预付款项 | 4256 | 4426 | 4381 | 6378 | 6108 | |
| 营业税金及附加 | 96 | 22 | 28 | 34 | 39 | 存货 | 1916 | 1660 | 3132 | 2731 | 4086 | |
| 营业费用 | 2141 | 2164 | 2654 | 3239 | 3753 | 其他流动资产 | 491 | 520 | 520 | 520 | 520 | |
| 管理费用 | 610 | 629 | 796 | 972 | 1126 | 长期股权投资 | 210 | 23 | 23 | 23 | 23 | |
| 研发费用 | 239 | 184 | 265 | 324 | 375 | 投资性房地产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 财务费用 | -37 | -87 | -106 | -130 | -150 | 固定资产和在建工程 | 181 | 187 | 74 | -65 | -225 | |
| 资产减值损失 | -52 | -90 | -113 | -138 | -160 | 无形资产和开发支出 | 4889 | 6052 | 6036 | 6020 | 6005 | |
| 投资收益 | 6 | 81 | 0 | 0 | 0 | 其他非流动资产 | 63 | 79 | 41 | 2 | 2 | |
| 其他收益 | 59 | 153 | 88 | 108 | 125 | 资产总计 | 17078 | 19266 | 20360 | 25036 | 29116 | |
| 营业利润 | 1178 | 2006 | 2461 | 2964 | 3384 | 短期借款 | 350 | 40 | 0 | 0 | 0 | |
| 其他非经营损益 | 0 | -20 | 0 | 0 | 0 | 应付和预收款项 | 6770 | 6090 | 7192 | 8978 | 9757 | |
| 利润总额 | 1178 | 1986 | 2461 | 2964 | 3384 | 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 所得税 | 20 | 7 | 42 | 50 | 58 | 其他负债 | 103 | 147 | 147 | 147 | 147 | |
| 净利润 | 1158 | 1979 | 2419 | 2914 | 3326 | 负债合计 | 8258 | 8644 | 7339 | 9125 | 9904 | |
| 少数股东损益 | 1 | -3 | -4 | -5 | -5 | 股本 | 1780 | 1780 | 1780 | 1780 | 1780 | |
| 归属母公司股东净利润 | 1157 | 1982 | 2423 | 2918 | 3332 | 资本公积 | 4839 | 4839 | 4839 | 4839 | 4839 | |
| 现金流量表 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | 留存收益 | 2165 | 3969 | 6372 | 9267 | 12572 | |
| 经营性现金净流量 | 293 | 581 | 2208 | 3216 | 3084 | 归属母公司股东权益 | 8784 | 10588 | 12991 | 15887 | 19192 | |
| 投资性现金净流量 | 109 | 194 | 0 | 0 | 0 | 少数股东权益 | 36 | 33 | 30 | 25 | 20 | |
| 筹资性现金净流量 | 2125 | -502 | -6 | 58 | 87 | 股东权益合计 | 8820 | 10621 | 13021 | 15912 | 19211 | |
| 现金流量净额 | 2527 | 273 | 2202 | 3274 | 3171 | 负债和股东权益合计 | 17078 | 19266 | 20360 | 25036 | 29116 | |

数据来源：wind，山西证券研究所

分析师承诺：

本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。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。

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

