

公司点评
芒果超媒 (300413)
传媒 | 互联网传媒
业绩增长稳健，定增落地夯实平台内容竞争力

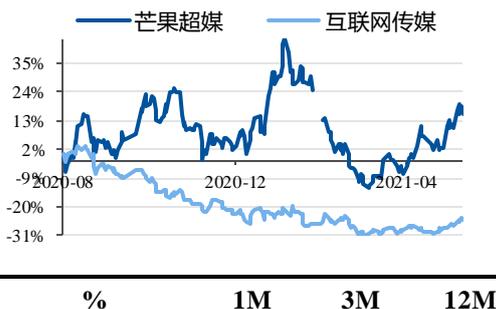
2021年08月18日

评级 推荐

评级变动 首次

合理区间 57.40-65.60 元
交易数据

当前价格 (元)	51.55
52周价格区间 (元)	51.55-93.01
总市值 (百万)	130911.16
流通市值 (百万)	68482.74
总股本 (万股)	178037.75
流通股 (万股)	93135.78

涨跌幅比较


杨甫	分析师
执业证书编号: S0530517110001	0731-84403345
yangfu@cfzq.com	
曹俊杰	研究助理
caojj@cfzq.com	

3 《快乐购: 公司研究*快乐购(300413)新股定价报告: 电视购物领军品牌》 2015-01-08

预测指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入 (百万元)	12500.66	14005.53	17226.81	21533.51	26916.89
净利润 (百万元)	1156.29	1982.16	2416.16	3057.49	3853.33
每股收益 (元)	0.65	1.11	1.29	1.64	2.06
每股净资产 (元)	4.70	5.66	6.94	8.56	10.61
P/E	90.67	54.48	41.27	32.61	25.88
P/B	11.35	9.42	7.68	6.22	5.03

资料来源: wind, 财信证券

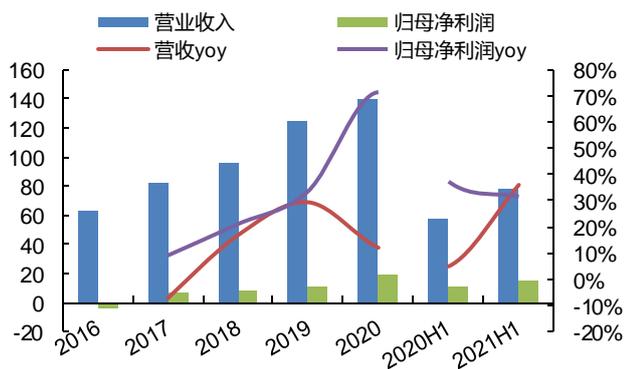
投资要点:

- 事件:** 8月17日, 公司发布2021半年报, 上半年实现营收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%; 经营活动现金流净额4.02亿元, 同比增加3.9亿元; 毛利率37.76%, 同比增加1.17pct; 净利率18.48%, 同比降低0.62pct, 整体盈利水平变化不大。拆分单季度看, 2021Q2实现营收38.44亿元, 同比增长26.19%; 归母净利润6.78亿元, 同比增长8.7%; 扣非归母净利润6.69亿元, 同比增长25.33%。
- 业绩增速稳健, 广告、会员、运营业务持续增长。** 分业务来看, 1) 互联网视频业务收入58.98亿元, 同比增长49.45%。其中, 广告、会员和运营收入分别为31.42亿元、17.45亿元和10.11亿元, 同比增速分别为74.75%、23.05%和38.63%。从会员预充值情况来看, 会员服务(合同负债)期末余额为5.72亿元, 较期初余额增加了0.51亿元。下半年, 随着《披荆斩棘的哥哥》等热门综艺的播出、季风剧场优质剧集《我在他乡挺好的》以及《与君歌》等头部剧集的上线, 有望拉动会员收入持续增长。2) 新媒体互动娱乐内容制作业务实现营业收入9.85亿元, 同比增长18.51%。综艺方面, 公司拥有20个高质量自制团队; 影视剧方面, 拥有24个影视制作团队和30家“新芒计划”战略工作室; 艺人方面, 天娱传媒、快乐阳光共有签约艺人125人。3) 内容电商业务实现收入9.31亿元, 同比下降2.36%。“小芒”定位为新世代潮流内容电商平台, 不断优化探索“内容-品牌”转化链路, 积极打造自有品牌根据地。
- 定增落地, 持续加码内容投入夯实平台竞争力。** 8月11日, 公司公布最终定增募资金额45亿元, 发行价格为49.81元/股, 最终确定对象为中移资本(30亿元)、中欧基金(8亿元)和兴证全球基金(7亿元); 发行完成后的前三名股东分别为: 芒果传媒(56.09%)、中移资本(7.01%)和阿里创投(5.01%)。我们认为, 一方面, 定增融资有助于加强公司的内容竞争力。本此定增中募集的40亿元将用于内容资源库扩建, 其中17.42亿元用于投资17部影视剧版权(计划两年内采购6部S级影视剧、自制或定制11部自制A级影视剧)、22.68亿元用于自制18部S级综艺版权。另一方面, 中移资本再度入局定增, 并超

越阿里成为第二股东，也增强了双方在运营商推广、视频内容等方面的协同作用。

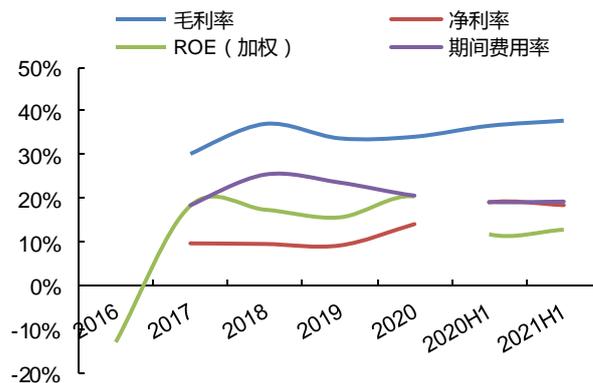
- **优质内容储备丰富，长期仍有增长空间。**短期来看，公司优秀内容储备仍然丰富。今年4月，2021芒果TV春季新芒果品鉴会上官宣了多档全新综艺，如首档先锋制作人创制真人秀《中国制作人》，《歌手》原班人推出的首档喜剧人音乐挑战类节目《正经歌手》，军事生存题材的《热血少年行》，明星拳击竞技真人秀《拳拳相对》等。近期已上线的《披荆斩棘的哥哥》首日播放量1.36亿，超越《乘风破浪的姐姐》，稳居骨朵热度指数排行榜首位。季风剧场方面，《天目危机》将接档《猎狼者》《谎言真探》《我在他乡挺好的》于8月18日以纯网播形式播出。中长期来看，对标行业龙头，爱奇艺、腾讯视频的会员用户规模均超过1亿+，公司2020年底的会员数量为3613万，因此仍有较大的增长空间。
- **投资建议与盈利预测：**公司拥有行业内出色的内容制作能力，同时通过“小芒APP+线下剧本杀门店”布局“电商+线下实景娱乐”两大新赛道，助力自身优势IP全方位变现。预计公司2021年/2022年/2023年营收为172.27亿元/215.34亿元/269.17亿元，归母净利润为24.16亿元/30.57亿元/38.53亿元，考虑定增后摊薄的EPS为1.29元/1.64元/2.06元，对应PE为41.27倍/32.61倍/25.88倍。2018年公司重组上市以来的PE(TTM)中位数为59倍，结合公司未来3年的业绩增速，我们以2022年为基准给予公司35-40倍PE，对应价格区间57.40-65.60元。给予“推荐”评级。
- **风险提示：**政策监管变动；版权争夺加剧；影视内容审查风险；会员及广告收入不及预期。

图 1：公司营业收入及归母净利润情况



资料来源：wind，财信证券

图 2：公司毛利率、净利率、期间费用率及 ROE



资料来源：wind，财信证券

财务预测摘要

利润表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12500.66	14005.53	17226.81	21533.51	26916.89	费用率					
减:营业成本	8284.74	9230.29	11197.43	13996.78	17495.98	毛利率	0.34	0.34	0.35	0.35	0.35
营业税金及附加	96.43	21.98	27.03	33.79	42.24	三费/销售收入	0.24	0.21	0.20	0.20	0.20
销售费用	2140.68	2164.42	2584.02	3230.03	4037.53	EBIT/销售收入	0.09	0.12	0.14	0.14	0.14
管理费用	849.44	813.58	1000.70	1250.88	1563.60	销售净利率	0.09	0.13	0.14	0.15	0.15
财务费用	-36.58	-86.62	-79.26	-137.80	-204.96	投资回报率					
资产减值损失	51.86	89.39	0.00	0.00	0.00	ROE	0.13	0.17	0.19	0.19	0.19
加:投资收益	6.47	80.79	0.00	0.00	0.00	ROA	0.07	0.10	0.12	0.13	0.14
公允价值变动损益	-1.37	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	0.18	0.19	0.22	0.26	0.33
营业利润	1119.18	1853.29	2496.88	3159.83	3982.50	增长率					
加:其他非经营损益	-0.20	-19.65	0.00	0.00	0.00	销售收入增长率	0.29	0.12	0.23	0.25	0.25
利润总额	1118.98	1833.64	2496.88	3159.83	3982.50	EBIT 增长率	0.20	0.62	0.40	0.25	0.25
减:所得税	18.04	6.27	24.24	30.87	39.10	EBITDA 增长率	0.54	0.27	-0.30	0.12	0.14
净利润	1100.94	1827.37	2472.64	3128.95	3943.40	净利润增长率	0.22	0.66	0.35	0.27	0.26
减:少数股东损益	1.22	-2.82	56.47	71.46	90.06	总资产增长率	0.41	0.08	0.15	0.17	0.18
归母净利润	1099.72	1830.20	2416.16	3057.49	3853.33	股东权益增长率	0.56	0.21	0.23	0.23	0.24
资产负债表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	营运资本增长率	0.05	-0.31	0.41	0.35	0.33
货币资金	4028.88	4299.14	8525.14	13522.42	19271.00	资本结构					
应收和预付款项	4256.15	4426.21	4557.47	4692.66	4831.90	资产负债率	0.45	0.52	0.46	0.40	0.35
存货	1916.38	1660.32	1710.13	1761.44	1814.28	投资资本/总资产	0.57	0.62	0.58	0.49	0.42
其他流动资产	491.28	520.09	520.09	520.09	520.09	带息债务/总负债	0.05	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	210.44	22.88	22.88	22.88	22.88	流动比率	1.48	1.22	1.70	2.21	2.77
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	1.15	0.98	1.45	1.96	2.52
固定资产	180.61	186.92	58.75	-0.40	-0.40	股利支付率	0.00	0.00	0.01	0.01	0.01
无形资产	4889.42	6051.72	4312.56	2573.40	834.24	收益留存率	1.00	1.00	0.99	0.99	0.99
其他非流动资产	62.77	79.37	63.90	48.43	32.96	营运能力					
资产总计	16035.91	17246.66	19770.92	23140.91	27326.95	总资产周转率	0.78	0.81	0.87	0.93	0.98
短期借款	349.82	39.79	0.00	0.00	0.00	应收账款周转率	4.04	4.71	5.6	6.8	8.3
应付和预收款项	6769.75	8750.99	9008.70	9274.14	9547.55	存货周转率	4.32	5.56	6.5	7.9	9.6
其他负债	103.33	147.00	0.00	0.00	0.00	业绩和估值指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	7222.90	8937.78	9008.70	9274.14	9547.55	EPS	0.59	0.98	1.29	1.63	2.06
股本	1780.38	1780.38	1780.38	1780.38	1780.38	BPS	4.70	5.66	6.94	8.56	10.61
资本公积	4838.94	4838.94	4838.94	4838.94	4838.94	PE	90.67	54.48	41.27	32.61	25.88
留存收益	2164.54	3968.66	6365.54	9398.62	13221.19	PEG	2.23	1.93	N/A	N/A	N/A
母公司股东权益	8783.86	10587.98	12984.85	16017.94	19840.51	PB	11.35	9.42	7.68	6.22	5.03
少数股东权益	36.10	33.24	89.72	161.18	251.25	PS	7.98	7.12	5.79	4.63	3.70
权益合计	8819.96	10621.22	13074.57	16179.12	20091.75	PCF	325.55	166.90	23.71	20.42	17.89
负债和权益合计	16042.86	19559.01	22083.27	25453.26	29639.30	EBIT	1068.99	1730.57	2417.62	3022.03	3777.54
现金流量表	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	EV/EBIT	89.13	54.88	38.61	29.83	22.94
经营性现金净流量	306.28	597.43	4205.10	4883.16	5573.66	EV/EBITDA	19.69	15.40	21.71	18.64	15.66
投资性现金净流量	109.34	194.03	0.72	0.72	0.72	EV/IC	10.39	8.91	8.16	8.00	7.48
筹资性现金净流量	2124.68	-501.84	20.18	113.39	174.20	ROIC-WACC	0.18	0.19	0.22	0.26	0.33

资料来源: wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438