

## 2021 年三季报点评：互联网视频业务维持积极态势，业务架构调整有助于长期业务协同买入（维持）

2021 年 10 月 28 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号：S0600517110002  
021-60199793

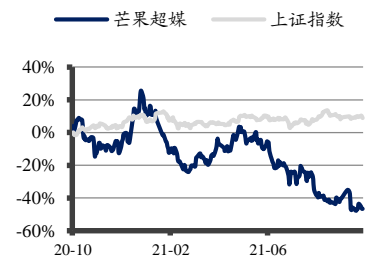
zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	14,006	17,256	20,461	23,185
同比（%）	12.0%	23.2%	18.6%	13.3%
归母净利润（百万元）	1,982	2,476	3,071	3,537
同比（%）	71.4%	24.9%	24.1%	15.2%
每股收益（元/股）	1.06	1.32	1.64	1.89
P/E（倍）	36.92	29.56	23.83	20.69

### 投资要点

- **事件：**公司 2021 年 1-9 月实现营收 116.31 亿元，同比增长 22.81%；实现归属母公司净利润 19.80 亿元，同比 22.84%，归属母公司扣非净利润 19.72 亿元，同比 35.91%。2021Q3 实现营收 37.78 亿元，同比增长 2.19%，归属母公司净利润 5.29 亿元，同比 3.99%，归属母公司扣非净利润 5.31 亿元，同比 11.78%。业绩符合我们预期。
- **Q3 收入增速放缓主要系非互联网视频业务的架构调整。**公司 Q3 互联网视频业务和非互联网视频业务实现收入 28.84 和 8.94 亿元，分别同比增长 9.04% 和同比下降 15.01%。公司 Q3 调整了非互联网视频业务，将芒果影视文化有限公司、湖南芒果娱乐有限公司、上海芒果互娱科技有限公司三家子公司调整为主平台芒果 TV 的子公司，分别聚焦季风剧场自制、综艺内容创新和实景娱乐运营，目前正处于业务整合、转型期，各项主要经营指标同比有所下降。
- **优质综艺迭代，剧集有所突破，互联网视频业务符合我们预期。**芒果 TV 年初成立的纪录片工作室陆续推出《党的女儿》、《雕琢岁月》、《微光者》等优秀作品；综艺领域，公司在保持综 N 代领先地位基础上持续创新，《披荆斩棘的哥哥》成为继《乘风破浪的姐姐》之后又一档热门综艺。影视剧实现突破，创新推出国内首个台网联动的“芒果季风”剧场，已上线《猎狼者》、《我在他乡挺好的》、《第十二秒》等多部作品。
- **看好公司小芒电商发展，享受实景娱乐等赛道红利。**内容电商方面，公司电视购物业务实施从聚焦大屏转型聚焦用户的整体策略，进一步整合以电视大屏、外呼为代表的传统业务，重建移动端小屏用户的供应链及营销体系。小芒升级打造湖南广电旗下新潮国货内容电商平台，聚焦更适合年轻人的国货品牌、生活方式和潮流表达。
- **盈利能力保持稳定。**Q3 公司净利率 14.00%，毛利率 40.81%，维持稳定。管理费用延续上半年趋势，同比减少 33.43%，管理费用率同比下降 2.09pct 到 3.91%。销售费用/研发费用同比增长 7.26%/125.14%，销售费用率/研发费用率分别略有提升。我们预计后续费用率有望保持平稳。
- **维持“买入”评级：**考虑到公司短期业务调整和磨合对盈利的影响，我们将公司 2021-2023 年 EPS 从 1.41/1.75/2.07 元下调至 1.32/1.64/1.89 元，对应 PE 为 30/24/21 倍。但我们依然看好公司综艺领域保持综 N 代领先地位基础上持续创新的能力和在未来在剧集品类的发力，同时看好小芒电商和享受实景娱乐等赛道红利，维持“买入”评级。
- **风险提示：**内容适销风险，政策风险，新业务拓展不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	39.12
一年最低/最高价	37.02/93.01
市净率(倍)	4.35
流通 A 股市值(百万元)	48011.44

### 基础数据

每股净资产(元)	9.00
资产负债率(%)	35.52
总股本(百万股)	1870.72
流通 A 股(百万股)	931.36

### 相关研究

- 1、《芒果超媒 (300413)：2021 年中报点评：业绩符合预期，内容上线节奏扰动会员增长但 H2 有望得到恢复》2021-08-19
- 2、《芒果超媒 (300413)：2020 年年报及 2021 年一季报点评：业绩符合市场预期，优质内容驱动下的平台生态仍有强劲增长动力》2021-04-26

芒果超媒三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>12,925</b>	<b>21,576</b>	<b>24,237</b>	<b>27,087</b>	<b>营业收入</b>	<b>14,006</b>	<b>17,256</b>	<b>20,461</b>	<b>23,185</b>
现金	5,336	11,089	12,438	13,863	减:营业成本	9,230	11,372	13,378	15,073
应收账款	2,977	4,501	5,271	5,869	营业税金及附加	22	27	32	36
存货	1,660	2,714	2,979	3,574	营业费用	2,164	2,761	3,274	3,710
其他流动资产	2,951	3,272	3,549	3,780	管理费用	629	604	716	811
<b>非流动资产</b>	<b>6,341</b>	<b>8,036</b>	<b>9,734</b>	<b>11,289</b>	研发费用	184	311	368	417
长期股权投资	23	38	56	81	财务费用	-87	-244	-350	-392
固定资产	187	192	188	170	资产减值损失	37	45	54	61
在建工程	0	0	0	0	加:投资净收益	81	30	37	39
无形资产	6,052	7,742	9,446	11,020	其他收益	153	101	86	70
其他非流动资产	79	64	44	18	资产处置收益	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>19,266</b>	<b>29,611</b>	<b>33,971</b>	<b>38,376</b>	<b>营业利润</b>	<b>2,006</b>	<b>2,511</b>	<b>3,112</b>	<b>3,576</b>
<b>流动负债</b>	<b>8,587</b>	<b>11,960</b>	<b>13,324</b>	<b>14,261</b>	加:营业外净收支	-20	-11	-15	-12
短期借款	40	40	40	40	<b>利润总额</b>	<b>1,987</b>	<b>2,500</b>	<b>3,097</b>	<b>3,564</b>
应付账款	5,929	8,728	10,038	10,499	减:所得税费用	7	27	30	32
其他流动负债	2,618	3,192	3,245	3,722	少数股东损益	-3	-4	-4	-5
<b>非流动负债</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>57</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,982</b>	<b>2,476</b>	<b>3,071</b>	<b>3,537</b>
长期借款	0	0	0	0	EBIT	1,829	2,256	2,746	3,172
其他非流动负债	57	57	57	57	EBITDA	6,265	7,300	9,028	10,649
<b>负债合计</b>	<b>8,644</b>	<b>12,018</b>	<b>13,381</b>	<b>14,318</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	33	30	25	20	每股收益(元)	1.06	1.32	1.64	1.89
归属母公司股东权益	10,588	17,564	20,565	24,038	每股净资产(元)	5.66	9.39	10.99	12.85
<b>负债和股东权益</b>	<b>19,266</b>	<b>29,611</b>	<b>33,971</b>	<b>38,376</b>	发行在外股份(百万股)	1780	1871	1871	1871
					ROIC(%)	17.1%	12.6%	13.2%	13.0%
					ROE(%)	18.6%	14.1%	14.9%	14.7%
<b>现金流量表 (百万 元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	34.1%	34.1%	34.6%	35.0%
经营活动现金流	581	7,718	9,012	10,092	销售净利率(%)	14.2%	14.3%	15.0%	15.3%
投资活动现金流	194	-6,710	-7,943	-8,995	资产负债率(%)	44.9%	40.6%	39.4%	37.3%
筹资活动现金流	-502	4,744	280	328	收入增长率(%)	12.0%	23.2%	18.6%	13.3%
现金净增加额	273	5,752	1,349	1,425	净利润增长率(%)	71.0%	24.9%	24.1%	15.2%
折旧和摊销	4,436	5,045	6,282	7,477	P/E	36.92	29.56	23.83	20.69
资本开支	70	1,680	1,680	1,531	P/B	6.91	4.17	3.56	3.04
营运资本变动	-502	475	50	-487	EV/EBITDA	10.85	8.52	6.74	5.58

数据来源: wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

