

# 芒果超媒 (300413.SZ)

## 22年片单内容饱满，新业务发展步入新阶段

**事件。**2021Q3 公司共实现营收 37.78 亿元，同比增长 2.19%；归母净利润 5.29 亿元，同比增长 3.99%；扣非归母净利润 5.31 亿元，同比增长 11.78%。2021 年前三季度公司实现营收 116.3 亿元，同比增长 22.81%，归母净利润 19.80 亿元，同比增长 22.84%，扣非归母净利润 19.72 亿元，同比增长 35.91%。主平台芒果 TV 实现营收 87.82 亿元，同比增长 33.24%。

**Q3《哥哥》表现超预期，季风剧集渐入佳境。1) 综艺：**Q3 新上线网络综艺共 6 部，均为芒果独播，其中《披荆斩棘的哥哥》位于网综播映指数第 1 名（播放量 35.9 亿）。电视综艺共有 5 部电视综艺位于全网播映指数 Top10。2021Q3 综艺播放量 99.3 亿，同比下滑 27.9%，环比增长 0.8%。**2) 剧集：**网络剧上线 7 部新剧，包括《百灵潭》（播放量 12.4 亿）等，总播放量 67.3 亿，仅次于 2020Q1 的 73.3 亿记录，同比增长 13%，环比增长 26.5%。电视剧新上线 7 部剧集，其中 3 部由芒果超媒参与出品且由芒果 TV 独播，包括《与君歌》，季风剧场《我在他乡挺好的》以及《婆婆的镯子》。中长期看季风剧场题材及内容丰富度提升，预计带动观众画像向 30+ 女性及男性破圈，从而驱动平台会员数进一步上升。

**2022 片单内容依旧丰富。**21Q4 重点内容包括综 N 代《大侦探 7》，季风剧集《第十二秒》（已于 10.18 上线）、《沉睡花园》（爱情悬疑剧，龚俊主演）。2022 年芒果核心资源推介会中披露，待播剧集共 60 个项目，其中包括 16 部季风剧集，受关注度较高的包括《大宋少年志 2》（预计 2022Q4 播出）；综艺近 30 部，其中关注度较高的创新综艺包括与香港 TVB 联合推出的“超 S 级港乐歌唱竞演节目”《声生不息》（洪啸工作室负责制作），头部综艺的综 N 代产品也将陆续上线。

**新业务运营主体明确，小芒更加聚焦国潮。**公司将三家子公司调整为主平台芒果 TV 的子公司，其中芒果影视聚焦季风剧场自制、芒果娱乐聚焦综艺内容创新、芒果互娱聚焦实景娱乐运营，明确运营主体将更有利于新业务的快速发展。电商业务方面，小芒 APP 定位升级为“新潮国货内容电商”，在初步完成汉服、潮玩垂直赛道布局后品类延伸至国货潮品，“内容+视频+电商”循环有望跑通。

**阿里创投股权转让落地国有媒体属性再增强。**国资湖南财信精果以 44.5 亿对价收购原股东阿里创投所持上市公司全部股权，公司国有媒体属性进一步增强。芒果 TV 成立纪录片工作室，推出《党的女儿》《雕琢岁月》《微光者》等多部纪录片，输出主流核心价值观。近期针对视频及影视行业相关监管持续保持高压状态，从中长期考虑利于演员成本的降低及行业整体的持续发展。国有媒体在价值观输出及内容审核方面优势明显，国有控股股东的引入利于公司在行业中保持长期竞争力。

**投资建议：**长期看好公司独特的国有平台优势和强劲内容输出能力，短期鉴于行业大环境变化及节目上线节奏调整，我们下调公司盈利预测，预计公司 2021-2022 年归母净利润为 23.7/29.0 亿元，同比增长 19.6%/22.5%。当前市值对应 2022 年 25x 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	18,213	21,809	26,155
增长率 yoy (%)	29.4	12.0	30.0	19.7	19.9
归母净利润(百万元)	1,156	1,982	2,370	2,903	3,553
增长率 yoy (%)	33.6	71.4	19.6	22.5	22.4
EPS 最新摊薄(元/股)	0.62	1.06	1.27	1.55	1.90
净资产收益率(%)	13.1	18.6	18.5	18.7	18.8
P/E(倍)	63.3	36.9	30.9	25.2	20.6
P/B(倍)	8.33	6.91	5.73	4.72	3.88

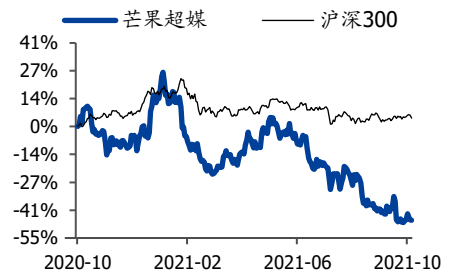
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 27 日收盘价

### 买入(维持)

#### 股票信息

行业	互联网传媒
前次评级	买入
10月27日收盘价(元)	39.12
总市值(百万元)	73,182.60
总股本(百万股)	1,870.72
其中自由流通股(%)	49.79
30日日均成交量(百万股)	14.47

#### 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 吴琨

执业证书编号: S0680521010001

邮箱: wujun@gszq.com

#### 相关研究

- 1、《芒果超媒(300413.SZ): 广告及运营业务延续高增长, 2021H2 内容高景气度》2021-08-19
- 2、《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
- 3、《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

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	11728	12925	16089	18227	22092	<b>营业收入</b>	12501	14006	18213	21809	26155
现金	5064	5336	7843	8922	11509	营业成本	8285	9230	11736	13823	16342
应收票据及应收账款	3092	2977	3094	3616	4076	营业税金及附加	96	22	110	139	142
其他应收款	36	51	62	74	89	营业费用	2141	2164	2932	3708	4525
预付账款	1128	1398	1637	1998	2361	管理费用	610	629	892	1069	1308
存货	1916	1660	1951	2115	2554	研发费用	239	184	346	414	523
其他流动资产	491	1502	1502	1502	1502	财务费用	-37	-87	-80	-125	-147
<b>非流动资产</b>	5350	6341	7569	9192	9807	资产减值损失	-1	-37	0	0	0
长期投资	210	23	56	109	152	其他收益	59	153	106	129	117
固定资产	181	187	223	236	257	公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
无形资产	4889	6052	7197	8748	9296	投资净收益	6	81	44	62	53
其他非流动资产	70	79	93	99	103	资产处置收益	-0	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	17078	19266	23658	27419	31899	<b>营业利润</b>	1178	2006	2425	2973	3633
<b>流动负债</b>	7936	8587	10658	11774	12859	营业外收入	26	27	26	27	26
短期借款	350	40	40	40	40	营业外支出	26	47	36	41	39
应付票据及应付账款	5374	5929	6425	7062	7795	<b>利润总额</b>	1178	1987	2415	2958	3621
其他流动负债	2211	2618	4193	4673	5024	所得税	20	7	48	59	72
<b>非流动负债</b>	323	57	190	124	157	<b>净利润</b>	1158	1979	2367	2899	3548
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	1	-3	-3	-4	-5
其他非流动负债	323	57	190	124	157	<b>归属母公司净利润</b>	1156	1982	2370	2903	3553
<b>负债合计</b>	8258	8644	10848	11897	13016	EBITDA	4817	6265	8536	10661	13132
少数股东权益	36	33	30	26	21	EPS (元)	0.62	1.06	1.27	1.55	1.90
股本	1780	1780	1871	1871	1871						
资本公积	4839	4839	4749	4749	4749						
留存收益	2165	3969	6149	8861	12222						
归属母公司股东权益	8784	10588	12780	15496	18862						
<b>负债和股东权益</b>	17078	19266	23658	27419	31899						
<b>现金流量表 (百万元)</b>						<b>主要财务比率</b>					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	293	581	9971	10721	12970	<b>成长能力</b>					
净利润	1158	1979	2367	2899	3548	营业收入(%)	29.4	12.0	30.0	19.7	19.9
折旧摊销	3771	4436	6316	7952	9815	营业利润(%)	20.5	70.4	20.9	22.6	22.2
财务费用	-37	-87	-80	-125	-147	归属于母公司净利润(%)	33.6	71.4	19.6	22.5	22.4
投资损失	-6	-81	-44	-62	-53	<b>获利能力</b>					
营运资金变动	940	-502	1413	58	-193	毛利率(%)	33.7	34.1	35.6	36.6	37.5
其他经营现金流	-5532	-5165	0	0	0	净利率(%)	9.2	14.2	13.0	13.3	13.6
<b>投资活动现金流</b>	109	194	-7500	-9513	-10377	ROE(%)	13.1	18.6	18.5	18.7	18.8
资本支出	156	70	1191	1572	571	ROIC(%)	10.9	17.1	16.7	17.0	17.1
长期投资	64	260	-34	-48	-43	<b>偿债能力</b>					
其他投资现金流	329	524	-6342	-7989	-9850	资产负债率(%)	48.4	44.9	45.9	43.4	40.8
<b>筹资活动现金流</b>	2125	-502	35	-128	-7	净负债比率(%)	-49.8	-49.4	-59.5	-56.5	-60.0
短期借款	154	-310	0	0	0	流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.7
长期借款	0	0	0	0	0	速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2
普通股增加	790	0	90	0	0	<b>营运能力</b>					
资本公积增加	1198	0	-90	0	0	总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
其他筹资现金流	-17	-192	35	-128	-7	应收账款周转率	5.5	4.6	6.0	6.5	6.8
<b>现金净增加额</b>	2526	273	2507	1080	2586	应付账款周转率	1.8	1.6	1.9	2.1	2.2
						<b>每股指标 (元)</b>					
						每股收益(最新摊薄)	0.62	1.06	1.27	1.55	1.90
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.31	5.33	5.73	6.93
						每股净资产(最新摊薄)	4.70	5.66	6.83	8.28	10.08
						<b>估值比率</b>					
						P/E	63.3	36.9	30.9	25.2	20.6
						P/B	8.3	6.9	5.7	4.7	3.9
						EV/EBITDA	14.3	10.8	7.7	6.0	4.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 10 月 27 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