

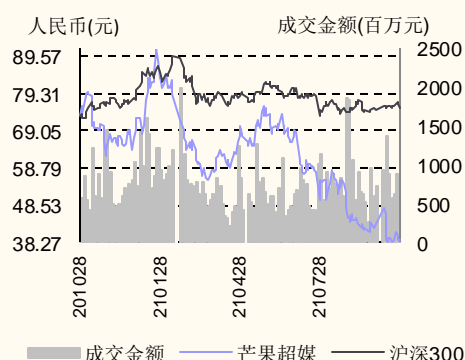
## 芒果超媒 (300413.SZ) 买入 (维持评级)

公司点评

市场价格 (人民币): 39.12 元

## 市场数据 (人民币)

总股本(亿股)	18.71
已上市流通 A 股(亿股)	9.31
总市值(亿元)	731.83
年内股价最高最低(元)	91.82/38.27
沪深 300 指数	4898
创业板指	3309



## 相关报告

- 1.《1H21: 关注 Q3 哥哥、他乡对会员的拉动-芒果超媒中报点评》, 2021.8.19
- 2.《季风计划台网齐发力, 小芒电商打造新增长点-芒果超媒三季报点评》, 2021.11.6

杨晓峰 分析师 SAC 执业编号: S1130520040001  
yangxiaofeng@gjzq.com.cn

伍兆丰 联系人  
wuzhaofeng@gjzq.com.cn

## Q3: 综艺表现良好, 定增或深化与中移动合作

## 公司基本情况 (人民币)

项目	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,501	14,006	17,973	21,858	25,700
营业收入增长率	29.40%	12.04%	28.33%	21.61%	17.58%
归母净利润(百万元)	1,156	1,982	2,467	3,013	3,606
归母净利润增长率	33.59%	71.42%	24.44%	22.17%	19.66%
摊薄每股收益(元)	0.649	1.113	1.319	1.611	1.928
每股经营性现金流净额	0.14	0.26	0.88	1.37	1.58
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.16%	18.72%	14.28%	15.06%	15.46%
P/E	53.83	65.12	29.67	24.29	20.30
P/B	7.09	12.19	4.24	3.66	3.14

来源: 公司年报、国金证券研究所

## Q3 业绩表现

- 10月27日芒果超媒发布21年第三季度报告, 报告显示, 芒果超媒2021前三季度营收116.31亿元, 同比增长22.81%; 归母净利润为19.80亿元, 同比增长22.84%; 归母扣非净利润19.72亿元, 同比增长35.92%。

## 点评

- Q3 热播综艺上线, 推动业绩稳健增长:** 公司 Q3 上线《再见爱人》、《披荆斩棘的哥哥》等多部综艺, 其中《哥哥》表现较好, 根据骨朵数据, 8、9月排名全网综艺热度第一。我们认为热播综艺和影视剧推动 Q3 业绩稳健增长, Q3 营收 37.78 亿元, 同比增长 2.19%; Q3 毛利率为 40.81%; 扣非归母净利润 5.31 亿元, 同比增长 11.78%, 扣非归母净利率为 14.06%。
- 定增后中移资本成为第二大股东, 有望深化合作:** 公司于 8 月 19 日完成定增, 发行数量 9,034 万股, 其中, 中移资本认购 6,023 万股, 定增完成后中移资本持股比例从 3.99% 增加至 7.01%, 成为公司第二大股东。根据公告, 于 10 月 27 日, 公司同意关联交易预计额度调整的议案, 上调与咪咕文化的关联交易预计额度至 17.49 亿元, 增长约 30%。我们认为未来公司有望加强与中国移动的合作。
- 芒果 TV 举行广告招商会, 热门综 N 代将回归:** 公司于 10 月 26 日发布 2022 营销内容发布会, 在综艺端, 《乘风破浪的姐姐 3》、《明星大侦探 7 (改名为大侦探 7)》、《女儿们的恋爱 5》等热门综 N 代将回归, 21 年热门综艺《披荆斩棘的哥哥》、《再见爱人》都将推出第 2 代。影视端, 季风剧场储备充足且涵盖多个类型, 包括《沉睡花园》、《非凡医者》等。我们认为热门综 N 代和季风剧场将进一步拉动用户的增长和破圈, 推动业绩增长。

## 投资建议

- 随着下半年热门综艺推出和季风剧场的推进, 有望推动会员数量增长。我们预计 2021/2022/2023 年归母净利润为 24.67/30.13/36.063 亿元, EPS 为 1.32/1.61/1.93 元, 对应 P/E 为 29.67x/24.29x/20.30x, 维持买入评级。

## 风险提示

- 影视剧、综艺表现不及预期; 广告招商不及预期; 会员增长不及预期; 行业政策风险

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>主营业务收入</b>	<b>9,661</b>	<b>12,501</b>	<b>14,006</b>	<b>17,973</b>	<b>21,858</b>	<b>25,700</b>	货币资金	2,526	5,064	5,336	8,059	7,357	8,015
增长率	29.4%	12.0%	28.3%	21.6%	17.6%		应收款项	1,510	3,128	3,192	4,459	5,435	6,404
<b>主营业务成本</b>	<b>-6,083</b>	<b>-8,285</b>	<b>-9,230</b>	<b>-11,952</b>	<b>-14,448</b>	<b>-16,962</b>	存货	2,215	1,916	1,660	2,309	2,791	3,276
%销售收入	63.0%	66.3%	65.9%	66.5%	66.1%	66.0%	其他流动资产	2,414	1,619	2,736	2,694	4,155	5,825
毛利	3,578	4,216	4,775	6,021	7,410	8,738	流动资产	8,665	11,728	12,925	17,521	19,737	23,520
%销售收入	37.0%	33.7%	34.1%	33.5%	33.9%	34.0%	%总资产	71.5%	68.7%	67.1%	65.9%	63.1%	64.4%
营业税金及附加	-98	-96	-22	-54	-55	-64	长期投资	312	217	23	23	23	23
%销售收入	1.0%	0.8%	0.2%	0.3%	0.3%	0.3%	固定投资	207	181	187	189	192	193
销售费用	-1,801	-2,141	-2,164	-2,768	-3,322	-3,868	%总资产	1.7%	1.1%	1.0%	0.7%	0.6%	0.5%
%销售收入	18.6%	17.1%	15.5%	15.4%	15.2%	15.1%	无形资产	2,922	4,951	6,129	8,834	11,350	12,803
管理费用	-462	-610	-629	-773	-918	-1,054	非流动资产	3,446	5,350	6,341	9,046	11,564	13,020
%销售收入	4.8%	4.9%	4.5%	4.3%	4.2%	4.1%	%总资产	28.5%	31.3%	32.9%	34.1%	36.9%	35.6%
研发费用	-221	-239	-184	-216	-240	-270	<b>资产总计</b>	<b>12,111</b>	<b>17,078</b>	<b>19,266</b>	<b>26,567</b>	<b>31,302</b>	<b>36,540</b>
%销售收入	2.3%	1.9%	1.3%	1.2%	1.1%	1.1%	短期借款	196	360	40	0	0	0
息税前利润 (EBIT)	996	1,129	1,775	2,211	2,874	3,482	应付款项	3,810	5,577	6,090	7,338	8,870	10,412
%销售收入	10.3%	9.0%	12.7%	12.3%	13.2%	13.6%	其他流动负债	2,174	1,998	2,457	1,905	2,374	2,764
财务费用	24	37	87	33	39	38	流动负债	6,179	7,936	8,587	9,243	11,244	13,176
%销售收入	-0.3%	-0.3%	-0.6%	-0.2%	-0.2%	-0.1%	%总资产	0	0	0	0	0	0
资产减值损失	-104	52	89	0	0	0	其他长期负债	258	323	57	14	19	21
公允价值变动收益	0	-1	0	0	0	0	<b>负债</b>	<b>6,437</b>	<b>8,258</b>	<b>8,644</b>	<b>9,258</b>	<b>11,263</b>	<b>13,197</b>
投资收益	31	6	81	0	0	0	<b>普通股股东权益</b>	<b>5,639</b>	<b>8,784</b>	<b>10,588</b>	<b>17,279</b>	<b>20,012</b>	<b>23,318</b>
%税前利润	3.3%	0.5%	4.1%	0.0%	0.0%	0.0%	其中：股本	990	1,780	1,780	1,871	1,871	1,871
营业利润	977	1,178	2,006	2,494	3,063	3,666	未分配利润	923	2,080	3,882	6,086	8,819	12,126
营业利润率	10.1%	9.4%	14.3%	13.9%	14.0%	14.3%	少数股东权益	35	36	33	30	28	25
营业外收支	-30	0	-20	0	0	0	<b>负债股东权益合计</b>	<b>12,111</b>	<b>17,078</b>	<b>19,266</b>	<b>26,567</b>	<b>31,302</b>	<b>36,540</b>
税前利润	947	1,178	1,987	2,494	3,063	3,666	<b>比率分析</b>						
利润率	9.8%	9.4%	14.2%	13.9%	14.0%	14.3%		2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
所得税	-19	-20	-7	-30	-52	-62	<b>每股指标</b>						
所得税率	2.1%	1.7%	0.4%	1.2%	1.7%	1.7%	每股收益	0.874	0.649	1.113	1.319	1.611	1.928
净利润	928	1,158	1,979	2,464	3,011	3,603	每股净资产	5.696	4.934	5.947	9.236	10.697	12.465
少数股东损益	62	1	-3	-3	-3	-2	每股经营现金净流	-0.381	0.135	0.255	0.881	1.368	1.582
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>866</b>	<b>1,156</b>	<b>1,982</b>	<b>2,467</b>	<b>3,013</b>	<b>3,606</b>	每股股利	0.050	0.100	0.130	0.140	0.150	0.160
净利率	9.0%	9.2%	14.2%	13.7%	13.8%	14.0%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	15.35%	13.16%	18.72%	14.28%	15.06%	15.46%
净利润	928	1,158	1,979	2,464	3,011	3,603	总资产收益率	7.15%	6.77%	10.29%	9.28%	9.63%	9.87%
少数股东损益	62	1	-3	-3	-3	-2	投入资本收益率	16.63%	12.09%	16.59%	12.62%	14.10%	14.66%
非现金支出	2,365	3,770	4,399	356	463	547	<b>增长率</b>						
非经营收益	-16	15	-67	1	0	0	主营业务收入增长率	223.77%	29.40%	12.04%	28.33%	21.61%	17.58%
营运资金变动	-3,653	-4,703	-5,857	-1,171	-914	-1,191	EBIT增长率	4113.23%	13.34%	57.19%	24.53%	30.02%	21.16%
<b>经营活动现金净流</b>	<b>-377</b>	<b>240</b>	<b>455</b>	<b>1,648</b>	<b>2,560</b>	<b>2,960</b>	净利润增长率	1093.27%	33.59%	71.42%	24.44%	22.17%	19.66%
资本开支	-32	-156	-70	-3,061	-2,981	-2,002	总资产增长率	432.54%	41.01%	12.81%	37.90%	17.82%	16.73%
投资	-200	64	260	0	0	0	<b>资产管理能力</b>						
其他	1,306	201	4	0	0	0	应收账款周转天数	29.4	63.3	77.8	78.0	78.2	78.4
<b>投资活动现金净流</b>	<b>1,074</b>	<b>109</b>	<b>194</b>	<b>-3,061</b>	<b>-2,981</b>	<b>-2,002</b>	存货周转天数	68.7	91.0	70.7	70.5	70.5	70.5
股权募资	5	1,988	0	4,486	0	0	应付账款周转天数	108.3	185.3	203.0	195.0	195.0	195.0
债权募资	160	153	-310	-89	0	0	固定资产周转天数	7.8	5.3	4.9	3.8	3.2	2.7
其他	-285	-17	-192	-262	-281	-299	<b>偿债能力</b>						
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-120</b>	<b>2,124</b>	<b>-502</b>	<b>4,135</b>	<b>-281</b>	<b>-299</b>	净负债/股东权益	-41.07%	-53.33%	-49.87%	-46.56%	-36.71%	-34.34%
<b>现金净流量</b>	<b>577</b>	<b>2,474</b>	<b>147</b>	<b>2,722</b>	<b>-702</b>	<b>658</b>	EBIT利息保障倍数	-41.2	-30.9	-20.5	-67.2	-74.6	-90.6
							资产负债率	53.15%	48.36%	44.87%	34.85%	35.98%	36.12%

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	8	20	64	117
增持	0	0	1	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.05</b>	<b>1.10</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

**最终评分与平均投资建议对照：**

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上；  
 增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%；  
 中性：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -5%-5%；  
 减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明:**

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

本报告中的信息、意见等均仅供参考，不作为或被视为出售及购买证券或其他投资标的邀请或要约。客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；非国金证券C3级以上（含C3级）的投资者擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

此报告仅限于中国大陆使用。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路1088号

紫竹国际大厦7楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街3号4层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳市福田区中心四路1-1号

嘉里建设广场T3-2402