

核心主业稳健增长，国资股权比例进一步提升

芒果超媒(300413)

评级:	增持	股票代码:	300413
上次评级:	增持	52周最高价/最低价:	93.01/37.02
目标价格:		总市值(亿)	735.01
最新收盘价:	39.29	自由流通市值(亿)	365.93
		自由流通股数(百万)	931.36

► 事件概述

2021年10月27日晚间，芒果超媒发布三季报，公司前三季度实现营收116.31亿元，同比增长22.81%，实现归母净利润19.80亿元，同比增长22.84%；第三季度实现营收37.78亿元，同比增长2.19%，实现归母净利润5.29亿元，同比增长3.99%。

► 组织架构优化调整，核心平台芒果TV增长稳健

根据公告，公司在第三季度优化组织架构，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。前三季度，公司核心主平台芒果TV互联网视频业务保持稳健增长，实现营业收入87.82亿元，同比增长33.24%，核心主业呈现出较强的发展韧性和活力，业务一体化策略的效果初步显现。

► 财信精果受让阿里持有股权，国资股权比例进一步提升

公司把握新形势下媒体深度融合的新发展机遇，以实际行动抵制行业乱象，全力引领新一轮创新风潮，追求高质量发展，致力于建立新时期国有互联网企业发展新标杆。根据公司2021年10月28日晚间公告，湖南国资财信精果拟以44.54亿元对价受让阿里创投持有上市公司5.01%股权的协议已获湖南省财政厅批复。重要股东股权转让尘埃落定，国资股权比例进一步提升，有利于公司作为国有媒体在媒体融合发展趋势下的长期竞争力。

► 坚定主攻内容创新彰显担当，小芒电商持续升级

芒果TV成立纪录片工作室，创作推出《党的女儿》《雕琢岁月》《微光者》等多部纪录片，充分展现主流媒体所秉承的使命担当和时代责任；综艺节目方面，公司坚决抵制唯流量论、高价片酬、泛娱乐化，将时代需求、社会情绪、人民关注作为内容创新的主攻方向，《披荆斩棘的哥哥》致敬时代奋斗精神，“披荆斩棘”正在成为继“乘风破浪”后又一年度强音，“大湾区哥哥”成为中国香港与内地融合的标志；影视剧方面，芒果TV创新推出国内首个台网联动的“芒果季风”剧场，旗帜鲜明反悬浮、反注水、反“流量”，已上线《猎狼者》《我在他乡挺好的》《第十二秒》等多部作品。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。

► 投资建议：维持“增持”评级

结合三季报及前期公告，我们下调公司2021-2023年营收191.88/221.43/(未预测2023年)亿元的预测至163.18/195.66/233.36亿元，上调2021-2023年归母净利润19.79/23.49/(未预测2023年)的预测至23.54/28.65/34.41亿元，上调EPS 1.11/1.32/(未预测2023年)元的预测至1.26/1.53/1.84元，对应2021年10月29日39.29元/股收盘价，PE分别为31、26、21倍。公司为国资新媒体平台的标杆，业务优质，资产稀缺，目前估值水平处于历史低位，我们看好公司股价的上涨空间，维持“增持”评级。

► 风险提示

行业监管风险；人才流失风险；新业务拓展不及预期风险。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,501	14,006	16,318	19,566	23,336
YoY (%)	29.4%	12.0%	16.5%	19.9%	19.3%
归母净利润(百万元)	1,156	1,982	2,354	2,865	3,441
YoY (%)	33.6%	71.4%	18.8%	21.7%	20.1%
毛利率 (%)	33.7%	34.1%	34.3%	34.5%	34.7%
每股收益 (元)	0.62	1.06	1.26	1.53	1.84
ROE	13.2%	18.7%	19.5%	21.0%	21.2%
市盈率	63.57	37.08	31.22	25.65	21.36

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 赵琳

研究助理: 李钊

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

联系电话: 021-50380388

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	14,006	16,318	19,566	23,336	净利润	1,979	2,354	2,863	3,439
YoY (%)	12.0%	16.5%	19.9%	19.3%	折旧和摊销	4,436	3,020	3,020	3,020
营业成本	9,230	10,725	12,815	15,237	营运资金变动	-5,857	-163	549	151
营业税金及附加	22	26	31	37	经营活动现金流	581	5,244	6,464	6,643
销售费用	2,164	2,522	3,024	3,606	资本开支	-70	-4,873	-5,027	-5,028
管理费用	629	612	744	887	投资	260	-80	-40	-40
财务费用	-87	-90	-80	-82	投资活动现金流	194	-4,953	-5,067	-5,068
资产减值损失	-37	-25	-25	-25	股权募资	0	0	0	0
投资收益	81	0	0	0	债务募资	160	0	0	0
营业利润	2,006	2,366	2,877	3,454	筹资活动现金流	-502	-893	-1,249	-893
营业外收支	-20	-5	-5	-5	现金净流量	273	-602	148	682
利润总额	1,987	2,361	2,872	3,449	主要财务指标				
所得税	7	7	10	10	成长能力	2020A	2021E	2022E	2023E
净利润	1,979	2,354	2,863	3,439	营业收入增长率	12.0%	16.5%	19.9%	19.3%
归属于母公司净利润	1,982	2,354	2,865	3,441	净利润增长率	71.4%	18.8%	21.7%	20.1%
YoY (%)	71.4%	18.8%	21.7%	20.1%	盈利能力				
每股收益	1.06	1.26	1.53	1.84	毛利率	34.1%	34.3%	34.5%	34.7%
资产负债表 (百万元)					净利率	14.1%	14.4%	14.6%	14.7%
货币资金	5,336	4,734	4,882	5,564	总资产收益率 ROA	10.3%	10.9%	11.3%	11.5%
预付款项	1,398	1,716	1,996	2,406	净资产收益率 ROE	18.7%	19.5%	21.0%	21.2%
存货	1,660	1,469	1,756	2,087	偿债能力				
其他流动资产	4,530	5,548	6,367	7,464	流动比率	1.51	1.41	1.31	1.30
流动资产合计	12,925	13,467	15,001	17,521	速动比率	1.05	0.99	0.89	0.88
长期股权投资	23	53	83	113	现金比率	0.62	0.50	0.42	0.41
固定资产	187	187	187	187	资产负债率	44.9%	44.3%	45.7%	45.5%
无形资产	5,894	7,894	9,894	11,894	经营效率				
非流动资产合计	6,341	8,219	10,251	12,284	总资产周转率	0.73	0.75	0.77	0.78
资产合计	19,266	21,686	25,251	29,805	每股指标 (元)				
短期借款	40	40	40	40	每股收益	1.06	1.26	1.53	1.84
应付账款及票据	5,929	6,758	8,154	9,648	每股净资产	5.66	6.44	7.31	8.67
其他流动负债	2,618	2,746	3,299	3,809	每股经营现金流	0.31	2.80	3.46	3.55
流动负债合计	8,587	9,544	11,493	13,497	每股股利	0.00	0.50	0.70	0.50
长期借款	0	0	0	0	估值分析				
其他长期负债	57	57	57	57	PE	37.08	31.22	25.65	21.36
非流动负债合计	57	57	57	57	PB	12.81	5.92	5.22	4.40
负债合计	8,644	9,601	11,550	13,554					
股本	1,780	1,780	1,780	1,780					
少数股东权益	33	33	30	29					
股东权益合计	10,621	12,085	13,701	16,250					
负债和股东权益合计	19,266	21,686	25,251	29,805					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师与研究助理简介

赵琳：华西证券传媒行业首席，南开大学本硕。本科毕业后自愿到乡村学校长期支教后担任校长，期间获《中国教育报》头版头条关注报道。2017年硕士毕业后到新时代证券从事传媒行业研究，2019年加盟华西证券。

分析师承诺

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出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。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。