

## 公司研究

## 业务聚焦提升核心平台活力，内容储备逐步释放

## ——芒果超媒（300413.SZ）2021年三季度报点评

## 要点

**事件：**2021年前三季度公司实现营业收入116.3亿元，同比增长22.8%；归母净利润19.8亿元，同比增长22.8%；归母扣非净利润19.7亿元，同比增长35.9%；归母净利润及归母扣非净利润均超2020年全年水平。单就三季度来看，公司实现营业收入37.8亿元，同比增长2.2%；归母净利润5.3亿元，同比增长4%；归母扣非净利润5.3亿元，同比增长11.8%，三季度增速下滑，业绩短期承压。

**点评：**内部业务加强协同，核心平台芒果TV竞争力保持提升。三季度财务指标增长放缓，系公司处于业务架构调整期，及20Q3爆款《浪姐》带来的高基数。公司优化组织架构，将从事季风剧场自制、综艺内容创新和实景娱乐运营的子公司调整至主平台芒果TV旗下。前三季度，芒果TV互联网视频业务稳健增长，实现营收87.8亿元，同比增长33.2%。根据QuestMobile，21M8芒果TV MAU达2.5亿，同比增长19.2%，月人均单日使用时长79.5分钟，用户活跃度位居四大视频平台第一。核心主业发展韧性活力增强，业务一体化策略效果逐步显现。

**国有平台引领高质量内容输出，影视综艺储备丰富。**10月25日，芒果TV 2022营销内容发布会公布百余部IP名单。1)《歌手》原班底合作TVB打造港乐竞演综艺《声生不息》有望成为新爆款，《乘风破浪的姐姐3》、《披荆斩棘的哥哥2》预计维持强势广告吸金能力。2)截至10月27日，根据猫眼pro四季度独播剧集《好好生活》、《第十二秒》单日最高播放量突破8300万、9900万，分别位居当日电视剧热播榜第1名；《大宋少年志2》（第一部豆瓣19万人评分7.9）预排年底播出，头部内容维持竞争优势，带动会员收入增长。3)国资平台财信精果成为第三大股东，平台发力主旋律内容，强化监管潮下抗风险能力。

**粉丝经济扩充商业模式，小芒电商探索线上线下复合娱乐产业。**1)10月6日晚会“小芒种花夜”后，芒果TV累计播放量超9600万，15-34岁人群覆盖超25%。小芒平台累计用户规模达2489万，逐步跑通国潮国货电商模式。2)芒果线下剧本杀体验馆长沙店受好评（美团千人评分5分满分），上海店已开启预售，成都店预计年内开业，有望进一步打通线上线下娱乐闭环，扩展长视频平台商业圈。

**盈利预测、估值与评级：**公司三季度处于内部业务转型期，业绩增长放缓，同时考虑娱乐内容受监管压力以及研发投入持续，下调21-23年净利润预测至23.53/28.39/32.50亿元（与上次预测-14.2%/-12.8%/-11.6%），现价对应31/26/23x PE；中长期，公司在综艺剧集方面将保持竞争优势，预计会员数和营收维持增长态势，持续打通线上线下复合娱乐，小芒电商空间可期，维持“买入”评级。

**风险提示：**行业竞争风险；艺人负面形象对节目的影响；盗版侵权风险；宏观监管政策对广告主的影响。

## 公司盈利预测与估值简表

指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,501	14,006	17,232	20,299	22,986
营业收入增长率	29.40%	12.04%	23.04%	17.80%	13.24%
净利润(百万元)	1,156	1,982	2,353	2,839	3,250
净利润增长率	33.59%	71.42%	18.72%	20.66%	14.45%
EPS(元)	0.65	1.11	1.26	1.52	1.74
ROE(归属母公司)(摊薄)	13.16%	18.72%	18.51%	18.69%	18.04%
P/E	60	35	31	26	23
P/B	7.9	6.6	5.8	4.8	4.1

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2021-10-27

## 买入（维持）

当前价：39.12元

## 作者

分析师：付天姿 CFA, FRM

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebscn.com

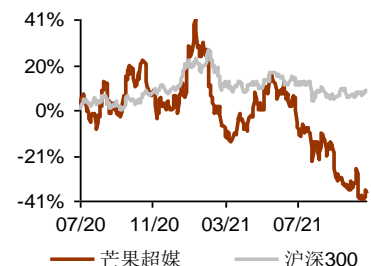
联系人：王凯

wangkai8@ebscn.com

## 市场数据

总股本(亿股)	18.71
总市值(亿元)	731.83
一年最低/最高(元)	37.02/92.85
近3月换手率	46.61%

## 股价相对走势



## 收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-7.59	-28.66	-49.95
绝对	-7.30	-25.77	-46.46

资料来源：Wind

## 相关研报

现象级综艺接力，Q3业绩增速可期——芒果超媒（300413.SZ）2021年半年报点评（2021-08-18）

爆款综艺续季表现持续亮眼，推动2021Q1业绩超预期——芒果超媒（300413.SZ）2020年报及2021一季报点评（2021-04-27）

Q3业绩超预期“季风剧场”值得期待“小芒”电商“明年初上线”——芒果超媒（300413.SZ）2020年三季报点评（2020-11-01）

## 财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,501	14,006	17,232	20,299	22,986
营业成本	8,285	9,230	11,194	13,168	14,901
折旧和摊销	3,745	4,410	2,921	2,768	2,893
税金及附加	96	22	27	32	36
销售费用	2,141	2,164	2,732	3,146	3,563
管理费用	610	629	689	832	965
研发费用	239	184	250	294	322
财务费用	-37	-87	14	6	-21
投资收益	6	81	10	10	10
营业利润	1,178	2,006	2,409	2,903	3,319
利润总额	1,178	1,987	2,409	2,903	3,319
所得税	20	7	36	44	50
净利润	1,158	1,979	2,373	2,859	3,270
少数股东损益	1	-3	20	20	20
归属母公司净利润	1,156	1,982	2,353	2,839	3,250
EPS(按最新股本计)	0.65	1.11	1.26	1.52	1.74

现金流量表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	293	581	3,414	5,206	5,777
净利润	1,156	1,982	2,353	2,839	3,250
折旧摊销	3,745	4,410	2,921	2,768	2,893
净营运资金增加	69	-263	2,795	1,344	1,130
其他	-4,678	-5,548	-4,656	-1,745	-1,496
投资活动产生现金流	109	194	-2,183	-2,865	-3,340
净资本支出	-156	-70	-2,143	-2,800	-3,300
长期投资变化	210	23	0	0	0
其他资产变化	55	241	-40	-65	-40
融资活动现金流	2,125	-502	326	-936	-344
股本变化	790	0	90	0	0
债务净变化	164	-320	607	-647	0
无息负债变化	1,657	707	235	1,661	1,450
净现金流	2,526	273	1,557	1,405	2,093

## 主要指标

盈利能力 (%)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
毛利率	33.7%	34.1%	35.0%	35.1%	35.2%
EBITDA 率	39.7%	45.7%	31.0%	28.1%	27.0%
EBIT 率	9.5%	14.0%	14.1%	14.4%	14.4%
税前净利润率	9.4%	14.2%	14.0%	14.3%	14.4%
归母净利润率	9.2%	14.2%	13.7%	14.0%	14.1%
ROA	6.8%	10.3%	10.7%	11.1%	10.9%
ROE (摊薄)	13.2%	18.7%	18.5%	18.7%	18.0%
经营性 ROIC	13.1%	19.4%	19.6%	21.3%	21.7%

偿债能力	2019	2020	2021E	2022E	2023E
资产负债率	48%	45%	43%	41%	40%
流动比率	1.48	1.51	1.76	1.93	2.03
速动比率	1.24	1.31	1.54	1.70	1.79
归母权益/有息债务	24.38	266.10	19.65	-	-
有形资产/有息债务	33.67	330.16	26.34	-	-

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
总资产	17,078	19,266	22,249	25,767	30,058
货币资金	5,064	5,336	6,893	8,298	10,391
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收账款	2,997	2,977	3,688	4,345	4,920
应收票据	95	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	36	51	58	68	77
存货	1,916	1,660	2,030	2,402	2,728
其他流动资产	491	684	1,072	1,440	1,708
流动资产合计	11,728	12,925	16,637	20,047	23,881
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	210	23	23	23	23
固定资产	181	187	190	201	102
在建工程	0	0	105	158	276
无形资产	4,851	5,894	5,137	5,082	5,449
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	2	3	3	3
非流动资产合计	5,350	6,341	5,613	5,720	6,177
总负债	8,258	8,644	9,486	10,501	11,951
短期借款	350	40	647	0	0
应付账款	5,048	5,217	6,327	7,443	8,422
应付票据	326	712	864	1,016	1,150
预收账款	1,192	0	0	0	0
其他流动负债	64	130	243	351	445
流动负债合计	7,936	8,587	9,463	10,404	11,790
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	323	57	22	95	159
非流动负债合计	323	57	24	97	161
股东权益	8,820	10,621	12,763	15,266	18,107
股本	1,780	1,780	1,871	1,871	1,871
公积金	4,924	4,926	5,071	5,355	5,680
未分配利润	2,080	3,882	5,768	7,967	10,504
归属母公司权益	8,784	10,588	12,710	15,193	18,014
少数股东权益	36	33	53	73	93

费用率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
销售费用率	17.12%	15.45%	15.85%	15.50%	15.50%
管理费用率	4.88%	4.49%	4.00%	4.10%	4.20%
财务费用率	-0.29%	-0.62%	0.08%	0.03%	-0.09%
研发费用率	1.91%	1.32%	1.45%	1.45%	1.40%
所得税率	2%	0%	2%	2%	2%

每股指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
每股红利	0.10	0.13	0.19	0.23	0.26
每股经营现金流	0.16	0.33	1.82	2.78	3.09
每股净资产	4.93	5.95	6.79	8.12	9.63
每股销售收入	7.02	7.87	9.21	10.85	12.29

估值指标	2019	2020	2021E	2022E	2023E
PE	60	35	31	26	23
PB	7.9	6.6	5.8	4.8	4.1
EV/EBITDA	14.1	11.0	13.8	12.8	11.6
股息率	0.3%	0.3%	0.5%	0.6%	0.7%

## 行业及公司评级体系

	评级	说明
行业及公司评级	买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
	增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
	中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
	减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
	卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
	无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明：		A 股主板基准为沪深 300 指数；中小盘基准为中小板指；创业板基准为创业板指；新三板基准为新三板指数；港股基准指数为恒生指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不与、不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格编号已披露在报告首页。

光大新鸿基有限公司和 Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

## 特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于 1996 年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

## 光大证券研究所

### 上海

静安区南京西路 1266 号  
恒隆广场 1 期办公楼 48 层

### 北京

西城区武定侯街 2 号  
泰康国际大厦 7 层

### 深圳

福田区深南大道 6011 号  
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

## 光大证券股份有限公司关联机构

### 香港

光大新鸿基有限公司  
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

### 英国

Everbright Sun Hung Kai (UK) Company Limited  
64 Cannon Street, London, United Kingdom EC4N 6AE