

## 业绩稳健增长，以优质储备布局平台发展

增持 (维持)

——芒果超媒 (300413) 点评报告

2021 年 11 月 1 日

### 报告关键要素:

10 月 27 日，公司发布 2021 年度第三季度业绩报告，前三季度实现营业收入 116.31 亿元 (YoY+22.81%)；归母净利润 19.8 亿元 (YoY+22.84%)；实现扣非归母净利润 19.72 亿元 (YoY+35.91%)；经营活动现金流净额 3.25 亿元 (YoY-9.94%)。Q3 单季度实现营业收入 37.78 亿元 (YoY+2.19%)；归母净利润 5.29 亿元 (YoY+3.99%)；实现扣非归母净利润 5.31 亿元 (YoY+11.78%)。

### 投资要点:

**持续打造爆款综艺，剧场化运营效果显著。**公司以“披荆斩棘”之势向市场恪守“内容为王”理念，不断输出优质内容，营造良好口碑，在行业中脱颖而出。《披荆斩棘的哥哥》延续《乘风破浪的姐姐》热潮，累计播放量达 53.6 亿，以“怀旧”情怀重塑“审美文化”，以“清朗”打造荧屏综艺节目的精神颜值；季风剧场都市剧《我在他乡挺好的》以黑马之势，突出重围成暑期爆款剧集，深入观众内心。综艺，剧集双管齐下，有效拉动整体平台会员和广告收入稳步增长。

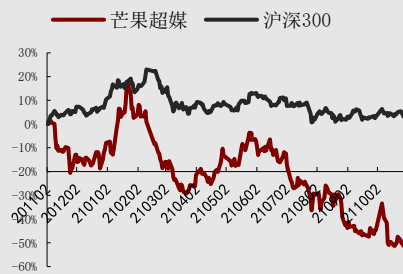
**“综 N 代”有望明年持续霸屏，创新赛道储备丰富全面接轨。**公司以丰富储备内容布局 2022 年，持续打造“综 N 代”IP，创新打造持续潮流，《披荆斩棘的哥哥 2》，《乘风破浪的姐姐 3》，《大侦探》(原名《明星大侦探》)第七季，《密室大逃脱 4》等；创新赛道实现自我突破，迷踪，音乐，国潮等五个赛道齐头并进，港乐《声生不息》，连续剧式迷踪《推理开始了》等，实现全面接轨。剧集方面，季风剧场将持续破局，从温暖现实、新主旋律、都市话题、古代传奇、悬疑涉案五大品类布局内容生产，全面覆盖题材领域，延续季风品质，《大宋少年志 2》原班人马集结引发讨论关注。

**优化组织内部结构，促进内部业务协同，提升主平台核心竞争力。**为实现业务一体化策略，加强发展主平台芒果 TV，公司将旗下三家子公司调整为主平台的子公司，分别聚焦季风剧场自制、综艺内容创新和实景娱乐运营，为未来精品综艺，剧集内容打造奠定良好基础，顺应新形势下媒体发展趋势，同时稳步布局 IPTV，攻占家庭大屏端市场，实现芒果生态多元化，增大品牌影响力。

### 基础数据

总股本 (百万股)	1,870.72
流通 A 股 (百万股)	931.36
收盘价 (元)	39.29
总市值 (亿元)	735.01
流通 A 股市值 (亿元)	365.93

### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

内容破圈进行时，新增长点持续孕育中  
万联证券研究所 20210122-公司事项点评-AAA-芒果超媒 (300413) 事项点评报告  
万联证券研究所 20210111-公司年报点评-AAA-芒果超媒 (300413.SZ) 年报业绩预告点评

### 分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	14005.53	17926.02	22421.14	26630.86
增长比率 (%)	12	28	25	19
净利润 (百万元)	1982.16	2486.71	2911.75	3537.62
增长比率 (%)	71	25	17	21
每股收益 (元)	1.06	1.33	1.56	1.89
市盈率 (倍)	35.40	29.56	25.24	20.78
市净率 (倍)	6.94	4.27	3.75	3.28

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

**盈利预测与投资建议：**预计 2021-2023 年实现营业收入为 179.26/224.21/266.31 亿元，归母净利润分别为 24.87/29.12/35.38 亿元，对应 EPS 分别为 1.33/1.56/1.89 元，PE 对应 10 月 29 日收盘价 39.29 元分别为 29.56X/25.24X/20.78X，维持“增持”评级。

**风险因素：**政策监管不确定性、会员增速滞缓、内容表现不及预期、新业务拓展不及预期、人才流失等风险。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>14006</b>	<b>17926</b>	<b>22421</b>	<b>26631</b>
%同比增速	12%	28%	25%	19%
营业成本	9230	11497	14155	16606
毛利	4775	6429	8266	10024
%营业收入	34%	36%	37%	38%
税金及附加	22	54	179	213
%营业收入	0%	0%	1%	1%
销售费用	2164	3047	3924	4660
%营业收入	15%	17%	18%	18%
管理费用	629	860	1076	1278
%营业收入	4%	5%	5%	5%
研发费用	184	287	448	533
%营业收入	1%	2%	2%	2%
财务费用	-87	-93	-73	-17
%营业收入	-1%	-1%	0%	0%
资产减值损失	-37	0	0	0
信用减值损失	-53	0	0	0
其他收益	153	179	179	133
投资收益	81	57	71	107
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	0	2	2	3
<b>营业利润</b>	<b>2006</b>	<b>2512</b>	<b>2964</b>	<b>3600</b>
%营业收入	14%	14%	13%	14%
营业外收支	-20	-10	-5	-5
<b>利润总额</b>	<b>1987</b>	<b>2502</b>	<b>2959</b>	<b>3595</b>
%营业收入	14%	14%	13%	13%
所得税费用	7	18	44	54
净利润	1979	2484	2915	3541
%营业收入	14%	14%	13%	13%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1982</b>	<b>2487</b>	<b>2912</b>	<b>3538</b>
%同比增速	71%	25%	17%	21%
少数股东损益	-3	-2	3	4
EPS (元/股)	1.06	1.33	1.56	1.89

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.06	1.33	1.56	1.89
BVPS	5.66	9.20	10.46	11.98
PE	35.40	29.56	25.24	20.78
PEG	0.91	1.16	1.48	0.97
PB	6.94	4.27	3.75	3.28
EV/EBITDA	19.52	15.66	14.38	13.88
ROE	19%	14%	15%	16%
ROIC	18%	14%	13%	14%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	5336	7332	8030	9030
交易性金融资产	0	0	0	0
应收票据及应收账款	2977	5893	8600	10215
存货	1660	3150	4654	6370
预付款项	1398	1725	2123	2491
合同资产	817	1046	1309	1554
其他流动资产	736	707	416	479
流动资产合计	12925	19853	25131	30139
长期股权投资	23	23	23	23
固定资产	187	263	298	328
在建工程	0	0	0	0
无形资产	5894	6894	7894	8894
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	237	430	434	438
<b>资产总计</b>	<b>19266</b>	<b>27463</b>	<b>33780</b>	<b>39822</b>
短期借款	40	30	1840	3101
应付票据及应付账款	5929	6930	8338	9782
预收账款	0	0	0	0
合同负债	1330	1657	2040	2394
应付职工薪酬	857	920	1132	1162
应交税费	132	197	269	320
其他流动负债	339	456	2333	3655
流动负债合计	8587	10160	14112	17313
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	57	57	57	57
<b>负债合计</b>	<b>8644</b>	<b>10217</b>	<b>14169</b>	<b>17370</b>
归属于母公司的所有者权益	10588	17215	19577	22414
少数股东权益	33	31	34	37
<b>股东权益</b>	<b>10621</b>	<b>17246</b>	<b>19610</b>	<b>22452</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>19266</b>	<b>27463</b>	<b>33780</b>	<b>39822</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>581</b>	<b>1130</b>	<b>2496</b>	<b>3029</b>
投资	260	0	0	0
资本性支出	-70	-3317	-3083	-2582
其他	4	53	67	103
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>194</b>	<b>-3264</b>	<b>-3016</b>	<b>-2479</b>
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	4590	0	0
银行贷款增加(减少)	160	-10	1810	1262
筹资成本	-192	-452	-592	-811
其他	-470	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-502</b>	<b>4129</b>	<b>1218</b>	<b>450</b>
<b>现金净流量</b>	<b>273</b>	<b>1995</b>	<b>698</b>	<b>1000</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心

深圳福田区深南大道 2007 号金地中心

广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场