

芒果超媒 (300413.SZ)

中移动合作力度再度加强，业务协同效应显著

具体事件。公司全资子公司快乐阳光与咪咕文化双方拟签署《咪咕文化与芒果TV 2021-2023年整体合作框架协议》，在大屏业务、5G创新业务、权益业务、衍生品电商等方面开展深度合作，合作期限至2024年1月，合作金额不低于35亿元（含2021年试运行暂估合作金额约8亿元）。

芒果与咪咕此前已建立起深度合作关系，合作规模逐年增加。1) 2019年5月中国移动通过参与首次非公开发行入股芒果超媒，目前中移资本持有公司7%股权，为公司第二大股东。2) 2019年6月中移旗下平台咪咕与芒果签署《战略合作协议》，在基础电信业务、优质版权内容等领域进行全面战略合作。咪咕与公司关联交易主要包括：（1）公司向咪咕采购带宽及版权内容；（2）咪咕为公司贡献运营商及广告收入。2019/2020/2021年关联交易合计金额分别为5.28/8.97/13.45亿元，合作规模持续增加。

本次拟签署的新框架是双方合作深度和广度的延伸。1) 战略方面，公司提出拟以5G为基座搭建元宇宙平台，而在此次合作中双方将探索5G背景下包括VR制播、超高清内容生产制作等互联网视频新业态，双方有望在技术与内容方面深度合作。2) 内容方面，目前咪咕视频拥有芒果优质内容版权，未来双方将扩大联合制作的范畴，预计芒果TV有望获得咪咕的资金支持，而咪咕在体育内容方面的优势有望填补芒果该类内容的短缺。3) 大屏业务方面，与中国移动合作的大屏业务由传统分省合作模式升级为全国统一聚合、一点分发模式，有利于公司大屏业务在全国市场的加速落地。4) 电商业务方面，咪咕在小芒APP开设咪咕衍生品专区，拓宽了平台产品品类，而小芒也有望获得移动系的流量支持持续提升渗透率。总体看，本次新合作框架对公司战略布局的新业务及当前的基础业务都具有积极协同意义。

投资建议：公司国有媒体优势突出，当前时点估值水平较低，具备长期配置价值。芒果TV 2022年内容储备丰富，自制综艺包括关注度较高的《声生不息》（洪啸工作室负责制）等，季风剧场题材及内容丰富度提升，预计优质内容对DAU及会员数拉动明显。我们预计公司2021-2022年归母净利润为23.7/29.0亿元，同比增长19.6%/22.5%。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)	74.1	43.2	36.2	29.5	24.1
P/B (倍)	9.8	8.1	6.7	5.5	4.5

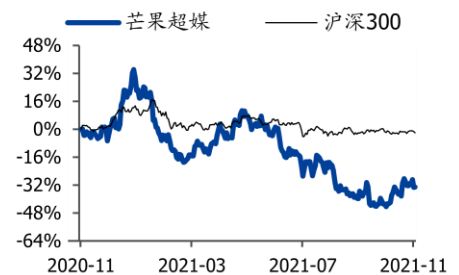
资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为2021年11月26日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	互联网传媒
前次评级	买入
11月26日收盘价(元)	45.82
总市值(百万元)	85,716.43
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)	17.02

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 吴珺

执业证书编号: S0680521010001

邮箱: wujun@gszq.com

相关研究

- 1、《芒果超媒(300413.SZ): 22年片单内容饱满, 新业务发展步入新阶段》2021-10-28
- 2、《芒果超媒(300413.SZ): 广告及运营业务延续高速增长, 2021H2内容高景气度》2021-08-19
- 3、《芒果超媒(300413.SZ): 芒果TV 2021Q2季度数据跟踪: 剧集播放量高速增长, 拉动平台流量居历史第二高位》2021-07-05

财务报表和主要财务比率
资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11728	12925	16089	18227	22092
现金	5064	5336	7843	8922	11509
应收票据及应收账款	3092	2977	3094	3616	4076
其他应收款	36	51	62	74	89
预付账款	1128	1398	1637	1998	2361
存货	1916	1660	1951	2115	2554
其他流动资产	491	1502	1502	1502	1502
非流动资产	5350	6341	7569	9192	9807
长期投资	210	23	56	109	152
固定资产	181	187	223	236	257
无形资产	4889	6052	7197	8748	9296
其他非流动资产	70	79	93	99	103
资产总计	17078	19266	23658	27419	31899
流动负债	7936	8587	10658	11774	12859
短期借款	350	40	40	40	40
应付票据及应付账款	5374	5929	6425	7062	7795
其他流动负债	2211	2618	4193	4673	5024
非流动负债	323	57	190	124	157
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	323	57	190	124	157
负债合计	8258	8644	10848	11897	13016
少数股东权益	36	33	30	26	21
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
负债和股东权益	17078	19266	23658	27419	31899

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	293	581	9971	10721	12970
净利润	1158	1979	2367	2899	3548
折旧摊销	3771	4436	6316	7952	9815
财务费用	-37	-87	-80	-125	-147
投资损失	-6	-81	-44	-62	-53
营运资金变动	940	-502	1413	58	-193
其他经营现金流	-5532	-5165	0	0	0
投资活动现金流	109	194	-7500	-9513	-10377
资本支出	156	70	1191	1572	571
长期投资	64	260	-34	-48	-43
其他投资现金流	329	524	-6342	-7989	-9850
筹资活动现金流	2125	-502	35	-128	-7
短期借款	154	-310	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	790	0	90	0	0
资本公积增加	1198	0	-90	0	0
其他筹资现金流	-17	-192	35	-128	-7
现金净增加额	2526	273	2507	1080	2586

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12501	14006	18213	21809	26155
营业成本	8285	9230	11736	13823	16342
营业税金及附加	96	22	110	139	142
营业费用	2141	2164	2932	3708	4525
管理费用	610	629	892	1069	1308
研发费用	239	184	346	414	523
财务费用	-37	-87	-80	-125	-147
资产减值损失	-1	-37	0	0	0
其他收益	59	153	106	129	117
公允价值变动收益	-1	0	0	0	0
投资净收益	6	81	44	62	53
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	1178	2006	2425	2973	3633
营业外收入	26	27	26	27	26
营业外支出	26	47	36	41	39
利润总额	1178	1987	2415	2958	3621
所得税	20	7	48	59	72
净利润	1158	1979	2367	2899	3548
少数股东损益	1	-3	-3	-4	-5
归属母公司净利润	1156	1982	2370	2903	3553
EBITDA	4817	6265	8536	10661	13132
EPS (元)	0.62	1.06	1.27	1.55	1.90

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	29.4	12.0	30.0	19.7	19.9
营业利润(%)	20.5	70.4	20.9	22.6	22.2
归属于母公司净利润(%)	33.6	71.4	19.6	22.5	22.4
获利能力					
毛利率(%)	33.7	34.1	35.6	36.6	37.5
净利率(%)	9.2	14.2	13.0	13.3	13.6
ROE(%)	13.1	18.6	18.5	18.7	18.8
ROIC(%)	10.9	17.1	16.7	17.0	17.1
偿债能力					
资产负债率(%)	48.4	44.9	45.9	43.4	40.8
净负债比率(%)	-49.8	-49.4	-59.5	-56.5	-60.0
流动比率	1.5	1.5	1.5	1.5	1.7
速动比率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	5.5	4.6	6.0	6.5	6.8
应付账款周转率	1.8	1.6	1.9	2.1	2.2
每股指标 (元)					
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
估值比率					
P/E	74.1	43.2	36.2	29.5	24.1
P/B	9.8	8.1	6.7	5.5	4.5
EV/EBITDA	16.9	12.8	9.2	7.2	5.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2021 年 11 月 26 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