

# 《大侦探7》播放量居首位，剧集表现同样出色

## 投资要点

- 事件：**公司网络综艺《大侦探7》于2022年1月28日上线；剧集《江照黎明》于2022年1月27日上线。
- 网络综艺方面，《大侦探7》上线以来播放量居同期首位。**《大侦探7》自2022年1月28日上线，截至2022年2月22日，上线26天，累计播放量7.6亿，自2022.01.28起的播放量居各类综艺榜首，获豆瓣评分8.0。横向与同期其他网综比较，播放量第二名为芒果TV播出的《我们的滚烫人生》(6.7亿)，第三名为腾讯视频播出的《半熟恋人》(5.4亿)。纵向与明侦第五季和第六季比较，《大侦探7》首日播放量保持稳定，目前播出的第一期和第二期首日播放量(上下两期合计)为1.5和1.7亿，第五季和第六季前两期分别为1.8/0.9亿和2.7/1.5亿；但首周播放量不及前两季，第七季首周播放量为2.6/2.7亿，五六季为4.5/3.1亿和4.4/3.1亿。考虑到首日播出仅有芒果TV会员可以观看，我们认为出现该现象的原因是芒果IP粉丝的会员付费率提升。
- 电视综艺方面，《你好星期六》与快本表现持平。**《你好星期六》目前播出8期，平均首日播放量为641万，与2021年播出的39期快本首日平均播放量(659万)相比，略有下滑；但次日播放量来看，《你好星期六》3613万，《快乐大本营》为3058万，有所提升。
- 网络剧集方面，芒果TV《江照黎明》播放量名列前茅。**《江照黎明》于2022年1月27日上线，累计上线天数27天，累计播放达9.3亿，同期剧集中仅落后于腾讯视频的《流光之城》(上线34天，累计播放量9.5亿)。根据艺恩数据，2022年2月以来《江照黎明》播映指数为69.8，位居各平台同期剧集首位。芒果TV播出的《冰球少年》也取得较优成绩，上线24天，累计播放量8.2亿，位居同期第三；且微博热度较高，截至2022.02.23微博阅读次数14.2亿，位居同期第二。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司2021-2023年EPS分别为1.13元、1.47元、1.70元，对应的PE为31倍、24倍、21倍。考虑到公司明年有丰富的产品线、宏观经济稳增长对广告业务负面影响逐步消退、小芒电商步入正轨，我们维持对芒果超媒“买入”的投资评级。
- 风险提示：**产品效果不及预期的风险、国家政策调整的风险。

指标/年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	14005.53	17110.92	20476.30	23462.42
增长率	12.04%	22.17%	19.67%	14.58%
归属母公司净利润(百万元)	1982.16	2117.16	2745.15	3173.97
增长率	71.42%	6.81%	29.66%	15.62%
每股收益EPS(元)	1.06	1.13	1.47	1.70
净资产收益率ROE	18.64%	17.01%	18.59%	18.25%
PE	33	31	24	21
PB	6.23	5.32	4.48	3.80

数据来源：Wind, 西南证券

## 西南证券研究发展中心

分析师：刘言  
执业证号：S1250515070002  
电话：023-67791663  
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

## 相对指数表现



数据来源：聚源数据

## 基础数据

总股本(亿股)	18.71
流通A股(亿股)	10.22
52周内股价区间(元)	34.39-75.88
总市值(亿元)	659.24
总资产(亿元)	261.53
每股净资产(元)	9.00

## 相关研究

- 芒果超媒(300413)：用户规模符合预期，小芒等衍生业务稳步发展 (2022-01-21)
- 芒果超媒(300413)：你好星期六收视持续不俗 (2022-01-17)
- 芒果超媒(300413)：你好星期六开播，虚拟主持人首秀 (2022-01-04)
- 芒果超媒(300413)：新细则出台，长视频内容版权保护有望受益 (2021-12-16)
- 芒果超媒(300413)：“IP+运营”齐头并进，虚拟人布局深化可期 (2021-12-12)
- 芒果超媒(300413)：MCITY上海首店开业，剧本杀业务持续扩张 (2021-11-15)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E	现金流量表 (百万元)	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	14005.53	17110.92	20476.30	23462.42	净利润	1979.34	2114.15	2741.24	3169.45
营业成本	9230.29	11110.83	13106.68	14905.78	折旧与摊销	4435.89	1673.82	1673.82	1673.82
营业税金及附加	21.98	61.90	60.09	74.20	财务费用	-86.62	-117.52	-130.19	-141.51
销售费用	2164.42	2857.52	3419.54	3988.61	资产减值损失	-36.80	0.00	0.00	0.00
管理费用	629.20	1026.66	1228.58	1407.75	经营营运资本变动	33.59	-357.10	-50.55	85.60
财务费用	-86.62	-117.52	-130.19	-141.51	其他	-5744.43	-77.14	0.00	0.00
资产减值损失	-36.80	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	580.97	3236.20	4234.32	4787.36
投资收益	80.79	0.00	0.00	0.00	资本支出	-5379.20	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	5573.23	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	194.03	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>2006.40</b>	<b>2171.53</b>	<b>2791.60</b>	<b>3227.60</b>	短期借款	-310.03	-39.79	0.00	0.00
其他非经营损益	-19.65	-40.00	-31.92	-35.25	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>1986.75</b>	<b>2131.53</b>	<b>2759.68</b>	<b>3192.35</b>	股权融资	0.00	90.34	0.00	0.00
所得税	7.41	17.39	18.44	22.90	支付股利	0.00	-396.43	-423.43	-549.03
<b>净利润</b>	<b>1979.34</b>	<b>2114.15</b>	<b>2741.24</b>	<b>3169.45</b>	其他	-191.81	117.52	130.19	141.51
少数股东损益	-2.82	-3.02	-3.91	-4.52	筹资活动现金流净额	-501.84	-228.36	-293.24	-407.52
归属母公司股东净利润	1982.16	2117.16	2745.15	3173.97	<b>现金流量净额</b>	273.39	3007.84	3941.07	4379.84
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	<b>财务分析指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
货币资金	5336.32	8344.16	12285.23	16665.07	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	4426.21	5277.99	6429.38	7284.77	销售收入增长率	12.04%	22.17%	19.67%	14.58%
存货	1660.32	2091.45	2467.14	2805.80	营业利润增长率	70.36%	8.23%	28.55%	15.62%
其他流动资产	1501.95	635.40	760.38	871.26	净利润增长率	71.00%	6.81%	29.66%	15.62%
长期股权投资	22.88	22.88	22.88	22.88	EBITDA 增长率	29.40%	-41.35%	16.29%	9.80%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	186.92	158.10	129.28	100.46	毛利率	34.10%	35.07%	35.99%	36.47%
无形资产和开发支出	6051.72	4414.46	2777.20	1139.94	三费率	19.33%	22.01%	22.06%	22.40%
其他非流动资产	79.37	71.63	63.90	56.16	净利润率	14.13%	12.36%	13.39%	13.51%
<b>资产总计</b>	<b>19265.70</b>	<b>21016.08</b>	<b>24935.39</b>	<b>28946.34</b>	ROE	18.64%	17.01%	18.59%	18.25%
短期借款	39.79	0.00	0.00	0.00	ROA	10.27%	10.06%	10.99%	10.95%
应付和预收款项	6917.62	8169.22	9706.00	11038.18	ROIC	32.29%	32.65%	51.44%	81.20%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	45.38%	21.79%	21.17%	20.29%
其他负债	1687.07	417.58	482.31	540.66	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>8644.48</b>	<b>8586.80</b>	<b>10188.31</b>	<b>11578.84</b>	总资产周转率	0.77	0.85	0.89	0.87
股本	1780.38	1870.72	1870.72	1870.72	固定资产周转率	76.21	99.19	142.50	204.25
资本公积	4838.94	4838.94	4838.94	4838.94	应收账款周转率	4.69	5.22	5.12	4.99
留存收益	3968.67	5689.40	8011.11	10636.05	存货周转率	4.95	5.80	5.75	5.65
归属母公司股东权益	10587.98	12399.05	14720.77	17345.71	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	93.54%	—	—	—
少数股东权益	33.24	30.23	26.32	21.80	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>10621.22</b>	<b>12429.28</b>	<b>14747.08</b>	<b>17367.51</b>	资产负债率	44.87%	40.86%	40.86%	40.00%
负债和股东权益合计	19265.70	21016.08	24935.39	28946.34	带息债务/总负债	0.46%	0.00%	0.00%	0.00%
<b>业绩和估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	流动比率	1.51	1.92	2.17	2.40
EBITDA	6355.67	3727.83	4335.22	4759.91	速动比率	1.31	1.67	1.92	2.15
PE	33.26	31.14	24.01	20.77	股利支付率	0.00%	18.72%	15.42%	17.30%
PB	6.23	5.32	4.48	3.80	<b>每股指标</b>				
PS	4.71	3.85	3.22	2.81	每股收益	1.06	1.13	1.47	1.70
EV/EBITDA	9.04	15.45	12.37	10.35	每股净资产	5.66	6.63	7.87	9.27
股息率	0.00%	0.60%	0.64%	0.83%	每股经营现金	0.31	1.73	2.26	2.56
					每股股利	0.00	0.21	0.23	0.29

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

### 公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20% 以上

持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10% 与 20% 之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间

卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 -20% 以下

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5% 以上

### 行业评级

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数 -5% 与 5% 之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 -5% 以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	崔露文	销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
北京	王昕宇	销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	李杨	地区销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	地区销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	陈含月	销售经理	13021201616	13021201616	chhy@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
广深	郑龑	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn