

有效会员数破五千万，《声生不息》反响热烈

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:	76.42/27.01
目标价格:		总市值(亿)	541.01
最新收盘价:	28.92	自由流通市值(亿)	295.48
		自由流通股数(百万)	1,021.70

► 事件概述

2022年4月24日，芒果超媒发布2021年度报告及2022年第一季度报告。2021年，公司实现营业收入153.56亿元，同比增长9.64%，实现归母净利润21.14亿元，同比增长6.66%。公司拟每10股派发现金红利1.30元（含税）。2022年第一季度公司实现营业收入31.24亿元，同比下降22.08%，实现归母净利润5.07亿元，同比下降34.39%。

► 核心业务稳健增长，有效会员数超五千万

2021年，公司打造高门槛长视频平台，核心主平台芒果TV互联网视频业务收入规模保持稳健增长，毛利率水平达43.61%，较上年同期增长2.92pct。报告期内，公司积极探索新型营销模式，广告业务收入创新高，达54.53亿元，同比增长31.75%。运营业务增收明显，实现营业收入21.2亿元，增速达27.17%。2021年公司实现会员收入36.88亿元，同比增长13.3%，有效会员数达5040万，较2020年末增长39.5%，公司通过强化渠道合作，进一步提升会员转化率和用户渗透率，全面升级会员权益，打造综艺会员定制化内容。

► 深耕主旋律创作，恪守内容创新

2021年，公司推出“建党百年”献礼剧《理想照耀中国》《百炼成钢》，成立纪录片工作室，推出《党的女儿》《青春正当时》《闪耀的平凡：青春接力》等17部主旋律正能量精品力作，筹备《这十年》等20多部纪录片和《天下长河》等多部影视剧，奏响迎接党的二十大主流宣传最强音。公司恪守高门槛长视频平台内容为王，聚集优质内容生产，芒果TV拥有26个综艺节目及29个影视制作团队和34家“新芒计划”战略工作室，2022年4月24日，音乐类综艺节目《声生不息》首播反响热烈。公司全年优质内容储备丰富，预计有望支撑业绩稳定增长。

► 布局新赛道，探索元宇宙赋能内容创新

公司自主研发“光芒”云制播平台，成功将5G、VR制播技术应用在《披荆斩棘的哥哥》“家族诞生夜”，陆续推出包括虚拟主持人、互动视频平台、IMGO超高清视频修复和增强平台、互联网4K超高清生产播出平台、3D视频内容现实增强系统等在内的系列创新成果。公司持续聚焦AR、VR、XR等前沿技术，以国家广电总局授牌成立的5G重点实验室为基座，推动NFT、数字人制作与虚拟内容制播技术的研发及应用，新业态的探索有望为公司内容创新提供新赋能。

► 投资建议

结合年报及一季报，我们调整公司2022-2024年营收195.66/233.36/（未预测）亿元的预测至177.16/200.33/221.71亿元，调整2022-2024年归母净利润28.65/34.41/（未预测）亿元的预测至25.18/29.16/32.55亿元，调整EPS 1.53/1.84/（未预测）元的预测至1.35/1.56/1.74元，对应2022年4月25日28.92元/股收盘价，PE分别为21、18、16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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,006	15,356	17,716	20,033	22,171
YoY (%)	12.0%	9.6%	15.4%	13.1%	10.7%
归母净利润(百万元)	1,982	2,114	2,518	2,916	3,255
YoY (%)	71.4%	6.7%	19.1%	15.8%	11.6%
毛利率 (%)	34.1%	35.5%	35.6%	35.9%	36.2%
每股收益 (元)	1.06	1.13	1.35	1.56	1.74
ROE	18.7%	12.5%	13.6%	14.5%	14.5%
市盈率	26.74	25.07	21.05	18.18	16.28

资料来源: Wind, 华西证券研究所

分析师: 赵琳

分析师: 李钊

邮箱: zhaolin@hx168.com.cn

邮箱: lizhao1@hx168.com.cn

SAC NO: S1120520040003

SAC NO: S1120522010001

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)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	15,356	17,716	20,033	22,171	净利润	2,114	2,516	2,915	3,253
YoY (%)	9.6%	15.4%	13.1%	10.7%	折旧和摊销	4,906	3,020	3,020	3,020
营业成本	9,905	11,413	12,837	14,153	营运资金变动	-6,541	957	-65	62
营业税金及附加	27	89	100	111	经营活动现金流	562	6,447	5,818	6,277
销售费用	2,469	2,849	3,221	3,565	资本开支	-193	-4,797	-5,027	-5,028
管理费用	696	797	901	998	投资	244	-80	-40	-40
财务费用	-101	-119	-131	-123	投资活动现金流	-3,193	-4,789	-4,967	-4,957
研发费用	272	301	341	377	股权募资	4,497	0	0	0
资产减值损失	-68	-35	-40	-45	债务募资	70	0	0	0
投资收益	37	89	100	111	筹资活动现金流	4,227	-939	-1,313	-939
营业利润	2,136	2,529	2,924	3,267	现金净流量	1,597	720	-461	382
营业外收支	-21	-5	-5	-5					
利润总额	2,114	2,524	2,919	3,262	主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
所得税	0	8	4	9	成长能力				
净利润	2,114	2,516	2,915	3,253	营业收入增长率	9.6%	15.4%	13.1%	10.7%
归属于母公司净利润	2,114	2,518	2,916	3,255	净利润增长率	6.7%	19.1%	15.8%	11.6%
YoY (%)	6.7%	19.1%	15.8%	11.6%	盈利能力				
每股收益	1.13	1.35	1.56	1.74	毛利率	35.5%	35.6%	35.9%	36.2%
					净利率	13.8%	14.2%	14.6%	14.7%
					总资产收益率 ROA	8.1%	8.7%	9.2%	9.3%
					净资产收益率 ROE	12.5%	13.6%	14.5%	14.5%
					偿债能力				
					流动比率	2.13	1.97	1.83	1.78
					速动比率	1.63	1.55	1.39	1.34
					现金比率	0.79	0.76	0.64	0.62
					资产负债率	34.9%	35.7%	36.4%	35.9%
					经营效率				
					总资产周转率	0.59	0.61	0.63	0.63
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.13	1.35	1.56	1.74
					每股净资产	9.07	9.92	10.77	12.01
					每股经营现金流	0.30	3.45	3.11	3.36
					每股股利	0.00	0.50	0.70	0.50
					估值分析				
					PE	25.07	21.05	18.18	16.28
					PB	6.31	2.86	2.63	2.36

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。

李钊：毕业于上海财经大学，硕士期间累积超过1.5年的传媒行业实习经历，曾任职于阳光私募研究部，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。