芒果超媒（300413）

2021 年中报点评：业绩符合预期，内容上线节奏扰动会员增长但 H2 有望得到恢复

买入（维持）

2021 年 08 月 19 日

证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn
证券分析师 周良玖
执业证号：S0600517110002
021-60199793
zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	14,006	18,706	22,215	25,283
同比（%）	12.0%	33.6%	18.8%	13.8%
归母净利润（百万元）	1,982	2,511	3,117	3,689
同比（%）	71.4%	26.7%	24.1%	18.3%
每股收益（元/股）	1.11	1.41	1.75	2.07
P/E（倍）	46.30	36.54	29.45	24.88

投资要点

- **事件：**公司 2021H1 实现营收 78.53 亿元，同比增长 36.02%；实现归属于上市公司股东的净利润 14.51 亿元，同比增长 31.52%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 14.40 亿元，同比增长 47.67%。2021Q2 实现营收 38.44 亿元，同比增长 26.19%，归属于上市公司股东的净利润 6.78 亿元，同比增长 8.70%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 6.69 亿元，同比增长 25.33%。业绩符合市场预期。

- **系列综艺及加码剧集投资驱动核心视频平台业务保持高速增长。**2021H1 互联网视频业务实现收入 58.98 亿元，同比增长 49.45%，其中：1）广告收入达 31.42 亿元，同比增长 74.75%，《乘风破浪的姐姐（第二季）》创 H1 单项目招商金额之最，以《密室大逃脱（第三季）》《妻子的浪漫旅行（第五季）》等 IP 为代表的综 N 代项目广告招商体量稳步增长，头部剧集如《理智派生活》《八零九零》《陪你一起长大》以及定制综艺的广告产品创新与销售取得突破性进展。2）会员收入 17.45 亿元，同比增长 23.05%，年卡用户占比提升 7 个百分点，连续包月用户占比保持稳定。会员收入增速有所放缓，但 H2《披荆斩棘的哥哥》等热门综艺的播出、季风剧场优质剧集《我在他乡挺好的》以及《与君歌》等头部剧集的上线，会员收入增速有望恢复。3）运营商收入达 10.11 亿元，同比+38.63%。省内 IPTV 通过加强精细化管理和产品创新运营，用户价值不断提升，自有版权内容优势明显，省外业务具有持续增长潜力。

- **新媒体互动娱乐内容制作及内容电商业务符合市场预期。**新媒体互动娱乐内容制作 2021H1 实现营收 9.85 亿元，同比增长 18.51%。截至 2021H1 芒果 TV 共有 24 个影视剧制作团队，相比 2020 年底 12 个影视剧制作团队有明显增长。内容电商方面，电视购物业务实施从聚焦大屏转型聚焦用户的整体策略，进一步整合以电视大屏、外呼为代表的传统业务，重建移动端小屏用户的供应链及营销体系，2021H1 实现营业收入 9.31 亿元，同比基本持平，截止 H1 期末，小芒电商共有员工 405 人，期待后续在商品、内容、平台方面运营能力提升，驱动电商业务新增长。

- **2021H1 费用率保持稳定。**2021H1 公司销售费用/管理费用/研发费用分别同比+37.84%/+15.94%/+53.46%，销售费用率及研发费用率同比略有增长，管理费用率略微下降，我们预计后续费用率有望整体保持平稳。

- **维持“买入”评级：**考虑到广告的强劲增长，以及 H2 头部内容上线对于会员拉动逐渐显现，我们将公司 2021-2023 年 EPS 从 1.36/1.64/1.87 元上调至 1.41/1.75/2.07 元，对应 PE 为 37/ 29/ 25 倍。看好公司不断提升的内容制作及运营能力，市场份额有望持续提升，维持“买入”评级。

- **风险提示：**内容适销风险，政策风险，新业务拓展不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	51.55
一年最低/最高价	49.06/93.01
市净率(倍)	7.77
流通 A 股市值(百万元)	48011.44

基础数据

每股净资产(元)	6.63
资产负债率(%)	44.33
总股本(百万股)	1780.38
流通 A 股(百万股)	931.36

相关研究

1、《芒果超媒（300413）：2020 年年报及 2021 年一季报点评：业绩符合市场预期，优质内容驱动下的平台生态仍有强劲增长动力》2021-04-26

2、《芒果超媒（300413）：业绩快报符合预期，季风计划及小芒电商有望带来新增长点》2021-02-28

3、《芒果超媒（300413）：高性价比头部内容集中爆发驱动 Q3 业绩强劲增长，短中长期成长均有看点》2020-10-30

请务必阅读正文之后的免责声明部分

芒果超媒三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	**12,925**	**19,024**	**18,327**	**24,653**
现金	5,336	7,218	7,721	10,220
应收账款	2,977	5,130	4,497	6,459
存货	1,660	3,134	2,502	3,859
其他流动资产	2,951	3,543	3,606	4,115
非流动资产	**6,341**	**7,808**	**9,518**	**11,453**
长期股权投资	23	38	56	81
固定资产	187	209	205	187
在建工程	0	0	0	0
无形资产	6,052	7,497	9,213	11,166
其他非流动资产	79	64	44	18
资产总计	**19,266**	**26,832**	**27,845**	**36,106**
流动负债	**8,587**	**13,646**	**11,613**	**16,252**
短期借款	40	40	40	40
应付账款	5,929	9,223	8,589	11,514
其他流动负债	2,618	4,383	2,984	4,698
非流动负债	**57**	**57**	**57**	**57**
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	57	57	57	57
负债合计	**8,644**	**13,703**	**11,670**	**16,309**
少数股东权益	33	30	25	20
归属母公司股东权益	10,588	13,099	16,150	19,777
负债和股东权益	**19,266**	**26,832**	**27,845**	**36,106**

现金流量表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	581	1,782	418	2,365
投资活动现金流	194	8	43	57
筹资活动现金流	-502	91	42	77
现金净增加额	273	1,882	503	2,499
折旧和摊销	4,436	5,852	6,952	7,913
资本开支	70	1,452	1,692	1,910
营运资本变动	-502	841	-832	811

利润表（百万元）	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	**14,006**	**18,706**	**22,215**	**25,283**
减:营业成本	9,230	12,373	14,545	16,415
营业税金及附加	22	29	35	40
营业费用	2,164	2,899	3,443	3,919
管理费用	629	748	889	1,011
研发费用	184	281	333	379
财务费用	-87	-91	-109	-138
资产减值损失	37	49	58	66
加:投资净收益	81	30	37	39
其他收益	153	100	100	100
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	**2,006**	**2,547**	**3,158**	**3,729**
加:营业外净收支	-20	-11	-15	-12
利润总额	**1,987**	**2,536**	**3,142**	**3,717**
减:所得税费用	7	28	30	34
少数股东损益	-3	-4	-4	-5
归属母公司净利润	**1,982**	**2,511**	**3,117**	**3,689**
EBIT	1,829	2,350	2,921	3,450
EBITDA	6,265	8,202	9,873	11,363

重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
每股收益(元)	1.11	1.41	1.75	2.07
每股净资产(元)	5.95	7.36	9.07	11.11
发行在外股份(百万股)	1780	1780	1780	1780
ROIC(%)	17.1%	17.6%	17.8%	17.2%
ROE(%)	18.6%	19.1%	19.2%	18.6%
毛利率(%)	34.1%	33.9%	34.5%	35.1%
销售净利率(%)	14.2%	13.4%	14.0%	14.6%
资产负债率(%)	44.9%	51.1%	41.9%	45.2%
收入增长率(%)	12.0%	33.6%	18.8%	13.8%
净利润增长率(%)	71.0%	26.7%	24.1%	18.3%
P/E	46.30	36.54	29.45	24.88
P/B	8.67	7.01	5.68	4.64
EV/EBITDA	13.82	10.32	8.53	7.19

数据来源：wind，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn