芒果超媒（300413.SZ）

2021 年 08 月 18 日

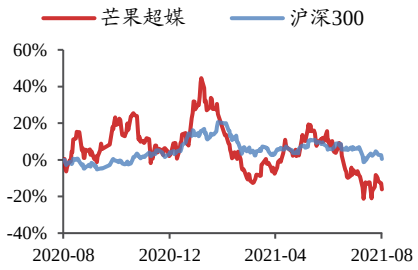
广告业务增速亮眼，精品综艺剧集持续制造高热度

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2021/8/17
当前股价(元)	53.30
一年最高最低(元)	93.01/49.06
总市值(亿元)	948.94
流通市值(亿元)	496.41
总股本(亿股)	17.80
流通股本(亿股)	9.31
近 3 个月换手率(%)	65.77

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《公司信息更新报告-2021Q1 业绩超预期，“季风剧场”破圈值得期待》-2021.4.25

《公司信息更新报告-2020 年再创佳绩，“内容+电商”双擎驱动未来增长》-2021.2.27

《公司深度报告-《姐姐 2》强势来袭，“内容+电商”深度融合可期》-2021.1.26

方光照（分析师）
fangguangzhao@kysec.cn
证书编号：S0790520030004

余倩莹（联系人）
yuqianying@kysec.cn
证书编号：S0790120040010

● **精品内容持续制造高热度，互联网视频业务全面增长，维持“买入”评级**

公司公布 2021 年半年度报告，2021H1 实现营业收入 78.53 亿元（+36.02%）；实现归母净利润 14.51 亿元（+31.52%）。二季度公司实现营业收入 38.44 亿元（+26.19%）；实现归母净利润 6.78 亿元（+8.70%）。报告期内，公司互联网视频业务实现营业收入 58.98 亿元（+49.45%），主要系广告、会员以及运营商业务的全面增长所致；新媒体互动娱乐内容制作业务实现营业收入 9.85 亿元（+18.51%），主要系公司优质剧集及综艺的版权分销和 IP 衍生品收入增长所致。2021 年 8 月 45 亿定增落地有望进一步加深公司在内容方面的护城河，看好公司持续发挥内容优势，助力视频平台广告和会员收入高增长，结合 IP 衍生及潮流电商的新商业模式，巩固主流价值新媒体平台龙头地位。基于 2021H1 业绩，我们上调之前的盈利预测，预测公司 2021/2022/2023 年归母净利润分别为 28.76/36.13/44.24（前值为 24.17/31.13/39.05）亿元，对应 EPS 分别为 1.62/2.03/2.49 元，当前股价对应 PE 分别为 33.0/26.3/21.4 倍，维持“买入”评级。

● **《姐姐 2》招商金额领跑市场带动广告收入高增，用户圈层持续扩大**

2021H1 公司广告收入 31.42 亿元（+74.75%），公司王牌 IP 综艺《乘风破浪的姐姐（第二季）》创下 2021 年上半年单项目招商金额之最，头部剧集《理智派生活》作为 2021 年首部奈飞采购全球独播版权的国产剧集，广告创新与销售取得突破性进展。同时在会员方面，公司持续推动用户破圈进程，《猎狼者》男性用户偏好度 TGI 达到 170，在内容优势加持下，有望实现流量和粘性的双增。

● **《哥哥》下半年或将贡献显著业绩增量，后续新作有望助力持续高增长**

公司年度重磅综艺《披荆斩棘的哥哥》于 8 月 12 日上线后立即成为全网热点，根据猫眼专业版显示，《披荆斩棘的哥哥》上线首日播放量突破 1.36 亿次，6 天累计播放量 6 亿次，均超过《乘风破浪的姐姐》同期表现。目前公司储备了《天目危机》、《余生请多指教》等广受关注的剧集以及《明星大侦探 7》等热门综艺，看好公司丰富的新作为下半年业绩制造新增量。

● **风险提示：**平台用户增长不及预期；广告业务收入增长不及预期；电商业务拓展成功与否存在不确定性。

财务摘要和估值指标

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,501	14,006	17,769	22,011	27,005
YOY(%)	29.4	12.0	26.9	23.9	22.7
归母净利润(百万元)	1,156	1,982	2,876	3,613	4,424
YOY(%)	33.6	71.4	45.1	25.6	22.4
毛利率(%)	33.7	34.1	37.0	36.9	36.5
净利率(%)	9.2	14.2	16.2	16.4	16.4
ROE(%)	13.1	18.6	21.7	21.4	20.8
EPS(摊薄/元)	0.65	1.11	1.62	2.03	2.49
P/E(倍)	82.1	47.9	33.0	26.3	21.4
P/B(倍)	10.8	9.0	7.2	5.6	4.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11728	12925	20099	24870	35774
现金	5064	5336	9056	14311	20003
应收票据及应收账款	3092	2977	3457	4513	5266
其他应收款	36	51	108	89	153
预付账款	1128	1398	3062	2463	4316
存货	1916	1660	3924	3003	5545
其他流动资产	491	1502	491	491	491
非流动资产	5350	6341	5025	3666	2279
长期投资	210	23	13	2	2
固定资产	181	187	242	282	307
无形资产	4889	6052	4704	3333	1938
其他非流动资产	70	79	67	49	31
资产总计	17078	19266	25124	28536	38053
流动负债	7936	8587	11461	11186	16219
短期借款	350	40	350	350	350
应付票据及应付账款	5374	5929	6243	8855	9775
其他流动负债	2211	2618	4869	1981	6094
非流动负债	323	57	394	464	514
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	323	57	394	464	514
负债合计	8258	8644	11855	11651	16733
少数股东权益	36	33	36	40	45
股本	1780	1780	1780	1780	1780
资本公积	4839	4839	4839	4839	4839
留存收益	2165	3969	6848	10465	14899
归属母公司股东权益	8784	10588	13233	16846	21275
负债和股东权益	17078	19266	25124	28536	38053

现金流量表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	293	581	3427	5213	5553
净利润	1158	1979	2879	3617	4429
折旧摊销	3771	4436	1511	1553	1596
财务费用	-37	-87	-70	-164	-290
投资损失	-6	-81	-4	-4	-4
营运资金变动	940	-502	-891	209	-179
其他经营现金流	-5532	-5165	1	1	1
投资活动现金流	109	194	-193	-191	-195
资本支出	156	70	-1317	-1349	-1388
长期投资	64	260	10	-9	10
其他投资现金流	329	524	-1500	-1549	-1573
筹资活动现金流	2125	-502	486	234	340
短期借款	154	-310	310	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	790	0	0	0	0
资本公积增加	1198	0	0	0	0
其他筹资现金流	-17	-192	176	234	340
现金净增加额	2526	273	3719	5255	5698

利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12501	14006	17769	22011	27005
营业成本	8285	9230	11200	13892	17141
营业税金及附加	96	22	137	176	216
营业费用	2141	2164	2544	3152	3867
管理费用	610	629	798	989	1213
研发费用	239	184	234	290	356
财务费用	-37	-87	-70	-164	-290
资产减值损失	-1	-37	-1	-1	-1
其他收益	59	153	0	0	0
公允价值变动收益	-1	0	-1	-1	-1
投资净收益	6	81	4	4	4
资产处置收益	-0	0	0	0	0
营业利润	1178	2006	2929	3680	4506
营业外收入	26	27	26	26	26
营业外支出	26	47	26	26	26
利润总额	1178	1987	2929	3680	4506
所得税	20	7	50	63	77
净利润	1158	1979	2879	3617	4429
少数股东损益	1	-3	3	4	5
归母净利润	1156	1982	2876	3613	4424
EBITDA	4817	6265	4236	4903	5608
EPS(元)	0.65	1.11	1.62	2.03	2.49

主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入(%)	29.4	12.0	26.9	23.9	22.7
营业利润(%)	20.5	70.4	46.0	25.6	22.4
归属于母公司净利润(%)	33.6	71.4	45.1	25.6	22.4
获利能力					
毛利率(%)	33.7	34.1	37.0	36.9	36.5
净利率(%)	9.2	14.2	16.2	16.4	16.4
ROE(%)	13.1	18.6	21.7	21.4	20.8
ROIC(%)	10.9	17.1	19.2	18.7	17.8
偿债能力					
资产负债率(%)	48.4	44.9	47.2	40.8	44.0
净负债比率(%)	-49.8	-49.4	-62.7	-80.0	-89.9
流动比率	1.5	1.5	1.8	2.2	2.2
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.7	1.6
营运能力					
总资产周转率	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.5	4.6	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	1.8	1.6	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.65	1.11	1.62	2.03	2.49
每股经营现金流(最新摊薄)	0.16	0.33	1.92	2.93	3.12
每股净资产(最新摊薄)	4.93	5.95	7.43	9.46	11.95
估值比率					
P/E	82.1	47.9	33.0	26.3	21.4
P/B	10.8	9.0	7.2	5.6	4.5
EV/EBITDA	18.8	14.3	20.4	16.6	13.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn