

# 芒果超媒 (300413)

## 2022 及 2023Q1 业绩点评：行业复苏，广告业务有望逐步修复

买入 (维持)

2023 年 04 月 24 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002  
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 郭若娜

执业证书: S0600122080017  
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	13,704	16,109	18,394	20,552
同比	-11%	18%	14%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	1,825	2,342	2,679	3,028
同比	-14%	28%	14%	13%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.98	1.25	1.43	1.62
P/E (现价&最新股本摊薄)	33.46	26.07	22.79	20.17

关键词: #业绩符合预期

### 投资要点

■ **事件:** 公司披露 2022 年报及 2023Q1 季报。2022 年公司实现营收 137.04 亿元 (YoY-10.77%)，归母净利润 18.25 亿元 (YoY-13.68%)。2023 年随着宏观环境趋稳，芒果超媒增长性有望修复。2023Q1 公司实现营收 30.56 亿元 (YoY-2.16%)，归母净利润 5.45 亿元 (YoY+7.39%)。

■ **新媒体平台运营业务:** 广告仍然承压，会员和运营业务稳健增长

2022 年收入 104.18 亿元 (YoY-7.51%)，毛利润 42.82 亿元，毛利率 41.51% (YoY-2.52pct)。收入下滑主要由广告业务拖累，而会员业务和运营业务稳健增长。

①2022 年广告收入 39.94 亿元 (YoY-26.77%)。2016-2021 各年，公司广告收入均保持 20% 以上的增速，2022 年的下滑主要受行业低景气度影响。2022 年广告市场整体规模同比下滑 11.8%，其中影院视频广告花费同比下跌超 57%，互联网行业广告投放费用同比下滑。随着 2023 年宏观经济预期趋稳以及消费者信心回暖，广告市场增速有望回归常态。随着生产和排播节奏恢复，芒果 TV 广告招商等有望逐步修复。2023Q1 芒果 TV 上线《声生不息·宝岛季》《大侦探第八季》等热门综艺，芒果 TV 综艺播放量高达 19 亿 (YoY+114%)，《快乐再出发 2》《时光音乐会 2》分别吸引了 10 家和 9 家品牌争投。

②2022 年会员收入 39.15 亿元 (YoY+6.16%)，主要由于付费会员数提升。截至 2022 年末，芒果 TV 付费会员数达 5916 万人 (YoY+17.38%)，得益于公司在内容运营、活动营销、渠道拓展多方面的努力。

③2022 年运营业务收入 25.09 亿元 (YoY+18.34%)，毛利润 21.44 亿元，毛利率 85.48% (YoY+5.29pct)。依托与三大运营商的合作拓展省外业务，同时通过“芒果大电视会员”计费模式、湖南 IPTV “快乐看”“芒头条”深化省内业务。

■ **内容电商业务:** GMV 高速增长，首轮融资助力商业闭环战略

2022 年收入 21.36 亿元 (YoY-0.97%)，毛利润 1.37 亿元，毛利率 6.40% (YoY-2.34pct)。小芒电商业绩初显，2022 年 DAU 峰值达 206 万，全年 GMV 为 2021 年的 7 倍。小芒电商已完成首轮融资，聚焦“内容+视频+电商”的商业闭环战略：一是借助 IP 触达目标客户，打造了自营品牌“南波万”棒球服等单品；二是探索场景化卖货，通过《大侦探》《名侦探学院》《100 道光芒》等芒果 IP 销售合作商品热销；三是打造

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	34.87
一年最低/最高价	20.68/44.00
市净率(倍)	3.37
流通 A 股市值(百万元)	35,626.68
总市值(百万元)	65,232.03

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	10.36
资产负债率(% ,LF)	34.48
总股本(百万股)	1,870.72
流通 A 股(百万股)	1,021.70

### 相关研究

《芒果超媒(300413): 2022 年三季报点评: 行业顺风拖累广告业务，会员及运营业务保持稳健》

2022-10-25

《芒果超媒(300413): 2022 年中报点评: 主业竞争力持续提升，外部环境有望逐季改善》

2022-08-18

“小芒种花夜”“小芒年礼节”国货晚会，结合《乘风破浪》《披荆斩棘》等 IP 开展营销活动，拓展合作品牌矩阵。目前，小芒电商已形成服饰、食品、美妆、明星周边、潮玩、萌宠、轻露营等多条商品线，后续将继续发掘内容场景带货能力，引领年轻用户国货消费潮流；快乐购则聚焦电视购物业务和供应链建设。

- **新媒体互动娱乐内容制作业务：**2022 年收入 11.18 亿元 (YoY-40.45%)，毛利润 2.14 亿元，毛利率 19.15% (YoY+2.07pct)。根据界面新闻，今年芒果 TV 将上线将《我的人间烟火》《大宋少年志 2》《群星闪耀 s 时》等影视剧，推出原创节目《青年 π 计划》《女子推理社》，并创新《全员加速中》《乘风破浪》等经典综艺。此外，芒果超媒计划将 AIGC 引入剧本创作、音视频内容生产、新搜索推荐等业务，将《全员加速中》IP 与元宇宙进行联动录制，推动重点 IP 在虚拟人、虚拟互动、虚拟空间的应用。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 2023 年多部剧集上线及业务拓展对成本端的影响，我们将公司 2023-2024 年 EPS 从 1.30/1.51 调整为 1.25/1.43 元，并预计 2025 年 EPS 为 1.62 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 26/23/20 倍。随着宏观经济回暖、广告主预期改善，以及内部资源的进一步整合，我们认为后续业绩增速有望修复，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策风险，疫情影响超预期，节目上线不及预期。

芒果超媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>21,435</b>	<b>22,717</b>	<b>27,500</b>	<b>32,470</b>	<b>营业总收入</b>	<b>13,704</b>	<b>16,109</b>	<b>18,394</b>	<b>20,552</b>
货币资金及交易性金融资产	12,382	13,709	17,158	20,857	营业成本(含金融类)	9,905	10,615	12,096	13,514
经营性应收款项	6,358	6,044	6,896	7,704	税金及附加	90	106	121	136
存货	1,600	1,750	1,992	2,223	销售费用	2,180	2,287	2,612	2,918
合同资产	929	947	1,082	1,209	管理费用	624	612	699	781
其他流动资产	165	266	372	478	研发费用	235	242	331	370
<b>非流动资产</b>	<b>7,615</b>	<b>6,420</b>	<b>5,681</b>	<b>5,050</b>	财务费用	-131	-105	-154	-206
长期股权投资	4	24	24	24	加:其他收益	0	81	92	103
固定资产及使用权资产	337	250	112	33	投资净收益	133	32	37	41
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	6,965	5,798	5,198	4,645	减值损失	-118	-100	-117	-134
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	88	114	114	114	<b>营业利润</b>	<b>1,725</b>	<b>2,363</b>	<b>2,701</b>	<b>3,049</b>
其他非流动资产	220	234	234	234	营业外净收支	41	-21	-21	-21
<b>资产总计</b>	<b>29,050</b>	<b>29,137</b>	<b>33,181</b>	<b>37,520</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,766</b>	<b>2,342</b>	<b>2,679</b>	<b>3,028</b>
<b>流动负债</b>	<b>10,060</b>	<b>9,588</b>	<b>10,953</b>	<b>12,264</b>	减:所得税	0	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,109	83	83	83	<b>净利润</b>	<b>1,766</b>	<b>2,342</b>	<b>2,679</b>	<b>3,028</b>
经营性应付款项	6,477	6,304	7,183	8,025	减:少数股东损益	-59	0	0	0
合同负债	1,045	1,422	1,621	1,811	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,825</b>	<b>2,342</b>	<b>2,679</b>	<b>3,028</b>
其他流动负债	1,429	1,779	2,066	2,345	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.98	1.25	1.43	1.62
非流动负债	183	229	229	229	EBIT	1,589	2,237	2,525	2,822
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	6,735	7,109	8,080	8,945
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.84	34.10	34.24	34.25
租赁负债	132	170	170	170	归母净利率(%)	13.32	14.54	14.57	14.73
其他非流动负债	52	59	59	59	收入增长率(%)	-10.76	17.54	14.19	11.73
<b>负债合计</b>	<b>10,243</b>	<b>9,798</b>	<b>11,163</b>	<b>12,474</b>	归母净利润增长率(%)	-13.68	28.32	14.41	13.01
归属母公司股东权益	18,851	19,308	21,987	25,015					
少数股东权益	-44	31	31	31					
<b>所有者权益合计</b>	<b>18,806</b>	<b>19,339</b>	<b>22,018</b>	<b>25,046</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>29,050</b>	<b>29,137</b>	<b>33,181</b>	<b>37,520</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	552	3,292	3,412	3,657	每股净资产(元)	10.08	10.32	11.75	13.37
投资活动现金流	654	32	37	41	最新发行在外股份(百万股)	1,871	1,871	1,871	1,871
筹资活动现金流	1,545	0	0	0	ROIC(%)	8.56	12.14	12.06	11.86
现金净增加额	2,751	3,325	3,449	3,699	ROE-摊薄(%)	12.46	12.13	12.19	12.10
折旧和摊销	5,146	4,872	5,555	6,124	资产负债率(%)	34.90	33.69	33.70	33.30
资本开支	-187	-55	-56	-53	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.46	26.07	22.79	20.17
营运资本变动	-1,130	27	-268	-268	P/B(现价)	3.24	3.16	2.78	2.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 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>

