

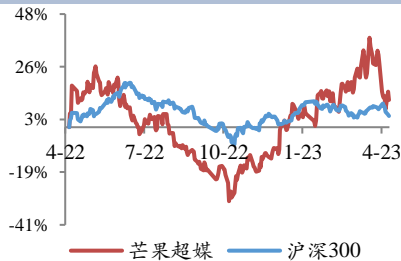
23Q1 归母净利润实现正增长，23 年内容储备丰富且招商表现强劲

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-04-26

收盘价（元）	33.81
近 12 个月最高/最低（元）	41.80/20.84
总股本（百万股）	1,871
流通股本（百万股）	1,022
流通股比例（%）	54.62
总市值（亿元）	632
流通市值（亿元）	345

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

- 行业深度：AIGC 研究框架与投资逻辑 2023-04-20
- 行业深度：23 年游戏投资重点梳理：AI 技术驱动“精品游戏”下沉，有望抬高行业天花板 2023-04-18
- 公司点评：美团-W(3690.HK)：4Q22 业绩点评，盈利能力再超预期，本地生活复苏可期 2023-04-10
- 公司点评：腾讯控股(0700.HK)：22Q4 腾讯广告收入大超预期，海外游戏收入稳健增长 2023-04-03
- 公司点评：快手-W(1024.HK)：22 Q4 经调整归母净利润大超预期，国内业务全年经营利润转正 2023-04-03
- 公司点评：微盟集团(2013.HK)：大客化贡献业绩韧性，广告重在返点变化 2023-04-03
- 公司点评：中文在线(300364.SZ)：AIGC 催化公司成长，文学和出海业务提供基本面支撑 2023-03-27

主要观点：

● 事件

2022 年，公司实现营收 137.04 亿元 (yoy-10.76%)；实现归母净利润 18.25 亿元 (yoy-13.68%)；2023 年一季度，公司实现营收 30.56 亿元 (yoy-2.16%)；实现归母净利润 5.45 亿元 (yoy+7.39%)。

● 核心业务侧：核心业务具备韧性，会员业务与运营业务稳健增长

2022 年，公司核心业务芒果 TV 互联网视频业务实现收入 104.18 亿元 (yoy-7.49%)，主要系广告业务承压所致。芒果 TV 互联网视频业务包括广告业务、会员业务、运营业务。

1) 22 年广告业务实现营业收入 39.94 亿元 (yoy-26.77%)，主要是广告主投放需求受到疫情影响，但公司广告收入降幅较上半年有所收窄 (22H1 广告收入同比下降 31.2%，达 21.6 亿)。在广告行业低景气度的情况下，公司将联合招商机制从单平台的内容营销升级为双平台、多圈层、全链路的立体营销体系，并上线超级秀、裸眼 3D 秀等广告新形式，22H2 新拓展非贴片类广告品牌 32 个，实现非贴片硬广增收；3 月 16 日开播的《声生不息·宝岛季》延续了《港乐季》强劲的招商趋势，获得 7 个品牌赞助。2023 年，广告主投放意愿有望回暖，叠加公司整合双平台优势资源、升级联合招商机制，有望锁定核心客户的预算大盘，23 年广告收恢复正增长确定性较强。

2) 22 年运营业务实现营业收入 25.09 亿元 (yoy+18.36%)，一方面，公司依托与三大运营商的战略合作，持续深化大屏业务的渗透率；另一方面，公司在湖南省内试点“芒果大电视会员”统一计费模式，并打造湖南 IPTV“快乐看”、“芒头条”，从而提升增值收入。

3) 22 年会员业务实现营业收入 39.15 亿元 (yoy+ 6.15%)，会员规模再创新高，2022 年末有效会员数达 5916 万。23 年在保持优质内容供给下，围绕头部 IP，实施全场景营销、定制内容、差异化会员策略，并打造中国移动“芒果卡”、华芒融合会员等来强化渠道覆盖和拉新，不断拓展内容价值边界。

● 新业务侧：电商新业态稳定发展，积极布局 AIGC 应用落地

1) 小芒电商方面：作为新潮国货内容电商平台，小芒电商深度融合 IP 内容与电商业态，加快构建“内容+视频+电商”的商业闭环。2022 年，小芒电商完成首轮融资，GMV 达 2021 年的 7 倍，DAU 峰值达 206 万。未来小芒电商将坚定“新潮国货”定位，依托芒果生态体系和双平台优势，拓展国货伙伴、强化品类特色、深耕商业变现。

2) AIGC 方面：2023 年，公司将积极探索 AIGC 与媒体业务的结合，一方面，落地场景包括剧本创作、音视频内容生产、新搜索推荐等；另一方面，公司将把虚拟人、虚拟互动、虚拟空间等领域的内容生产需求与重点 IP 结合起来，实现内容经典情节、用户在线探案推理、综艺共创互动等新型内容互动体验。

● **内容侧：优质内容储备丰富，23年一季度净利恢复增长**

截至22年底，芒果TV拥有24个综艺制作团队、25个影视制作团队、34个新芒计划战略工作室，并构建了智能中台矩阵，赋能内容、技术、风控、运营等多环节。

1) 综艺方面：22年芒果TV上线77档各类综艺节目，其中《乘风破浪第三季》、《大侦探第七季》、《密室大逃脱第四季》和《披荆斩棘第二季》4档综N代节目，入选2022年网络综艺有效播放TOP10，且《乘风破浪第三季》排名第一，进一步夯实公司在综艺领域的行业领先地位；综艺《快乐再出发》豆瓣评分高达9.6分，续作《快乐再出发第二季》评分亦高达9.5分。

2) 影视剧方面：22年芒果TV共上线163部重点影视剧、“大芒计划”微短剧等，其中《麓山之歌》、《底线》、《天下长河》和《二十不惑2》4部电视剧入选国家广播电视总局“2022中国电视剧选集”。

3) 后续内容储备：综艺侧，公司后续拟上线S+音综《青年π计划》（将于4.27上线，目前已确定独家冠名商淘宝、合作伙伴华莱士）、《向往的生活第7季》（将于4.28上线，已获特仑苏独家冠名）、《中国婚礼2》（将于4.30上线，已获得戒子酒庄等8个品牌赞助），此外《姐姐3》、《密逃5》等综N代已在录制中，有望于23Q2上线。

● **投资建议**

23Q1公司实现净利润同比+7.39%，业绩初步回暖，在后续丰富内容驱动下，会员、广告等核心业务预计保持增长。我们调整23-25年芒果超媒营业收入至163.31/182.21/201.13亿元（23-24年前值为161.04/186.84亿元），调整23-25年归母净利润至23.44/28.12/31.83亿元（23-24年前值为23.26/26.21亿元），维持“买入”评级。

● **风险提示**

广告主投放意愿不及预期风险；会员提价造成用户流失风险；政策监管风险；新综艺、新剧集上线不及时或质量不及预期风险等

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13704	16331	18221	20113
收入同比 (%)	-10.8%	19.2%	11.6%	10.4%
归属母公司净利润	1825	2344	2812	3183
净利润同比 (%)	-13.7%	28.4%	20.0%	13.2%
毛利率 (%)	33.8%	35.4%	36.4%	36.8%
ROE (%)	9.7%	11.1%	11.7%	11.7%
每股收益 (元)	0.98	1.25	1.50	1.70
P/E	30.63	26.98	22.49	19.87
P/B	2.98	2.98	2.63	2.33
EV/EBITDA	7.19	8.35	7.46	6.71

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21435	24883	27370	31779	营业收入	13704	16331	18221	20113
现金	9687	11644	13689	16584	营业成本	9067	10545	11586	12714
应收账款	3235	4140	3899	4884	营业税金及附加	90	82	91	101
其他应收款	54	63	73	83	销售费用	2180	2590	2880	3179
预付账款	1650	1914	2097	2295	管理费用	624	739	820	906
存货	1600	2179	1931	2592	财务费用	-131	-173	-212	-253
其他流动资产	5208	4943	5680	5340	资产减值损失	-50	-50	-50	-50
非流动资产	7615	8310	8888	9477	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4	投资净收益	133	82	73	70
固定资产	165	155	142	125	营业利润	1725	2343	2810	3180
无形资产	6965	7670	8261	8867	营业外收入	46	21	18	18
其他非流动资产	480	480	480	480	营业外支出	4	15	10	9
资产总计	29050	33192	36258	41256	利润总额	1766	2349	2818	3189
流动负债	10060	11854	12101	13911	所得税	0	0	0	0
短期借款	1058	1058	1058	1058	净利润	1766	2349	2818	3189
应付账款	4836	6561	5964	7784	少数股东损益	-59	5	6	6
其他流动负债	4166	4235	5079	5069	归属母公司净利润	1825	2344	2812	3183
非流动负债	183	183	183	183	EBITDA	6635	6332	6809	7138
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.98	1.25	1.50	1.70
其他非流动负债	183	183	183	183					
负债合计	10243	12038	12285	14094					
少数股东权益	-44	-40	-34	-28					
股本	1871	1871	1871	1871					
资本公积	9547	9547	9547	9547					
留存收益	7433	9777	12589	15772					
归属母公司股东权益	18851	21195	24007	27190					
负债和股东权益	29050	33192	36258	41256					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	552	6579	6597	7458
净利润	1766	2349	2818	3189
折旧摊销	5146	3993	4034	4031
财务费用	24	21	21	21
投资损失	-133	-82	-73	-70
营运资金变动	-6419	153	-345	146
其他经营现金流	8352	2340	3304	3185
投资活动现金流	654	-4601	-4531	-4541
资本支出	-187	-4682	-4604	-4612
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	841	82	73	70
筹资活动现金流	1545	-21	-21	-21
短期借款	1018	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	302	0	0	0
其他筹资现金流	225	-21	-21	-21
现金净增加额	2751	1957	2045	2895

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-10.8%	19.2%	11.6%	10.4%
营业利润	-19.2%	35.8%	19.9%	13.2%
归属于母公司净利润	-13.7%	28.4%	20.0%	13.2%
获利能力				
毛利率 (%)	33.8%	35.4%	36.4%	36.8%
净利率 (%)	13.3%	14.4%	15.4%	15.8%
ROE (%)	9.7%	11.1%	11.7%	11.7%
ROIC (%)	7.4%	10.4%	11.0%	10.9%
偿债能力				
资产负债率 (%)	35.3%	36.3%	33.9%	34.2%
净负债比率 (%)	54.5%	56.9%	51.2%	51.9%
流动比率	2.13	2.10	2.26	2.28
速动比率	1.70	1.65	1.82	1.83
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.52	0.52	0.52
应收账款周转率	4.32	4.37	4.42	4.48
应付账款周转率	1.85	1.85	1.85	1.85
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	1.25	1.50	1.70
每股经营现金流 (摊薄)	0.29	3.52	3.53	3.99
每股净资产	10.08	11.33	12.83	14.53
估值比率				
P/E	30.63	26.98	22.49	19.87
P/B	2.98	2.98	2.63	2.33
EV/EBITDA	7.19	8.35	7.46	6.71

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。执业证书编号: S0010521080002

重要声明

分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构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中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。