

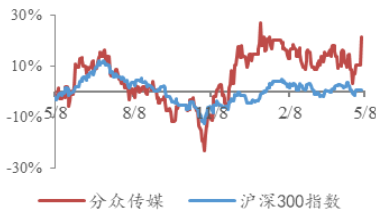
## 23Q1 盈利能力有所修复，海外业务快速拓展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-05-08

收盘价（元）	7.21
近12个月最高/最低（元）	7.39/4.48
总股本（百万股）	14,442.2
流通股本（百万股）	14,442.2
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	1041.28
流通市值（亿元）	1041.28

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

### 相关报告

- 行业点评：AI+影视动漫行业点评：消费复苏+供给回暖为守，AI赋能制作+手握IP版权为攻 2023-05-07
- 行业点评：AIGC技术和游戏出海驱动下，游戏产业进入新一轮产品周期 2023-05-04
- 行业点评：跨境电商行业点评：AI技术多维度提效，稳外贸政策出台提供强心剂 2023-05-03
- 公司点评：芒果超媒（300413.SZ）：23Q1归母净利润实现正增长，23年内内容储备丰富且招商表现强劲 2023-04-26
- 行业深度：AIGC行业研究框架与投资逻辑 2023-04-21

### 主要观点：

#### ● 事件：

2022年公司共实现营收94.25亿元（YOY -36.47%），实现归母净利润27.9亿元（YOY -53.99%）；

23Q1公司实现营收25.75亿元（YOY -12.4%，QOQ +25.3%）；实现归母净利润9.41亿元（YOY +1.34%，QOQ +42.76%）。

#### ● 22年受疫情影响营收承压，23年广告需求逐渐回暖

2022年广告主投放需求受到国内外宏观环境影响，CTR数据显示，2022年广告市场整体花费同比下滑11.8%（按刊例价计算），其中，受疫情影响，自22年3月以来广告市场持续下滑，下半年广告市场在波动中修复，12月以来广告主投放需求随着国内经济复苏开始逐渐回暖。

#### ● 基本盘韧性强劲，客户结构持续优化

公司客户结构呈现多元化态势，客户覆盖日用消费品、互联网、房产家居、娱乐及休闲、交通和商业及服务等多个行业领域。2022年日用消费品行业占公司广告收入比重达52.41%，23Q1日用消费品客户表现依然优于整体大盘，与去年同期基本持平；互联网行业的收入占比从21年的27.10%下降到22年的11.10%，其中电商类广告主及新经济类互联网广告主的广告投放均受到影响。

日用消费品行业作为公司广告业务的基本盘，表现了出较强的韧性，且头部品牌存在持续曝光需求，总体投放相对稳定，其中细分行业食品类、酒精饮品类、医药保健类2022年实现同比正增长。2023年公司持续优化客户结构，公司经营效率与业务稳定性有望进一步改善。

#### ● 资源点位优势显著，海外业务快速拓展

公司在核心资源点位上具有绝对优势。截至2023年3月31日，公司电梯电视媒体设备合计约88.3万台，相较于2021年12月31日的81.5万台增加了8.3%；作为全国最大的生活圈媒体平台，公司目前已覆盖超过4亿中国城市主流人群，一二线城市电梯电视媒体数量皆环比上涨。在持续扩大公司生活圈媒体的领先优势的同时，公司也在优化点位结构、淘汰低线城市的低效点位，点位的集中分布在一二线城市，盈利能力有望得到持续修复。

公司扩展海外广告业务，持续看好海外业务的发展潜力。2017年以来公司开始布局海外市场，目前境外子公司共拥有媒体设备约11.3万台，已覆盖韩国、新加坡、印度尼西亚、泰国、马来西亚等70多个主要城市，其中韩国、印度尼西亚等部分国家业务已实现盈利；2022年公司日本业务已完成设立，正式进入日本市场；2022年海外业务实现超5亿元收入。2023年公司将加大海外市场的拓展力度，目标覆盖越南等国家，有望在亚洲市场快速复制分众模式。

#### ● 投资建议

预计公司23-25E营业收入至127.23/147.49/164.27亿元（23-24年前

值为 135.4/152.9 亿元), 调整归母净利润至 47.44/59.40/69.75 亿元 (23-24 年前值为 50.5/60.4 亿元), 维持“买入”评级。

● **风险提示**

宏观经济持续承压; 广告需求恢复不及预期; 行业竞争格局恶化

● **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	9425	12723	14749	16427
收入同比 (%)	-36.5%	35.0%	15.9%	11.4%
归属母公司净利润	2790	4744	5940	6975
净利润同比 (%)	-54.0%	70.0%	25.2%	17.4%
毛利率 (%)	59.7%	66.9%	69.0%	70.2%
ROE (%)	16.5%	21.8%	21.4%	20.1%
每股收益 (元)	0.19	0.33	0.41	0.48
P/E	34.58	21.95	17.53	14.93
P/B	5.69	4.79	3.75	3.00
EV/EBITDA	15.16	16.40	12.58	9.94

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
<b>流动资产</b>	12488	17372	24007	31654	<b>营业收入</b>	9425	12723	14749	16427
现金	3280	4916	11613	19652	营业成本	3797	4217	4576	4889
应收账款	1472	4083	3961	3520	营业税金及附加	178	64	74	82
其他应收款	40	63	69	72	销售费用	1779	2275	2563	2772
预付账款	107	272	295	315	管理费用	609	636	664	657
存货	13	12	10	8	财务费用	-110	-50	-93	-170
其他流动资产	7575	8026	8059	8086	资产减值损失	16	-55	-40	-40
<b>非流动资产</b>	12751	12259	11952	11604	公允价值变动收益	-494	0	0	0
长期投资	1880	2134	2389	2643	投资净收益	555	254	295	329
固定资产	592	-141	-702	-1304	<b>营业利润</b>	3507	6001	7511	8817
无形资产	12	0	0	0	营业外收入	4	5	5	5
其他非流动资产	10266	10265	10265	10265	营业外支出	11	16	16	16
<b>资产总计</b>	25239	29631	35958	43258	<b>利润总额</b>	3500	5990	7500	8806
<b>流动负债</b>	6972	6512	6800	7015	所得税	660	1198	1500	1761
短期借款	12	0	0	0	<b>净利润</b>	2839	4792	6000	7045
应付账款	138	693	627	536	少数股东损益	49	48	60	70
其他流动负债	6822	5819	6173	6479	<b>归属母公司净利润</b>	2790	4744	5940	6975
<b>非流动负债</b>	971	971	971	971	EBITDA	6333	6219	7580	8783
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.19	0.33	0.41	0.48
其他非流动负债	971	971	971	971					
<b>负债合计</b>	7943	7483	7771	7985					
少数股东权益	347	395	455	525					
股本	328	328	328	328					
资本公积	381	381	381	381					
留存收益	16240	21044	27024	34038					
归属母公司股东权益	16949	21753	27733	34748					
<b>负债和股东权益</b>	25239	29631	35958	43258					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	6699	2070	6885	8211	<b>成长能力</b>				
净利润	2790	4744	5940	6975	营业收入	-36.5%	35.0%	15.9%	11.4%
折旧摊销	3014	750	780	838	营业利润	-54.7%	71.1%	25.2%	17.4%
财务费用	112	0	0	0	归属于母公司净利	-54.0%	70.0%	25.2%	17.4%
投资损失	-555	-254	-295	-329	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	536	-3382	270	526	毛利率 (%)	59.7%	66.9%	69.0%	70.2%
其他经营现金流	3056	8339	5860	6648	净利率 (%)	29.6%	37.3%	40.3%	42.5%
<b>投资活动现金流</b>	-2909	-422	-188	-172	ROE (%)	16.5%	21.8%	21.4%	20.1%
资本支出	-94	-10	-228	-246	ROIC (%)	13.4%	17.5%	17.6%	16.7%
长期投资	-1769	-670	-254	-254	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	-1045	257	295	329	资产负债率 (%)	31.5%	25.3%	21.6%	18.5%
<b>筹资活动现金流</b>	-4701	-12	0	0	净负债比率 (%)	45.9%	33.8%	27.6%	22.6%
短期借款	-9	-12	0	0	流动比率	1.79	2.67	3.53	4.51
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.38	2.20	3.08	4.07
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.43	0.41	0.38
其他筹资现金流	-4693	0	0	0	应收账款周转率	6.40	3.12	3.72	4.67
<b>现金净增加额</b>	-891	1636	6697	8039	应付账款周转率	27.45	6.08	7.30	9.13

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;
- 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。