

芒果TV提价,长视频行业进入稳定提价期

- **事件:**“芒果TV会员频道”官方微博发文称,将于2022年8月9日0点起,对芒果TV会员、芒果TV全屏会员价格进行调整。
- **提价幅度在6%-20%,预计会员数短期有波动但长期会平滑。**调整后,芒果TV会员连续包月价格为22元/月(原价19元/月;+16%),连续包季价格为63元/季(原价58元/季;+9%),连续包年价格未调整,仍为218元/年。芒果TV全屏会员连续包月价格将调整为35元/月(原价30元/月;+17%),连续包季价格为98元/季(原价88元/月;+11%),连续包年价格为348元/年(原价328元;+6%)。本次提价平均幅度在8%左右,较上次21年12月平均提价幅度5%,有所上升。由于中国长视频会员价与国际水平相比偏低、长视频会员数与内容相关性强而对价格敏感度较低等原因,预计芒果TV本次提价可能在短期内对会员数有一定负面影响,但随着优质内容上线,会员数有望恢复增长。
- **长视频行业进入稳定提价期,业绩增长或由量驱动转向价驱动。**自爱奇艺2020年11月提价后,长视频行业逐步进入稳定提价期,2021年爱、腾、芒均宣布提价计划,提价后连续包月卡价格在20元/月、季卡价格60元/季、年卡218元/年左右。2022年6月,优酷五年内首次涨价,且提价幅度较高,平均为20%,提价后与行业水平持平(连续月卡价格为22-25元)。我们认为长视频已有较为稳定的提价现象,行业未来业绩增长将由量驱动转向价驱动。
- **优质内容抵御价格波动。**芒果具有持续性输出爆款综艺的能力。根据艺恩数据,《乘风破浪3》上线至今68天,累计播放量达49.5亿;《声生不息》累计上线94天,累计播放量为47亿(网络版+卫视版合计)。Q3新上线综艺《密室大逃脱4》同样表现不俗,上线19天,累计播放量5.8亿。剧集方面,7月21日上线的《少年派2》按播映指数位居艺恩数据榜首,上线6天累计播放量9.3亿。我们认为持续供给优质内容(《披荆斩棘的哥哥2》、《妻子的浪漫旅行6》、《推理开始了》、《女儿们的恋爱5》等)将抵御价格上行带来的需求减弱。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2022-2024年EPS分别为1.32元、1.59元、1.78元,对应的PE为27倍、22倍、20倍。考虑到公司2022年有丰富的产品线、宏观经济稳增长对广告业务负面影响逐步消退,我们维持“买入”评级。
- **风险提示:**产品效果不及预期的风险、国家政策调整的风险、小芒电商发展不及预期的风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	15355.86	17827.83	20586.23	23393.63
增长率	9.64%	16.10%	15.47%	13.64%
归属母公司净利润(百万元)	2114.09	2473.56	2969.77	3322.27
增长率	6.66%	17.00%	20.06%	11.87%
每股收益EPS(元)	1.13	1.32	1.59	1.78
净资产收益率ROE	12.44%	12.99%	13.80%	13.70%
PE	31	27	22	20
PB	3.88	3.46	3.06	2.72

数据来源:Wind,西南证券

西南证券研究发展中心

分析师:刘言
执业证号:S1250515070002
电话:023-67791663
邮箱:liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源:聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	18.71
流通A股(亿股)	10.22
52周内股价区间(元)	27.81-58.61
总市值(亿元)	596.95
总资产(亿元)	261.53
每股净资产(元)	9.00

相关研究

1. 芒果超媒(300413):乘风破浪3开播,业绩估值双重向好(2022-05-23)
2. 芒果超媒(300413):声生不息强势出击(2022-05-17)
3. 芒果超媒(300413):Q1业绩受排播承压,关注Q2内容表现(2022-04-26)
4. 芒果超媒(300413):大侦探7热度持续,快本改版后表现提升(2022-04-08)
5. 芒果超媒(300413):首发剧本版权交易平台,拟上线数字藏品平台(2022-03-23)
6. 芒果超媒(300413):大侦探7播放量居首位,剧集表现同样出色(2022-02-24)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15355.86	17827.83	20586.23	23393.63	净利润	2114.48	2474.01	2970.31	3322.88
营业成本	9905.46	11573.75	13001.99	14869.10	折旧与摊销	4853.66	2111.83	2111.83	2111.83
营业税金及附加	26.89	30.14	35.22	39.86	财务费用	-101.21	-117.52	-130.19	-141.51
销售费用	2469.33	2754.69	3437.90	3859.95	资产减值损失	-68.09	0.00	0.00	0.00
管理费用	695.93	1069.67	1235.17	1403.62	经营营运资本变动	-768.56	-93.23	-156.35	13.91
财务费用	-101.21	-117.52	-130.19	-141.51	其他	-5468.48	-135.63	0.00	0.00
资产减值损失	-68.09	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	561.80	4239.46	4795.60	5307.12
投资收益	37.23	0.00	0.00	0.00	资本支出	-4946.44	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	1753.91	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3192.52	0.00	0.00	0.00
营业利润	2135.93	2517.10	3006.14	3362.61	短期借款	0.00	-39.79	0.00	0.00
其他非经营损益	-21.45	-40.00	-33.35	-36.50	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2114.48	2477.10	2972.78	3326.11	股权融资	4495.79	0.00	0.00	0.00
所得税	0.00	3.08	2.47	3.22	支付股利	-231.45	-422.82	-494.71	-593.95
净利润	2114.48	2474.01	2970.31	3322.88	其他	-37.32	74.44	130.19	141.51
少数股东损益	0.39	0.46	0.55	0.61	筹资活动现金流净额	4227.03	-388.17	-364.52	-452.44
归属母公司股东净利润	2114.09	2473.56	2969.77	3322.27	现金流量净额	1596.91	3851.29	4431.08	4854.68
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6974.47	10825.76	15256.84	20111.52	成长能力				
应收和预付款项	5662.40	6632.21	7580.15	8610.11	销售收入增长率	9.64%	16.10%	15.47%	13.64%
存货	1689.55	2132.57	2395.74	2739.77	营业利润增长率	6.46%	17.85%	19.43%	11.86%
其他流动资产	4574.39	3553.43	3575.62	3598.20	净利润增长率	6.83%	17.00%	20.06%	11.87%
长期股权投资	23.88	23.88	23.88	23.88	EBITDA 增长率	8.38%	-34.51%	10.56%	6.92%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	184.45	154.37	124.29	94.21	毛利率	35.49%	35.08%	36.84%	36.44%
无形资产和开发支出	6676.20	4605.83	2535.47	465.10	三费率	19.95%	20.79%	22.07%	21.90%
其他非流动资产	325.41	314.03	302.64	291.26	净利率	13.77%	13.88%	14.43%	14.20%
资产总计	26110.75	28242.08	31794.63	35934.05	ROE	12.44%	12.99%	13.80%	13.70%
短期借款	39.79	0.00	0.00	0.00	ROA	8.10%	8.76%	9.34%	9.25%
应付和预收款项	6986.31	8394.40	9400.96	10719.45	ROIC	27.69%	33.36%	51.90%	84.99%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	44.86%	25.31%	24.23%	22.80%
其他负债	2087.49	799.31	869.69	961.70	营运能力				
负债合计	9113.59	9193.71	10270.65	11681.14	总资产周转率	0.68	0.66	0.69	0.69
股本	1870.72	1870.72	1870.72	1870.72	固定资产周转率	82.70	105.23	147.75	214.13
资本公积	9244.39	9244.39	9244.39	9244.39	应收账款周转率	5.04	5.17	5.09	5.09
留存收益	5851.31	7902.05	10377.10	13105.42	存货周转率	5.56	5.85	5.74	5.79
归属母公司股东权益	16966.40	19017.15	21492.21	24220.53	销售商品提供劳务收到现金营业收入	96.06%	—	—	—
少数股东权益	30.76	31.22	31.77	32.38	资本结构				
股东权益合计	16997.16	19048.37	21523.98	24252.91	资产负债率	34.90%	32.55%	32.30%	32.51%
负债和股东权益合计	26110.75	28242.08	31794.63	35934.05	带息债务/总负债	0.44%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.13	2.58	2.87	3.06
					速动比率	1.94	2.34	2.63	2.82
					股利支付率	10.95%	17.09%	16.66%	17.88%
					每股指标				
					每股收益	1.13	1.32	1.59	1.78
					每股净资产	9.07	10.17	11.49	12.95
					每股经营现金	0.30	2.27	2.56	2.84
					每股股利	0.12	0.23	0.26	0.32
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	6888.39	4511.41	4987.78	5332.93					
PE	31.14	26.61	22.17	19.81					
PB	3.88	3.46	3.06	2.72					
PS	4.29	3.69	3.20	2.81					
EV/EBITDA	8.03	11.39	9.41	7.89					
股息率	0.35%	0.64%	0.75%	0.90%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

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并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	陈慧琳	销售经理	18523487775	18523487775	chhl@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	王兴	销售经理	13167383522	13167383522	wxing@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com	
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn