

2022年08月18日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2022年二季度环比改善显著 下半年仍看优质内容供给

—芒果超媒（300413.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2022-08-17

当前股价（元）	30.59
总市值（亿元）	572
总股本（百万股）	1871
流通股本（百万股）	1022
52周价格范围（元）	27.81-58.61
日均成交额（百万元）	617.6

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

《芒果超媒(300413)：2022年看优质供给 新增量可期》2022-4-25

芒果超媒发布 2022 年中报，2022 上半年公司总营收 67.1 亿元（同比下滑 14.5%），归母净利润 11.9 亿元（同比下滑 17.95%），扣非利润 11 亿元（同比下滑 23.9%）；单季度看，2022 第二季度营收 35.9 亿元（同比下滑 6.6%，环比增加 14.9%），归母净利润 6.83 亿元（同比增加 0.82%，环比增加 34.6%）。

投资要点

■ 2022 单二季度营收与归母净利润环比增加 14.9% 34.6% 核心主业芒果 TV 互联网视频环比增 11.8%

2022 年一季度业绩下滑主要由于内容进度致节目排播延后、高基数影响，2022 单二季度营收与归母净利润环比分别增加 14.9%、34.6%，二季度公司上线《声生不息》《乘风破浪3》综艺助力业绩环比增长，经营活动现金流量净额 6.5 亿元（环比增加 188%）；

2022 上半年公司核心主业芒果 TV 互联网视频营收 52.27 亿元（同比下降 11.36%，占总营收 78%），但单季度实现 27.59 亿元（环比增加 11.8%）；上半年广告与会员收入占芒果 TV 互联网视频营收比例为 41%、36%，收入占比较高的广告收入增速同比下滑 31.15%，会员收入同比增加 6.48%，收入占比较高的广告收入下滑致总收入下滑 14.5%；

分类看，广告端，上半年广告收入 21.63 亿元（同比下降 31.15%），下滑主要由于高基数叠加疫情致广告行业景气度下滑，后疫情下广告行业有望逐步回暖；会员端，2022 上半年会员收入 18.58 亿元（同比增加 6.48%，得益于持续迭代创新运营策略，增强用户粘性，通过细分内容偏好，创新推出电影卡、IP 限定套餐等会员卡种，持续丰富会员权益体系提升会员付费转化率），运营商收入 12 亿元（同比增加 19%），芒果 TV 协同三大运营商积极探索会员与运营商权益及渠道的融合，打造智慧家庭视听娱乐场景。

■ 媒体深度融合做强内容生态

政策端，十四五文化规划中强调建立以内容建设为根本，提升内容生产力、占据传播制高点。创新媒体业态、传播方式和运营模式，发挥制度优势和市场作用，增强主流媒体竞争力；企业端，积极打造芒果深度融合生态，进一步巩固优质

IP 资源团队优势、持续夯实高门槛长视频领域核心竞争力，**扩大双平台优势，放大双平台价值**；2022 上半年双平台 48 个综艺制作团队、29 个影视制作团队、34 个新芒计划战略工作室，打造国内头部内容生产智库，上半年上线 36 档综艺节目（其中双平台自制或定制节目 33 档），上线各类影视剧 78 部，“大芒计划”微短剧 48 部。2022 上半年芒果 TV 系列综艺《乘风破浪 3》与音乐综艺《声生不息》播映领先，公司内容生态进一步夯实，2022 后续综艺可期如《妻子的浪漫旅行 6》《再见爱人 2》等。

■ 小芒电商战略布局进一步清晰 文化与科技融合探索车载入口新增量

2022 上半年小芒电商完成增资扩股，引入战略培育期所需流动资金，小芒整合双平台优质 IP 资源，打造小芒社区，强化用户互动；公司探索智能汽车新入口，芒果 TV 已与小鹏汽车等车企展开会员领域相关合作，共同探索车载屏视频娱乐服务；广泛携手智能汽车平台是芒果 TV 会员权益服务的最新延展，车载屏用户将能随时畅享芒果 TV 影视综等优质内容，文化与科技结合的价值所向利于芒果在下一个传播形态竞争中占有一席。

■ 盈利预测

预测公司 2022-2024 年收入分别为 158、178、200 亿元，归母净利润分别为 22、25、29.4 亿元，EPS 分别为 1.18、1.35、1.57 元，当前股价对应 PE 分别为 26 倍、22.7 倍、19.5 倍，基于主业逐步环比修复新业务探索不断，行业龙头的品牌优势及双平台优质内容生态在夯实，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

新业务探索不及预期的风险、影游作品未过审查风险、艺人自身因素带来潜在风险、节目上线不及预期的风险、人才流失的风险、宏观经济波动的风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
主营收入（百万元）	15,356	15,827	17,827	20,029
增长率（%）	9.6%	3.1%	12.6%	12.4%
归母净利润（百万元）	2,114	2,202	2,520	2,940
增长率（%）	6.7%	4.2%	14.4%	16.7%
摊薄每股收益（元）	1.13	1.18	1.35	1.57
ROE（%）	12.4%	11.6%	11.9%	12.3%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产:				
现金及现金等价物	6,974	9,574	11,755	15,059
应收款	3,828	3,946	4,444	4,993
存货	1,690	1,739	1,992	2,228
其他流动资产	6,409	6,688	7,091	7,815
流动资产合计	18,901	21,947	25,283	30,095
非流动资产:				
金融类资产	3,410	3,597	3,610	3,903
固定资产	184	187	195	210
在建工程	0	0	0	0
无形资产	6,444	6,244	6,045	5,733
长期股权投资	24	36	40	45
其他非流动资产	558	600	610	620
非流动资产合计	7,210	7,067	6,890	6,608
资产总计	26,111	29,014	32,173	36,703
流动负债:				
短期借款	39.8	19.8	119.8	167.8
应付账款、票据	5,882	6,620	7,329	8,033
其他流动负债	1,635	1,635	1,635	1,635
流动负债合计	8,885	9,770	10,676	12,579
非流动负债:				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动负债	229	229	229	229
非流动负债合计	229	284	287	289
负债合计	9,114	10,054	10,963	12,868
所有者权益				
股本	1,871	1,871	1,871	1,871
股东权益	16,997	18,961	21,210	23,835
负债和所有者权益	26,111	29,014	32,173	36,703

现金流量表	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	2114	2207	2529	2950
少数股东权益	0	5	9	10
折旧摊销	4834	368	359	351
公允价值变动	0	6	13	2
营运资金变动	-6387	646	-336	640
经营活动现金净流量	562	3232	2574	3954
投资活动现金净流量	-3193	-243	-35	-323
筹资活动现金净流量	5231	-264	-179	-278
现金流量净额	2,600	2,725	2,360	3,353

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15,356	15,827	17,827	20,029
营业成本	9,905	10,170	11,650	13,030
营业税金及附加	27	28	31	35
销售费用	2,469	2,610	2,882	3,233
管理费用	696	801	879	982
财务费用	-101	-330	-497	-554
研发费用	272	320	350	360
费用合计	3,336	3,401	3,614	4,021
资产减值损失	-44	0	10	3
公允价值变动	0	6	13	2
投资收益	37	0	0	0
营业利润	2,136	2,240	2,551	2,943
加:营业外收入	22	10	15	47
减:营业外支出	43	21	12	10
利润总额	2,114	2,229	2,554	2,980
所得税费用	0	22	26	30
净利润	2,114	2,207	2,529	2,950
少数股东损益	0	5	9	10
归母净利润	2,114	2,202	2,520	2,940

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	9.6%	3.1%	12.6%	12.4%
归母净利润增长率	6.7%	4.2%	14.4%	16.7%
盈利能力				
毛利率	35.5%	35.7%	34.7%	34.9%
四项费用/营收	21.7%	21.5%	20.3%	20.1%
净利率	13.8%	13.9%	14.2%	14.7%
ROE	12.4%	11.6%	11.9%	12.3%
偿债能力				
资产负债率	34.9%	34.7%	34.1%	35.1%
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.55	0.55	0.55
应收账款周转率	4.01	4.01	4.01	4.01
存货周转率	5.9	5.9	5.9	5.9
每股数据(元/股)				
EPS	1.13	1.18	1.35	1.57
P/E	27.1	25.99	22.71	19.46
P/S	3.7	3.6	3.2	2.9
P/B	3.4	3.0	2.7	2.4

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。