

## 芒果超媒 (300413.SZ) Q2 业绩环比改善，继续看好优质内容驱动业绩增长

2022年08月18日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

田鹏（联系人）

fangguangzhao@kysec.cn

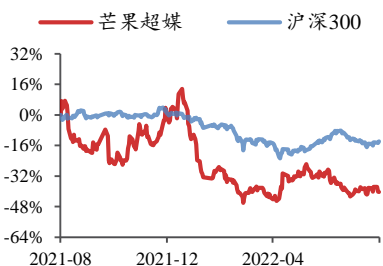
tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790121100012

日期	2022/8/17
当前股价(元)	30.59
一年最高最低(元)	59.80/27.01
总市值(亿元)	572.25
流通市值(亿元)	312.54
总股本(亿股)	18.71
流通股本(亿股)	10.22
近3个月换手率(%)	76.15

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《精品内容 Q2 开始陆续上线，或驱动业绩增速提升——公司信息更新报告》-2022.4.26

《《哥哥》或带动 Q3 毛利率上升，综艺剧集储备丰富——公司信息更新报告》-2021.10.28

《广告业务增速亮眼，精品综艺剧集持续制造高热度——公司信息更新报告》-2021.8.18

● **高基数与疫情致业绩承压，看好优质内容驱动业绩增长，维持“买入”评级**  
公司发布 2022 年半年度报告，2022H1 公司实现营业收入 67.14 亿元（同比-14.5%），实现归母净利润 11.91 亿元（同比-18.0%）。公司 2022H1 收入和利润同比有所下滑，一方面由于 2021H1 《乘风破浪的姐姐第二季》等综艺上线形成较高业绩基数，另一方面或受宏观经济及疫情影响，广告行业景气度有所下滑，同时重点综艺上线及艺人经纪业务开展也受到较大影响。基于公司业绩，考虑疫情影响广告及消费需求，我们下调盈利预测，预测公司 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 25.51/28.52/30.83（前值为 26.37/32.31/38.87）亿元，对应 EPS 分别为 1.36/1.52/1.65 元，当前股价对应 PE 分别为 22.4/20.1/18.6 倍，我们看好公司优质内容驱动业绩持续增长，维持“买入”评级。

● **头部综艺上线带来 Q2 业绩环比改善，利润率与费用率保持平稳**  
2022Q2 公司实现营业收入 35.91 亿元（同比-6.6%，环比+14.9%），实现归母净利润 6.83 亿元（同比+0.8%，环比+34.6%），业绩环比增长或由于 Q1 重点综艺节目受疫情影响有所延期，而 Q2 《声生不息》《乘风破浪3》等重点内容上线，带动广告与会员收入增长所致。2022H1 公司实现毛利率 36.3%（同比-1.44pct），销售/管理/研发费用率 14.5%/3.8%/1.5%（同比+0.2/-0.2/+0.0pct），归母净利率 17.7%（同比-0.7pct），公司利润率与费用率保持平稳。

● **内容储备丰富，积极探索元宇宙创新场景与应用，为长期增长提供基础**  
在内容端，《密室大逃脱4》已于7月14日上线，根据猫眼数据，截至8月18日累计播放量超12.88亿，重点综艺《披荆斩棘2》已定档8月19日上线，后续储备内容包括《推理开始了》《再见爱人2》等。此外，公司6月推出元宇宙产品“芒果幻城”，发力数字展厅、虚拟演出、数字人等多种形式的元宇宙创新场景及应用。我们认为，优质内容仍是公司的核心增长驱动力，配合广告营销与内容创新联动机制和联合招商机制，广告业务有望持续回暖；通过会员精细化运营与加强渠道拓展合作，平台会员规模与ARPPU有望持续提升。

● **风险提示：疫情影响存在不确定性，平台用户、广告收入增长不及预期等风险。**

### 财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	14,006	15,356	15,683	17,455	20,160
YOY(%)	12.0	9.6	2.1	11.3	15.5
净利润(百万元)	1,982	2,114	2,551	2,852	3,083
YOY(%)	71.4	6.7	20.7	11.8	8.1
毛利率(%)	34.1	35.5	37.5	37.1	36.0
净利率(%)	14.2	13.8	16.3	16.3	15.3
ROE(%)	18.6	12.4	13.2	13.0	12.5
EPS(摊薄/元)	1.06	1.13	1.36	1.52	1.65
P/E(倍)	28.9	27.1	22.4	20.1	18.6
P/B(倍)	5.4	3.4	3.0	2.6	2.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	12925	18901	24452	28850	35150
现金	5336	6974	16665	19318	24726
应收票据及应收账款	2977	3787	1892	4429	2871
其他应收款	51	41	100	56	124
预付账款	1398	1834	2102	2279	2782
存货	1660	1690	3201	2276	4155
其他流动资产	1502	4574	491	491	491
<b>非流动资产</b>	6341	7210	4733	2444	2411
长期投资	23	24	14	3	3
固定资产	187	184	157	148	145
无形资产	6052	6676	4461	2212	2209
其他非流动资产	79	325	102	81	53
<b>资产总计</b>	19266	26111	29185	31294	37561
<b>流动负债</b>	8587	8885	9482	8909	12284
短期借款	40	40	350	350	350
应付票据及应付账款	5929	5882	4777	7161	6857
其他流动负债	2618	2962	4355	1398	5077
<b>非流动负债</b>	57	229	394	464	514
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	57	229	394	464	514
<b>负债合计</b>	8644	9114	9877	9373	12798
少数股东权益	33	31	33	36	40
股本	1780	1871	1871	1871	1871
资本公积	4839	9244	9244	9244	9244
留存收益	3969	5851	8110	10636	13366
<b>归属母公司股东权益</b>	10588	16966	19275	21884	24724
<b>负债和股东权益</b>	19266	26111	29185	31294	37561

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	581	562	5744	2546	5236
净利润	1979	2114	2554	2855	3086
折旧摊销	4436	4854	2384	2426	190
财务费用	-87	-101	-225	-387	-488
投资损失	-81	-37	-31	-31	-36
营运资金变动	-502	-1222	1061	-2318	2483
其他经营现金流	-5165	-5046	1	1	1
<b>投资活动现金流</b>	194	-3193	3533	-107	-122
资本支出	70	194	-2264	-2279	-33
长期投资	260	0	10	2	0
其他投资现金流	524	-2999	1279	-2384	-155
<b>筹资活动现金流</b>	-502	4227	414	214	294
短期借款	-310	0	310	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	90	0	0	0
资本公积增加	0	4405	0	0	0
其他筹资现金流	-192	-269	104	214	294
<b>现金净增加额</b>	273	1597	9691	2653	5408

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	14006	15356	15683	17455	20160
营业成本	9230	9905	9808	10984	12898
营业税金及附加	22	27	121	139	161
营业费用	2164	2469	2509	2793	3226
管理费用	629	696	711	791	914
研发费用	184	272	282	367	464
财务费用	-87	-101	-225	-387	-488
资产减值损失	-37	-68	-1	-1	-1
其他收益	153	123	91	106	118
公允价值变动收益	0	0	-1	-1	-1
投资净收益	81	37	31	31	36
资产处置收益	0	-0	0	0	0
<b>营业利润</b>	2006	2136	2599	2905	3140
营业外收入	27	22	26	26	26
营业外支出	47	43	26	26	26
<b>利润总额</b>	1987	2114	2598	2905	3140
所得税	7	0	44	49	53
<b>净利润</b>	1979	2114	2554	2855	3086
少数股东损益	-3	0	3	3	3
<b>归属母公司净利润</b>	1982	2114	2551	2852	3083
EBITDA	6265	6761	4639	4812	2690
EPS(元)	1.06	1.13	1.36	1.52	1.65

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	12.0	9.6	2.1	11.3	15.5
营业利润(%)	70.4	6.5	21.7	11.8	8.1
归属于母公司净利润(%)	71.4	6.7	20.7	11.8	8.1
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	34.1	35.5	37.5	37.1	36.0
净利率(%)	14.2	13.8	16.3	16.3	15.3
ROE(%)	18.6	12.4	13.2	13.0	12.5
ROIC(%)	17.1	11.0	11.1	10.3	9.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	44.9	34.9	33.8	30.0	34.1
净负债比率(%)	-49.4	-39.3	-82.5	-84.5	-96.4
流动比率	1.5	2.1	2.6	3.2	2.9
速动比率	1.0	1.6	2.0	2.7	2.3
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
应收账款周转率	4.6	4.5	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	1.6	1.7	1.8	1.8	1.8
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.13	1.36	1.52	1.65
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	0.30	3.07	1.36	2.80
每股净资产(最新摊薄)	5.66	9.07	10.30	11.70	13.22
<b>估值比率</b>					
P/E	28.9	27.1	22.4	20.1	18.6
P/B	5.4	3.4	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	8.3	7.0	8.9	8.1	12.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

2 / 4

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn