

传媒

2022年08月18日

芒果超媒 (300413)

——二季度略低于预期，头部综艺播出叠加低基数预计下半年增速改善，关注 VR 催化

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：	2022年08月18日
收盘价(元)	29.51
一年内最高/最低(元)	59.8/27.01
市净率	3.0
息率(分红/股价)	0.44
流通A股市值(百万元)	30150
上证指数/深证成指	3277.54/12517.32

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2022年06月30日
每股净资产(元)	9.74
资产负债率%	34.16
总股本/流通A股(百万)	1871/1022
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《芒果超媒(300413)系列深度报告之四 国有新媒体，格局正重塑》 2022/06/21
《芒果超媒(300413)点评：年报一季报已有预期，二季度期待经营拐点，中长期关注竞争格局变化》 2022/04/26

证券分析师

林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com
袁伟嘉 A0230519080013
yuanjw@swsresearch.com

研究支持

夏嘉励 A0230120070002
xiajl@swsresearch.com

联系人

夏嘉励
(8621)23297818x
xiajl@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：

- 公司 2022 上半年实现营收 67.14 亿元，同比下滑 15%；实现归母净利润 11.91 亿元，同比下滑 18%。其中二季度实现收入 35.91 亿元，同比下降 7%；实现归母净利润 6.83 亿元，同比增长 1%，略低于市场预期。

投资要点：

- **长视频行业整体承压，芒果核心视频业务 Q2 已环比改善，内容排播+低基数预计下半年增速改善。**长视频节目制作受到疫情等因素影响，广告招商随大盘承压。公司 22H1 实现会员收入 19 亿元，YoY+6%，HoH-4%，会员数仍在增长，推测渠道合作等拉低 ARPPU；广告收入 22 亿元（21H1/21H2 分别为 31/23 亿元），主要与内容排播及宏观环境有关；运营业务收入 12 亿元（YoY+19%，HoH+10%），增长稳健。芒果今年重点项目自 4 月开始上线，核心视频业务 Q2 已开始改善，收入环比 Q1 增长 12%。展望下半年，预计下半年广告收入确认更多（《姐姐 3》5.20，《密逃 4》7.14，《哥哥 2》8.19）；8 月会员再次提价，有望提振下半年 ARPPU。
- **新媒体内容制作业务承压，小芒增长加速，关注后续进展。**1) 22H1 新媒体互动娱乐内容制作收入 4.9 亿元（21H1/21H2 分别为 9.9/8.9 亿元），艺人经纪、实景娱乐等受疫情影响较大，需跟踪后续情况。2) 22H1 内容电商收入同比增环比降，主要受快乐购拖累，小芒电商自去年加大推广后，商业化增长加速。
- **降本增效体现，现金流大幅改善。**1) 公司上半年三费均实现有效控制，22Q1、22Q2 销售费用、管理费用、研发费用绝对值均同比减少。2) 22H1 影视版权投入为 27.43 亿元（无形资产口径），去年同期为 27.04 亿元。3) Q2 经营活动现金流量净额 6.48 亿元（为 20Q1 以来单季度最高），改善明显。
- **关注 VR 催化。**芒果幻城（控股股东芒果传媒旗下芒果环视推出）、芒果 TV 视频内容已上线各大 VR 平台。芒果幻城包含虚拟综艺+沉浸式游戏+虚拟社交，推出后活跃度较高。22H2-23Pico、苹果、Meta 等各大厂都将推出新品硬件，视频直播、社交亦是重点应用投入方向；期待芒果新业务突破。
- **下调盈利预测，维持买入评级。**考虑到疫情等因素对公司多项业务的影响，我们下调盈利预测，预计 22-24 年公司归母净利润为 23.88/29.69/37.07 亿元（原预测为 24.14/30.01/37.99/亿元），对应 PE 为 23/19/15x。考虑到低基数下芒果下半年增速有望改善，VR 或提供潜在催化，维持买入评级。
- **风险提示：市场竞争加剧，内容监管进一步趋严，宏观经济下行，人才流失。**

财务数据及盈利预测

	2021	2022H1	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	15,356	6,714	15,965	19,396	22,419
同比增长率(%)	9.6	-14.5	4.0	21.5	15.6
归母净利润(百万元)	2,114	1,191	2,388	2,969	3,707
同比增长率(%)	6.7	-18.0	13.0	24.3	24.8
每股收益(元/股)	1.13	0.64	1.28	1.59	1.98
毛利率(%)	35.5	36.3	37.1	38.4	39.1
ROE(%)	12.5	6.5	12.3	13.3	14.2
市盈率	26		23	19	15

注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	14,006	15,356	15,965	19,396	22,419
其中: 营业收入	14,006	15,356	15,965	19,396	22,419
减: 营业成本	9,230	9,905	10,050	11,950	13,654
减: 税金及附加	22	27	128	155	179
主营业务利润	4,753	5,424	5,787	7,291	8,586
减: 销售费用	2,164	2,469	2,454	3,142	3,587
减: 管理费用	629	696	669	853	897
减: 研发费用	184	272	337	410	473
减: 财务费用	-87	-101	-40	-39	-51
经营性利润	1,862	2,087	2,367	2,925	3,680
加: 信用减值损失 (损失以 "-" 填列)	-53	-44	-52	-52	-59
加: 资产减值损失 (损失以 "-" 填列)	-37	-68	0	0	0
加: 投资收益及其他	234	160	112	129	122
营业利润	2,006	2,136	2,427	3,002	3,742
加: 营业外净收入	-20	-21	-21	-21	-21
利润总额	1,987	2,114	2,406	2,981	3,721
减: 所得税	7	0	17	11	13
净利润	1,979	2,114	2,389	2,970	3,707
少数股东损益	-3	0	0	1	1
归属于母公司所有者的净利润	1,982	2,114	2,388	2,969	3,707
全面摊薄总股本	1,780	1,871	1,871	1,871	1,871
每股收益 (元)	1.11	1.17	1.28	1.59	1.98

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东 A 组	陈陶	021-33388362	chentao1@swwhysc.com
华东 B 组	谢文霓	18930809211	xiewenni@swwhysc.com
华北组	李丹	010-66500631	lidan4@swwhysc.com
华南组	李昇	0755-82990609	Lisheng5@swwhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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投资标的的邀请或向人作出邀请。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，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作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。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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。