

芒果超媒 (300413)

2022 年中报点评: 主业竞争力持续提升, 外部环境有望逐季改善

买入 (维持)

2022 年 08 月 18 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	15,356	17,132	19,722	22,458
同比	10%	12%	15%	14%
归属母公司净利润 (百万元)	2,114	2,402	2,856	3,290
同比	7%	14%	19%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.13	1.28	1.53	1.76
P/E (现价&最新股本摊薄)	27.07	23.82	20.03	17.39

股价走势



投资要点

- **事件:** 公司披露 2022 年中报, 2022Q2 实现营业总收入 35.91 亿元, 同比下降 6.6%; 归母净利润 6.83 亿元, 同比增长 0.8%。
- **Q2 外部压力延续, 但环比改善明显。** 公司核心主业芒果 TV 互联网视频业务 2022H1 实现收入 52.27 亿元, 同比下降 11.36%; Q2 实现收入 27.59 亿元, 环比增长 11.81%。收入下滑主要来自广告业务, 上半年广告收入同比下滑 31%, 主要系 2021H1 基数较高, 以及宏观经济及疫情影响广告行业景气度。但会员收入和运营业务收入均实现增长, 2022H1 分别同比增长 6.48% 和 19.31%, 达 18.58 亿元和 12.06 亿元。芒果 TV 互联网视频业务毛利率有所提升, 同比提升 0.65pct 至 43.47%。
- **内容孵化功力持续进化, 为公司长期发展提供支撑。** 2022H1 芒果 TV 上线 36 档综艺节目 (其中双平台自制或定制节目 33 档), 其中创新综艺《声生不息》《春日迟迟再出发》、综 N 代《乘风破浪 3》《大侦探 7》播映指数排名均位居行业前列;《乘风破浪 3》播出效果超越前两季, 广告合作客户达 27 个, 招商客户数领衔上半年度综艺市场。微短剧方面亦开始孵化爆款,《念念无明》播放量超 6 亿次。我们认为公司打造优质内容的能力正在持续进化, 短期外部压力未影响公司长期发展逻辑。
- **发力电商、布局数字藏品等动作有望扩展 IP 变现方式。** 2022H1 小芒电商完成增资扩股,“内容+视频+电商”的商业闭环加快构建, 推出“小芒年货节”“云裳晓芒”等多场主题晚会拉动消费转化; 并孵化了“芒品牌”, 拓展超 500 家国潮国货商家。2022H1 内容电商收入同比增长 1.43% 至 9.45 亿元。此外, 公司开始布局数字藏品业务, 基于芒果 TV 光芒链的数字藏品平台已于 3 月上线, 并推出《尚食》NFR 人物卡、《乘风破浪 3》相关数字藏品, 公司布局该领域有望打开优质 IP 变现空间。
- **外部环境边际改善, 下半年内容储备值得期待。** 截至 2022 上半年, 公司共有综艺制作团队 48 个, 相比 2021 年年末的 26 个显著增加, 为公司稳定输出高质量综艺节目提供保障。目前重点综艺《披荆斩棘 2》已定档 8 月 19 日。优质内容是公司用户增长、广告业务发展的重要支撑, 随着宏观经济回暖、广告主预期改善, 以及内部资源的进一步整合, 我们认为最差的时点或已过去, 2022 年下半年业绩增速有望修复。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到短期宏观经济和业务调整的影响, 我们将公司 2022-2024 年 EPS 由 1.35/1.60/1.84 元调整为 1.28/1.53/1.76 元, 当前股价对应 2022-2024 年 PE 为 24/20/17 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 政策风险, 疫情影响超预期, 节目上线不及预期

市场数据

收盘价(元)	30.59
一年最低/最高价	26.90/59.56
市净率(倍)	3.14
流通 A 股市值(百万元)	31,253.80
总市值(百万元)	57,225.35

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.74
资产负债率(% ,LF)	34.16
总股本(百万股)	1,870.72
流通 A 股(百万股)	1,021.70

相关研究

- 《芒果超媒(300413): 2021 年年报&2022 年一季报点评: 疫情造成短期扰动, 竞争力持续提升》
2022-04-25
- 《芒果超媒(300413): 2021 年三季报点评: 互联网视频业务维持积极态势, 业务架构调整有助于长期业务协同》
2021-10-28

芒果超媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	18,901	21,746	25,417	29,551	营业总收入	15,356	17,132	19,722	22,458
货币资金及交易性金融资产	10,384	12,318	14,525	17,100	营业成本(含金融类)	9,905	10,954	12,534	14,254
经营性应收款项	5,760	6,359	7,306	8,316	税金及附加	27	0	0	0
存货	1,690	1,792	2,050	2,332	销售费用	2,469	2,827	3,254	3,706
合同资产	903	1,008	1,160	1,321	管理费用	696	771	887	1,011
其他流动资产	164	269	376	483	研发费用	272	308	355	404
非流动资产	7,210	7,764	8,401	9,126	财务费用	-101	-105	-134	-167
长期股权投资	24	24	24	24	加:其他收益	123	138	158	180
固定资产及使用权资产	395	336	268	190	投资净收益	37	34	39	45
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	6,444	7,056	7,762	8,565	减值损失	-112	-125	-144	-164
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	114	114	114	114	营业利润	2,136	2,424	2,878	3,311
其他非流动资产	234	234	234	234	营业外净收支	-21	-21	-21	-21
资产总计	26,111	29,510	33,818	38,677	利润总额	2,114	2,402	2,856	3,290
流动负债	8,885	9,881	11,333	12,902	减:所得税	0	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	83	83	83	83	净利润	2,114	2,402	2,856	3,290
经营性应付款项	5,882	6,505	7,444	8,465	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	1,327	1,468	1,680	1,910	归属母公司净利润	2,114	2,402	2,856	3,290
其他流动负债	1,592	1,826	2,127	2,445	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.13	1.28	1.53	1.76
非流动负债	229	229	229	229	EBIT	2,013	2,298	2,723	3,123
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	6,919	6,862	7,975	9,097
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	35.49	36.06	36.44	36.53
租赁负债	170	170	170	170	归母净利率(%)	13.77	14.02	14.48	14.65
其他非流动负债	59	59	59	59	收入增长率(%)	9.64	11.57	15.12	13.87
负债合计	9,114	10,110	11,562	13,131	归母净利润增长率(%)	6.66	13.64	18.90	15.18
归属母公司股东权益	16,966	19,369	22,225	25,515					
少数股东权益	31	31	31	31					
所有者权益合计	16,997	19,400	22,256	25,546					
负债和股东权益	26,111	29,510	33,818	38,677					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	562	1,899	2,167	2,531	每股净资产(元)	9.07	10.35	11.88	13.64
投资活动现金流	-3,193	34	39	45	最新发行在外股份(百万股)	1,871	1,871	1,871	1,871
筹资活动现金流	4,227	0	0	0	ROIC(%)	14.42	12.45	12.92	12.93
现金净增加额	1,597	1,934	2,207	2,576	ROE-摊薄(%)	12.46	12.40	12.85	12.89
折旧和摊销	4,906	4,564	5,252	5,974	资产负债率(%)	34.90	34.26	34.19	33.95
资本开支	-193	-215	-247	-282	P/E(现价&最新股本摊薄)	27.07	23.82	20.03	17.39
营运资本变动	-1,222	-168	-351	-364	P/B(现价)	3.37	2.95	2.57	2.24

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

