

## 芒果超媒 (300413.SZ)

## 22 年广告收入承压，23 年优质内容储备丰富静待业务复苏

公司发布 2022 业绩预告，预计 2022 全年实现净利润 17.9~18.9 亿元，同比下降 10.6%~15.33%；预计实现扣非后净利润 15.54~16.54 亿元，同比下降 19.7%~24.55%；会员规模增长至 5916 万，同比增长 17.38%。预计 22Q4 单季度实现净利润 1.12~2.12 亿元，同比-16.42%~58.21%增减；预计实现扣非后净利润 0.17-1.17 亿元，同比-80.68%~32.95%增减。

□ 优质内容带动会员数量及收入增长，运营商及小芒电商表现亮眼，广告业务受经济影响承压。报告期内，播出了《声生不息·港乐季》《乘风破浪第三季》《披荆斩棘第二季》《快乐再出发》等精品节目，进一步稳固了芒果 TV 综艺领头羊地位，《麓山之歌》《底线》《天下长河》《二十不惑 2》4 部电视剧入选国家广播电视总局“2022 中国电视剧选集”，电视剧质量进一步得到突破。具体到各项业务：

- 1) 会员收入同比增长 6%，2022 年末有效会员规模为 5916 万，同比增长 17.38%；
- 2) 运营商业务收入同比增长 19%；
- 3) 小芒电商 GMV 同比 7 倍增长，DAU 峰值达 206 万；
- 4) 广告业务下滑 27%，降幅较半年度收窄 4%。

□ 23 年新片单推陈出新，积极探索创新 IP。2022 年 12 月 15-16 日，湖南卫视 & 芒果 TV “暖冬品鉴” 2023 内容 IP 分享会通过线上直播间举办，活动期间推介 2023 年重点综艺、大型晚会、纪录片等各类项目 30 多个。音综方面，《全民歌手 2023》定位于“素人歌手音乐选拔之旅”；《声生不息·宝岛季》计划开设中国台北分会场，预计于 2023 年 2 月中下旬上线；《乘风破浪》《披荆斩棘》《时光音乐会》等王牌音综也将在 2023 年继续上线，但将有所更新迭代。慢综方面，《向往的生活 7》《中餐厅 7》《再见爱人 3》将保持慢综特色、回归初心；热血综艺《无名之辈》《真正的勇士》等助力正能量传播。推理竞技综艺方面，《全员加速中 2023》回归，《大侦探 8》《密室大逃脱 5》等继续深耕迷综赛道，还将探索《女子推理社》、《推理开始了》等创新 IP。圈层及定制综艺方面，有《这一波好 6》《城市中的桃花源》《好样的！国牌》等内容储备。

□ 政策着力提振内需，营销需求有望回暖，关注头部综艺招商落地情况。近期中央出台了多项政策提振内需、稳定经济，有望促进广告主营销需求回暖，继而助力长视频平台广告业务复苏。公司以内容为桥梁解决品牌流量难题，营销团队针对内容产品不断进行新广告客户和营销空间的挖掘，头部综艺招商能力突出，建议关注后续《声生不息·宝岛季》、《全民歌手 2023》、《乘风破浪 4》等头部音综招商落地情况。

□ 会员运营能力持续增强，静待提价效果展现。公司一方面通过丰富的会员卡种增强用户付费意愿，另一方面通过打造综艺节目“正片播前+播后衍生”矩阵，强化会员运营与留存。优质内容的持续供给有望带动会员数提升，公司 2022 年两次提价，中长期有望助推 ARPPU 提高。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。我们预测 2022/2023/2024 年归母净利润分别为 18.59/23.04/26.01 亿元，分别对应 33/27/24 倍 PE，维持“强烈推荐”投资评

## 强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/传媒  
目标估值: NA  
当前股价: 32.08 元

## 基础数据

总股本 (万股)	187072
已上市流通股 (万股)	102170
总市值 (亿元)	600
流通市值 (亿元)	328
每股净资产 (MRQ)	10.0
ROE (TTM)	9.7
资产负债率	35.2%
主要股东	芒果传媒有限公司
主要股东持股比例	56.09%

## 股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	16	6	-29
相对表现	7	8	-15

资料来源: 公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《芒果超媒 (300413) — 综艺储备丰富，静待业务复苏》2022-12-25
- 2、《芒果超媒 (300413) — 会员业务稳健增长，广告业务同比跌幅收窄》2022-10-26
- 3、《芒果超媒 (300413) — 业绩承压不改内容优势，关注后续重点综艺上线》2022-08-18

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

级。

- 风险提示：经济复苏进度不及预期，会员增长不及预期，行业竞争加剧，电商等项目发展不及预期等。

### 财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	14006	15356	13703	15922	17628
同比增长	12%	10%	-11%	16%	11%
营业利润(百万元)	2006	2136	1888	2344	2649
同比增长	70%	6%	-12%	24%	13%
归母净利润(百万元)	1982	2114	1859	2304	2601
同比增长	71%	7%	-12%	24%	13%
每股收益(元)	1.06	1.13	0.99	1.23	1.39
PE	30.3	28.4	32.3	26.1	23.1
PB	5.7	3.5	3.2	2.9	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	12925	18901	19597	22693	25763
现金	5336	6974	8637	10528	12665
交易性投资	0	3410	3410	3410	3410
应收票据	0	674	601	699	773
应收款项	2977	3114	2761	3208	3552
其它应收款	51	41	36	42	47
存货	1660	1690	1489	1721	1903
其他	2900	2999	2663	3085	3413
<b>非流动资产</b>	6341	7210	7202	7248	7345
长期股权投资	23	24	24	24	24
固定资产	187	184	183	182	181
无形资产商誉	6052	6676	6692	6758	6870
其他	79	325	303	284	270
<b>资产总计</b>	<b>19266</b>	<b>26111</b>	<b>26799</b>	<b>29940</b>	<b>33108</b>
<b>流动负债</b>	8587	8885	7956	8998	9818
短期借款	40	40	20	20	20
应付账款	5929	5882	5208	6020	6658
预收账款	1330	1327	1175	1358	1502
其他	1288	1635	1553	1600	1637
<b>长期负债</b>	57	229	229	229	229
长期借款	0	0	0	0	0
其他	57	229	229	229	229
<b>负债合计</b>	<b>8644</b>	<b>9114</b>	<b>8185</b>	<b>9227</b>	<b>10047</b>
股本	1780	1871	1871	1871	1871
资本公积金	4839	9244	9244	9244	9244
留存收益	3969	5851	7467	9566	11914
少数股东权益	33	31	31	32	32
归属于母公司所有者权益	10588	16966	18582	20681	23029
<b>负债及权益合计</b>	<b>19266</b>	<b>26111</b>	<b>26799</b>	<b>29940</b>	<b>33108</b>

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	581	562	2115	2300	2648
净利润	1979	2114	1860	2304	2602
折旧摊销	4436	4906	451	447	446
财务费用	14	8	(120)	(136)	(131)
投资收益	(81)	(37)	(176)	(153)	(153)
营运资金变动	(5767)	(6429)	104	(166)	(118)
其它	0	0	(3)	4	3
<b>投资活动现金流</b>	194	(3193)	(267)	(340)	(390)
资本支出	(70)	(194)	(443)	(493)	(543)
其他投资	264	(2999)	176	153	153
<b>筹资活动现金流</b>	(502)	4227	(186)	(69)	(122)
借款变动	(145)	(310)	(63)	0	0
普通股增加	0	90	0	0	0
资本公积增加	0	4405	0	0	0
股利分配	(178)	(231)	(243)	(205)	(253)
其他	(179)	273	120	136	131
<b>现金净增加额</b>	<b>273</b>	<b>1596</b>	<b>1662</b>	<b>1892</b>	<b>2136</b>

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>营业总收入</b>	14006	15356	13703	15922	17628
营业成本	9230	9905	8770	10137	11212
营业税金及附加	22	27	24	28	31
营业费用	2164	2469	2261	2528	2785
管理费用	629	696	696	780	829
研发费用	184	272	254	287	300
财务费用	(87)	(101)	(120)	(136)	(131)
资产减值损失	(89)	(112)	(107)	(107)	(107)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	153	123	123	123	123
投资收益	81	37	53	30	30
<b>营业利润</b>	2006	2136	1888	2344	2649
营业外收入	27	22	22	22	22
营业外支出	47	43	43	43	43
<b>利润总额</b>	1987	2114	1867	2322	2628
所得税	7	0	7	18	26
少数股东损益	(3)	0	0	0	0
<b>归属于母公司净利润</b>	1982	2114	1859	2304	2601

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>年成长率</b>					
营业总收入	12%	10%	-11%	16%	11%
营业利润	70%	6%	-12%	24%	13%
归母净利润	71%	7%	-12%	24%	13%
<b>获利能力</b>					
毛利率	34.1%	35.5%	36.0%	36.3%	36.4%
净利率	14.2%	13.8%	13.6%	14.5%	14.8%
ROE	20.5%	15.3%	10.5%	11.7%	11.9%
ROIC	19.3%	14.7%	9.9%	11.1%	11.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	44.9%	34.9%	30.5%	30.8%	30.3%
净负债比率	0.2%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%
流动比率	1.5	2.1	2.5	2.5	2.6
速动比率	1.3	1.9	2.3	2.3	2.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.7	0.5	0.6	0.6
存货周转率	5.2	5.9	5.5	6.3	6.2
应收账款周转率	4.6	4.5	3.8	4.4	4.3
应付账款周转率	1.6	1.7	1.6	1.8	1.8
<b>每股资料(元)</b>					
EPS	1.06	1.13	0.99	1.23	1.39
每股经营净现金	0.31	0.30	1.13	1.23	1.42
每股净资产	5.66	9.07	9.93	11.06	12.31
每股股利	0.12	0.13	0.11	0.14	0.15
<b>估值比率</b>					
PE	30.3	28.4	32.3	26.1	23.1
PB	5.7	3.5	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	31.1	28.7	27.5	23.0	20.6

资料来源：公司数据、招商证券

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

**顾佳：**招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名，金牛奖第二名。2017年新财富第五名。2018年水晶球第三名，第一财经第二名。2019年新财富第三名，水晶球第四名。2020年新财富第四名。2021年新财富第四名，水晶球第四名。

**谢笑妍：**招商证券研发中心传媒互联网行业高级分析师。南开大学学士，美国乔治华盛顿大学硕士，五年券商行研经验，曾就职于民生证券，2017年加入招商证券，所在团队新财富2017年环保行业最佳分析师第四名；金牛奖2017年环保行业最佳分析师第二名，新财富2020年传媒行业最佳分析师第四名，新财富2021年传媒行业最佳分析师第四名，2021年卖方分析师水晶球奖第四名。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。