

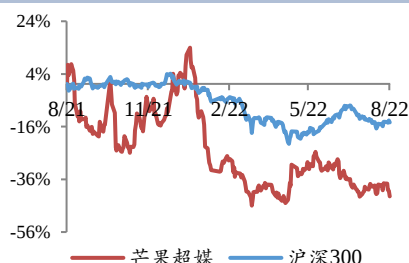
Q2 业绩环比改善，优质内容储备充足

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-08-19

收盘价（元）	29.51
近 12 个月最高/最低（元）	58.37/27.70
总股本（百万股）	1,871
流通股本（百万股）	1,022
流通股比例（%）	54.62
总市值（亿元）	552
流通市值（亿元）	302

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1. 阿里巴巴-SW (9988.HK)：消费矩阵互为补充，本季盈利超预期买入 2022-08-10
2. 元宇宙时代下，游戏引擎行业与 Unity(U.N)的空间与未来 2022-08-04
3. 外卖行业深度：赋能商户，提高效率 2022-08-02
4. 光线传媒 (300251.SZ)：真人影视龙头，动画领域“质、量”齐抓坐稳行业头把交椅 2022-07-27
5. 快手-W (1024.HK)：22Q2 前瞻，流量大盘整体稳增，直播电商彰显韧性买入 2022-07-26

主要观点：

● 事件

芒果超媒发布 2022 年半年度报告，受去年同期高基数叠加疫情扰动影响，上半年业绩同比出现下滑，但随疫情在高线城市得到有效管控以及重点综艺在二季度陆续上线后，公司二季度业绩环比改善明显，2022H1 公司实现收入 67.1 亿元，同比下降 14.5%，其中芒果 TV 互联网视频收入 52.27 亿元，同比下降 11.36%；归母净利润 11.9 亿元，同比下降 17.95%；单季度看，2022Q2 公司实现收入 35.9 亿元，同比下降 6.6%，环比增加 14.9%，其中芒果 TV 互联网视频收入 27.59 亿元，环比增加 11.8%；归母净利润 6.83 亿元，同比增加 0.82%，环比增加 34.6%。

● 高质量综 N 代作品保证广告招商能力，但受去年高基数及疫情影响 22H1 承压

上半年高线城市受到疫情扰动，同时在经济疲软的状态下，品牌广告投放意愿持续低迷，公司广告业务营收 21.63 亿元，同比下降 31.15%。据 CTR、QM 数据统计，2022 年上半年广告营销市场同比数据普遍承压，互联网广告市场规模同比下降 2.3%，国内广告市场花费同比下降 11.8%，在此背景之下，公司主动破局求变，强化广告营销与内容创新联动机制及台网联合招商机制。2022 年上半年公司共上线 36 档综艺节目，创新型综艺与综 N 代综艺节目播放热度均位于行业前列。据猫眼专业版统计，截至目前《乘风破浪 3》累计播放量达 60.03 亿，广告合作客户达 27 个，招商客户数领跑上半年综艺市场；《声生不息：港乐季》累计播放量达 36.48 亿，获得 10 个品牌方赞助。影视剧领域，《尚食》累计播放量达 23.81 亿，同时创下芒果 TV 电视剧广告招商及植入广告新高。

● 会员业务欣欣向荣，优质内容持续输出能力为会员提价保驾护航

2022H1 公司会员业务收入录得 18.58 亿元，同比增长 6.48%。针对爆款综艺，公司持续打造系列化产品，加深 IP 影响力，体现了较强的内容制作能力；此外，上半年芒果 TV 共上线各类影视剧共 78 部，其中重点影视剧 18 部，在内容选材上公司打造“非类型化”剧场品牌，实现更加广泛的受众触达。在优质作品的推动下，公司上半年会员业务取得明显增长。根据 QuestMobile 在线视频平台用户数据，上半年芒果 TV 日均、月均活跃用户数均实现稳定增长，人均单日使用时长在行业排名中相对靠前。公司预计在未来会持续处于会员提价周期，而公司优质的内容输出能力在一定程度上会抵消会员提价带来的需求下降，为会员业务实现良性发展保驾护航。

● 持续深化与中国移动合作的大屏、5G 创新业务，运营业务实现稳步增长

芒果 TV 是互联网视频行业唯一同时具备 IPTV、OTT 业务牌照的市场竞争主体，同时已实现终端的全覆盖，是全行业第一家真正意义上实现“一云多屏”的视频媒体，目前运营业务已经覆盖 31 个省级行政区

域，覆盖用户数超 3.41 亿，2022H1 公司运营业务收入录得 12.06 亿元，同比增长 19.31%，在湖南省内业务端，公司也与三大运营商积极探索会员服务与运营商权益的有效融合，持续推进“湖南 IPTV”到“芒果大电视”的战略升级。

● 内容储备充足，下半年公司业绩有望实现回暖

在综艺方面，《披荆斩棘 2》将于 8 月 19 日在芒果 TV 独播，《密室大逃脱第四季》已于 7 月 14 日独家播出，目前累计播放量已达 13.09 亿，《时光音乐会 2》、《声生不息：宝岛季》、《再见爱人 2》、《妻子的浪漫旅行 6》、《女儿们的恋爱 5》等重点综艺也有望年内上线；在剧集方面，《张卫国的夏天》、《少年派 2》均在 7 月份播出，累计播放量分别为 9.48 亿、34.84 亿，《二十不惑 2》已在 8 月 17 日开播，此外《大宋少年志 2》、《天下长河》等重点剧集预计也会在年内上线。

● 小芒电商业务实现多元布局，整合优质资源探索电商新路径

在电商业务板块，小芒作为面向年轻人的垂直内容电商平台将成为公司重要发展的战略板块，在今年上半年，小芒电商完成了增资扩股，业务发展迅速，小芒与芒果生态圈各板块之间实现快速融合，同时小芒整合双平台优质的 IP 资源，打造小芒社区，推出了“小芒年货节”“云裳晓芒”等多场主题晚会，在商品选品方面，小芒孵化“芒品牌”，截至目前已与 500 余家品牌商展开合作，已形成汉服、美妆、潮玩、数码、萌宠、轻露营等多条商品线，战略布局已逐渐清晰。

● 投资建议

我们预计公司 2022-2024 年实现营业收入 157.5/181.6/207.4 亿元，归母净利润分别为 21.98/26.01/30.47 亿元，对应 PE 分别为 25X/21X/18X，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济持续承压；疫情反复；广告需求恢复不及预期；行业竞争格局恶化；会员提价造成用户流失；节目播出成绩不及预期。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15356	15750	18162	20736
收入同比 (%)	9.6%	2.6%	15.3%	14.2%
归属母公司净利润	2114	2198	2601	3047
净利润同比 (%)	6.7%	4.0%	18.3%	17.2%
毛利率 (%)	35.5%	35.2%	36.5%	36.8%
ROE (%)	12.5%	11.5%	11.9%	12.3%
每股收益 (元)	1.17	1.18	1.39	1.63
P/E	48.91	25.11	21.22	18.12
P/B	6.31	2.88	2.53	2.22
EV/EBITDA	14.51	7.48	6.29	4.82

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	18901	21133	23844	25620	营业收入	15356	15750	18162	20736
现金	6974	8240	11960	14504	营业成本	9905	10212	11537	13112
应收账款	3114	4235	3908	3900	营业税金及附加	27	104	120	138
其他应收款	41	48	56	63	销售费用	2469	2205	2724	3110
预付账款	1834	1838	1846	1836	管理费用	696	740	872	995
存货	1690	2178	2132	2055	财务费用	-101	-75	-102	-134
其他流动资产	5248	4593	3942	3262	资产减值损失	-68	-80	-100	-120
非流动资产	7210	7692	9102	12200	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	24	24	24	24	投资净收益	37	38	44	50
固定资产	184	145	102	56	营业利润	2136	2289	2706	3168
无形资产	6444	6971	8423	11567	营业外收入	22	0	0	0
其他非流动资产	558	553	553	553	营业外支出	43	0	0	0
资产总计	26111	28825	32946	37820	利润总额	2114	2224	2631	3082
流动负债	8885	9380	10880	12686	所得税	0	25	29	34
短期借款	40	0	0	0	净利润	2114	2199	2601	3048
应付账款	4961	5036	5689	6466	少数股东损益	0	0	0	1
其他流动负债	3884	4345	5190	6220	归属母公司净利润	2114	2198	2601	3047
非流动负债	229	228	228	228	EBITDA	6912	6311	6906	8494
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.17	1.18	1.39	1.63
其他非流动负债	229	228	228	228					
负债合计	9114	9609	11108	12915					
少数股东权益	31	31	32	32					
股本	1871	1871	1871	1871					
资本公积	9244	9244	9244	9244					
留存收益	5851	8070	10691	13758					
归属母公司股东权	16966	19185	21806	24873					
负债和股东权益	26111	28825	32946	37820					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	
经营活动现金流	562	5157	8720	10397	成长能力				
净利润	2114	2198	2601	3047	营业收入	9.6%	2.6%	15.3%	14.2%
折旧摊销	4906	4102	4319	5480	营业利润	6.5%	7.1%	18.2%	17.1%
财务费用	8	0	0	0	归属于母公司净利	6.7%	4.0%	18.3%	17.2%
投资损失	-37	-38	-44	-50	获利能力				
营运资金变动	-6541	-1331	1595	1637	毛利率(%)	35.5%	35.2%	36.5%	36.8%
其他经营现金流	8768	3755	1254	1693	净利率(%)	13.8%	14.0%	14.3%	14.7%
投资活动现金流	-3193	-3851	-5000	-7853	ROE(%)	12.5%	11.5%	11.9%	12.3%
资本支出	-193	-4654	-5804	-8664	ROIC(%)	11.6%	11.2%	11.6%	11.9%
长期投资	244	760	760	760	偿债能力				
其他投资现金流	-3244	43	44	50	资产负债率(%)	34.9%	33.3%	33.7%	34.1%
筹资活动现金流	4227	-41	0	0	净负债比率(%)	53.6%	50.0%	50.9%	51.9%
短期借款	0	-40	0	0	流动比率	2.13	2.25	2.19	2.02
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.63	1.73	1.73	1.62
普通股增加	90	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	4405	0	0	0	总资产周转率	0.59	0.55	0.55	0.55
其他筹资现金流	-269	-1	0	0	应收账款周转率	4.93	3.72	4.65	5.32
现金净增加额	1597	1266	3720	2544	应付账款周转率	2.00	2.03	2.03	2.03

每股指标(元)					估值比率				
每股收益	1.17	1.18	1.39	1.63	P/E	48.91	25.11	21.22	18.12
每股经营现金流薄)	0.30	2.76	4.66	5.56	P/B	6.31	2.88	2.53	2.22
每股净资产	9.07	10.26	11.66	13.30	EV/EBITDA	14.51	7.48	6.29	4.82

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

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，以勤勉的执业态度、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，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，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。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。