

业绩环比改善，后续项目可期

● **事件：**公司发布2022年半年报，1) 2022H1实现营收67.1亿，同比下滑14.5%，扣非归母净利润11亿，同比下滑23.9%；2) Q2单季度实现营收35.9亿，同比下滑6.6%，扣非归母净利润6.2亿，同比下滑7.1%。

● **二季度同比小幅下滑，环比一季度改善显著。**22Q1业绩受内容排播影响有所下滑，22Q2随着重点综艺上线，业绩环比复苏，收入环比增长14.9%，扣非归母净利润环比增长30.9%。但由于疫情、宏观经济下行压力、21Q2高基数等影响，22Q2同比呈现小幅下滑。

● **宏观经济调整拖累广告增长，优质内容驱动下会员收入稳步提升。**公司核心主业芒果TV互联网视频业务2022H1实现营收52.3亿元，同比下滑11.4%。

广告业务，2022H1公司实现营收21.6亿元，同比下降31.2%。广告业务受到宏观经济影响，广告主投放意愿有所下降，叠加21年上半年广告高基数，22H1收入呈现同比下滑。但公司综艺强者恒强，广告招商仍为行业翘楚，根据艺恩数据，截至20220818，《乘风破浪3》播出90天，累计播放量达60亿，良好的IP品牌背书使得姐姐3的广告客户达27个，领衔H1综艺市场；新产品《声生不息》播出期间（网络版截至20220710，卫视版截至20220717）网络版和卫视版累计播放量达42.8亿，获得10个品牌方赞助；电视剧《尚食》播出期间（0222-0324）累计播放量达20.5亿，创芒果TV电视剧广告新高。

会员业务，2022H1公司会员收入达18.6亿元，同比增长6.5%。会员人数方面，2021年末有效会员数达5040万，22Q2随着热门综艺《乘风破浪3》等上线，芒果TV MAU稳步提升；会员价格方面，公司2022年1月2日调整会员价格后，计划自8月9日起再次提价，提价幅度为6%-20%。我们认为，会员人数受到优质内容影响大于会员价格影响，持续供给优质内容《披荆斩棘的哥哥2》、《妻子的浪漫旅行6》、《推理开始了》、《女儿们的恋爱5》等）将抵御价格上行带来的需求减弱，全年会员收入可期。

运营业务，2022H1公司实现营收12.1亿元，同比增长19.3%。公司持续深化与中国移动在大屏业务、5G创新业务等方面的合作。目前运营业务已覆盖31个省级行政区域，覆盖用户超3.4亿。

● **盈利预测与投资建议。**预计公司2022-2024年EPS分别为1.32元、1.59元、1.78元，对应的PE为23倍、19倍、17倍。考虑到公司2022年有丰富的产品线、宏观经济稳增长对广告业务负面影响逐步消退、小芒电商步入正轨，我们维持对芒果超媒“买入”的投资评级。

● **风险提示：**产品效果不及预期的风险、国家政策调整的风险、小芒电商发展不及预期的风险。

指标/年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	15355.86	17827.83	20586.23	23393.63
增长率	9.64%	16.10%	15.47%	13.64%
归属母公司净利润（百万元）	2114.09	2473.56	2969.77	3322.27
增长率	6.66%	17.00%	20.06%	11.87%
每股收益EPS（元）	1.13	1.32	1.59	1.78
净资产收益率ROE	12.44%	12.99%	13.80%	13.70%
PE	27	23	19	17
PB	3.36	3.00	2.65	2.35

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：刘言
执业证号：S1250515070002
电话：023-67791663
邮箱：liuyan@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	18.71
流通A股(亿股)	10.22
52周内股价区间(元)	27.81-58.61
总市值(亿元)	572.25
总资产(亿元)	261.53
每股净资产(元)	9.00

相关研究

1. 芒果超媒（300413）：芒果TV提价，长视频行业进入稳定提价期（2022-07-28）
2. 芒果超媒（300413）：乘风破浪3开播，业绩估值双重向好（2022-05-23）
3. 芒果超媒（300413）：声生不息强势出击（2022-05-17）
4. 芒果超媒（300413）：Q1业绩受排播承压，关注Q2内容表现（2022-04-26）
5. 芒果超媒（300413）：大侦探7热度持续，快本改版后表现提升（2022-04-08）
6. 芒果超媒（300413）：首发剧本版权交易平台，拟上线数字藏品平台（2022-03-23）

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	15355.86	17827.83	20586.23	23393.63	净利润	2114.48	2474.01	2970.31	3322.88
营业成本	9905.46	11573.75	13001.99	14869.10	折旧与摊销	4853.66	2111.83	2111.83	2111.83
营业税金及附加	26.89	30.14	35.22	39.86	财务费用	-101.21	-117.52	-130.19	-141.51
销售费用	2469.33	2754.69	3437.90	3859.95	资产减值损失	-68.09	0.00	0.00	0.00
管理费用	695.93	1069.67	1235.17	1403.62	经营营运资本变动	-632.94	-70.39	-136.80	39.48
财务费用	-101.21	-117.52	-130.19	-141.51	其他	-5604.11	0.00	0.00	0.00
资产减值损失	-68.09	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	561.80	4397.93	4815.16	5332.68
投资收益	37.23	0.00	0.00	0.00	资本支出	-4946.44	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	1753.91	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-3192.52	0.00	0.00	0.00
营业利润	2135.93	2517.10	3006.14	3362.61	短期借款	0.00	-39.79	0.00	0.00
其他非经营损益	-21.45	-40.00	-33.35	-36.50	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	2114.48	2477.10	2972.78	3326.11	股权融资	4495.79	0.00	0.00	0.00
所得税	0.00	3.08	2.47	3.22	支付股利	-231.45	-422.82	-494.71	-593.95
净利润	2114.48	2474.01	2970.31	3322.88	其他	-37.32	74.44	130.19	141.51
少数股东损益	0.39	0.46	0.55	0.61	筹资活动现金流净额	4227.03	-388.17	-364.52	-452.44
归属母公司股东净利润	2114.09	2473.56	2969.77	3322.27	现金流量净额	1596.91	4009.76	4450.64	4880.24
资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	财务分析指标	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	6974.47	10984.23	15434.87	20315.11	成长能力				
应收和预付款项	5662.40	6632.21	7580.15	8610.11	销售收入增长率	9.64%	16.10%	15.47%	13.64%
存货	1689.55	1974.10	2217.71	2536.18	营业利润增长率	6.46%	17.85%	19.43%	11.86%
其他流动资产	4574.39	3553.43	3575.62	3598.20	净利润增长率	6.83%	17.00%	20.06%	11.87%
长期股权投资	23.88	23.88	23.88	23.88	EBITDA 增长率	8.38%	-34.51%	10.56%	6.92%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	184.45	154.37	124.29	94.21	毛利率	35.49%	35.08%	36.84%	36.44%
无形资产和开发支出	6676.20	4605.83	2535.47	465.10	三费率	19.95%	20.79%	22.07%	21.90%
其他非流动资产	325.41	314.03	302.64	291.26	净利率	13.77%	13.88%	14.43%	14.20%
资产总计	26110.75	28242.08	31794.63	35934.05	ROE	12.44%	12.99%	13.80%	13.70%
短期借款	39.79	0.00	0.00	0.00	ROA	8.10%	8.76%	9.34%	9.25%
应付和预收款项	6986.31	8394.40	9400.96	10719.45	ROIC	27.69%	33.73%	53.52%	89.50%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	44.86%	25.31%	24.23%	22.80%
其他负债	2087.49	799.31	869.69	961.70	营运能力				
负债合计	9113.59	9193.71	10270.65	11681.14	总资产周转率	0.68	0.66	0.69	0.69
股本	1870.72	1870.72	1870.72	1870.72	固定资产周转率	82.70	105.23	147.75	214.13
资本公积	9244.39	9244.39	9244.39	9244.39	应收账款周转率	5.04	5.17	5.09	5.09
留存收益	5851.31	7902.05	10377.10	13105.42	存货周转率	5.78	6.32	6.20	6.26
归属母公司股东权益	16966.40	19017.15	21492.21	24220.53	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	96.06%	—	—	—
少数股东权益	30.76	31.22	31.77	32.38	资本结构				
股东权益合计	16997.16	19048.37	21523.98	24252.91	资产负债率	34.90%	32.55%	32.30%	32.51%
负债和股东权益合计	26110.75	28242.08	31794.63	35934.05	带息债务/总负债	0.44%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.13	2.58	2.87	3.06
					速动比率	1.94	2.36	2.65	2.84
					股利支付率	10.95%	17.09%	16.66%	17.88%
					每股指标				
					每股收益	1.13	1.32	1.59	1.78
					每股净资产	9.07	10.17	11.49	12.95
					每股经营现金	0.30	2.35	2.57	2.85
					每股股利	0.12	0.23	0.26	0.32
业绩和估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E					
EBITDA	6888.39	4511.41	4987.78	5332.93					
PE	26.94	23.03	19.18	17.15					
PB	3.36	3.00	2.65	2.35					
PS	3.71	3.20	2.77	2.43					
EV/EBITDA	6.74	9.39	7.60	6.19					
股息率	0.41%	0.74%	0.87%	1.04%					

数据来源: Wind, 西南证券

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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下

行业评级

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理 销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	高级销售经理	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	王昕宇	高级销售经理	17751018376	17751018376	wangxy@swsc.com.cn
	高宇乐	销售经理	13263312271	13263312271	gylyf@swsc.com.cn
	薛世宇	销售经理	18502146429	18502146429	xsy@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
北京	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杜小双	高级销售经理	18810922935	18810922935	dxsyf@swsc.com.cn
	来趣儿	销售经理	15609289380	15609289380	lqe@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
广深	郑龔	广州销售负责人 销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	陈慧玲	销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	杨新意	销售经理	17628609919	17628609919	xyy@swsc.com.cn
	张文锋	销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyrif@swsc.com.cn