

分析师: 乔琪
登记编码: S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

上半年广告招商承压, 关注近期头部综艺 上线

——芒果超媒(300413)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(下调)

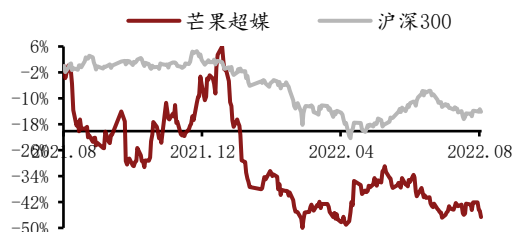
市场数据(2022-08-18)

收盘价(元)	29.51
一年内最高/最低(元)	58.61/27.81
沪深 300 指数	4,180.10
市净率(倍)	3.03
流通市值(亿元)	301.50

基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	9.74
每股经营现金流(元)	-0.05
毛利率(%)	36.32
净资产收益率_摊薄(%)	6.54
资产负债率(%)	34.16
总股本/流通股(万股)	187,072.08/102,170.00
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

相关报告

《芒果超媒(300413)年报点评: 核心业务增长稳健, Q2 重磅综艺陆续上线》 2022-04-26
《芒果超媒(300413)公司点评报告: Q4 利润波动, 2022 排播内容丰富, 会员数量有望继续增加》 2022-01-26
《芒果超媒(300413)季报点评: 主平台保持稳健增长, 2022 年综艺影视剧储备丰富层出不穷》 2021-10-29

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2022 年 08 月 19 日

事件: 公司发布 2022 半年度报告, 2022H1 营业收入 67.14 亿元, 同比减少 14.50%; 归母净利润 11.91 亿元, 同比减少 17.95%; 扣非后归母净利润 10.95 亿元, 同比减少 23.93%。

投资要点:

- 宏观经济及新冠疫情影响广告招商效果, 会员业务收入稳步增长。拆分公司业务来看, 核心主业芒果 TV 互联网视频业务营业收入 52.27 亿元, 同比下降 11.36%。其中广告业务营业收入同比下降 31.15%至 21.63 亿元, 对公司业绩影响较大, 主要是受宏观经济和 Q2 新冠肺炎影响, 广告行业整体景气度下滑, 虽然公司头部节目广告招商客户数行业领先(《乘风破浪 3》广告合作客户 27 个、《声生不息·港乐季》获 10 个品牌方赞助、《尚食》创芒果 TV 电视剧广告招商及植入广告新高), 但部分腰部综艺、影视节目的广告招商效果可能承压。

公司会员业务营业收入 18.58 亿元, 同比增长 6.48%, 会员业务收入稳步增长一方面受益于公司加强精细化运营, 增强用户粘性, 提升会员付费转化率, 另一方面公司加大渠道拓展合作力度, 拓宽会员基数。结合公司披露 2021 年会员业务收入以及会员数量情况大致测算 2021 年芒果 TV 用户 ARPPU 为 85.24 元, 相比爱奇艺仍有较大差距。近期芒果 TV 开启第二轮涨价, 根据订阅方式不同, 第二轮涨价幅度在 8%-20%不等, 预计将进一步提升用户 ARPPU。

运营商业务营业收入 12.06 亿元, 同比增长 19.31%, 继续保持稳健增长。公司运营商业务已覆盖 31 个省市行政区域, 覆盖用户数量超过 3.41 亿。

公司其他业务方面, 新媒体互动娱乐内容制作营业收入 4.90 亿元, 同比减少 50.29%; 内容电商营业收入 9.45 亿元, 同比增加 1.43%; 其他主营业务收入同比增加 63.01%至 4488.91 万元, 其他业务收入同比减少 33.11%至 786.92 万元。

- 随 Q2 头部综艺的上线, 业绩环比回升明显。2022Q1 由于新冠疫情的影响导致部分节目排播进度延后, 但随着 4 月《声生不息》以及 6 月《乘风破浪 3》上线后, 公司二季度业绩环比回升较为明显。Q2 单季度营业收入 35.91 亿元, 同比减少 6.60%, 环比增加 14.93%; 归母净利润 6.83 亿元, 同比增加 0.82%, 环比增加 34.64%; 扣非后归母净利润 6.21 亿元, 同比减少 7.14%, 环比增加 30.94%。

- 毛利率与费用率保持稳定。2022H1 公司毛利率 36.32%, 与 2021H1

的 37.76%相比小幅下滑 1.14pct。销售费用率为 14.51%，同比小幅提升 0.19pct；管理费用率 3.76%，同比小幅下滑 0.2pct；研发费用率 1.51%，同比小幅下滑 0.05pct。总体来看，公司的毛利率和费用率基本维持稳定。

- **下半年项目储备有望带动核心业务增长。**上半年公司上线 36 档综艺节目（其中双平台自制或定制节目 33 档），创新型综艺与综 N 代表节目的播映情况位居行业前列；同时芒果 TV 上线各类影视剧节目 78 部，其中重点影视剧 18 部，“大芒计划”微短剧 48 部。

近日公司《密室大逃脱 4》、《中餐厅》等重点综艺节目已上线，《披荆斩棘 2》定档 8 月 19 日，有望接棒《乘风破浪 3》，此外下半年还有《妻子的浪漫旅行 6》、《大湾仔的夜 2》、《再见爱人 2》等重点综艺项目待播。电视剧方面《少年派 2》、《张卫国的夏天》等电视剧也已上线，根据公司 5 月节目招商会信息，目前公司还储备较多的综艺和影视项目推进中。优质内容的持续稳定排播有望带动会员数量不断增加并一定程度抵消价格调整对会员数量的影响，带动公司下半年核心主业增长

- **投资建议与盈利预测：**2022H1 由于宏观经济和疫情的因素对公司的综艺上线进度以及广告招商效果造成了较为显著的负面影响，导致公司上半年业绩不及预期。但随着 Q2 疫情好转，公司节目排播恢复，业绩环比回升明显。我们预计在上游广告主投放预算普遍收紧的情况下，广告投放将优先向排播效果好的头部节目倾斜。公司拥有较多的高质量综艺与影视项目，对广告主吸引力强，同时优质内容的热播也将带动会员数量和 ARPPU 提升，增强公司核心业务盈利能力。但综合考虑经济恢复传导至广告主投放意愿的大规模回升仍需一定时间，因此相应下调对公司的盈利预测。预计公司 2022-2024 年 EPS 为 1.31 元、1.54 元和 1.78 元，按照 8 月 18 日 29.51 元收盘价计算，对饮 PE 为 22.52 倍、19.22 倍与 16.58 倍，下调至“增持”评级。

风险提示：疫情反复；宏观经济波动影响文娱消费需求；广告招商效果低于预期；监管政策变动

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	14006	15356	16108	18835	21136
增长比率（%）	12.04%	9.64%	4.90%	16.93%	12.22%
净利润（百万元）	1982	2114	2451	2872	3331
增长比率（%）	71.42%	6.66%	15.94%	17.16%	15.98%
每股收益(元)	1.06	1.13	1.31	1.54	1.78
市盈率(倍)	27.85	26.11	22.52	19.22	16.58

资料来源：聚源，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	12925	18901	21151	25814	29592
现金	5336	6974	9221	11955	14594
应收票据及应收账款	2977	3787	4455	5102	5619
其他应收款	51	41	76	60	92
预付账款	1398	1834	1841	2129	2371
存货	1660	1690	1614	2158	2040
其他流动资产	1502	4574	3945	4410	4877
非流动资产	6341	7210	7286	7337	7344
长期投资	23	24	27	29	31
固定资产	187	184	188	191	190
无形资产	5894	6444	6487	6524	6512
其他非流动资产	237	558	584	593	611
资产总计	19266	26111	28437	33151	36936
流动负债	8587	8885	9003	10845	11300
短期借款	40	40	40	40	40
应付票据及应付账款	5929	5882	6332	7795	7939
其他流动负债	2618	2962	2632	3010	3322
非流动负债	57	229	229	229	229
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	57	229	229	229	229
负债合计	8644	9114	9232	11074	11529
少数股东权益	33	31	31	31	31
股本	1780	1871	1871	1871	1871
资本公积	4839	9244	9244	9244	9244
留存收益	3969	5851	8059	10931	14261
归属母公司股东权益	10588	16966	19174	22046	25376
负债和股东权益	19266	26111	28437	33151	36936

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	581	562	1857	3168	3098
净利润	1979	2114	2451	2872	3331
折旧摊销	4436	4906	219	183	221
财务费用	13	8	5	5	5
投资损失	-81	-37	-105	-57	-63
营运资金变动	-5856	-6541	-802	24	-554
其他经营现金流	90	112	89	141	159
投资活动现金流	194	-3193	638	-430	-454
资本支出	-70	-193	-226	-213	-199
长期投资	260	244	785	-264	-301
其他投资现金流	4	-3244	79	47	46
筹资活动现金流	-502	4227	-248	-5	-5
短期借款	-310	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	90	0	0	0
资本公积增加	0	4405	0	0	0
其他筹资现金流	-192	-269	-248	-5	-5
现金净增加额	273	1597	2247	2733	2639

资料来源：聚源，中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	14006	15356	16108	18835	21136
营业成本	9230	9905	10226	11827	13172
营业税金及附加	22	27	81	94	106
营业费用	2164	2469	2577	3014	3382
管理费用	629	696	725	848	951
研发费用	184	272	274	320	359
财务费用	-87	-101	-105	-102	-124
资产减值损失	-37	-68	-48	-57	-63
其他收益	153	123	129	151	169
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	81	37	105	57	63
资产处置收益	0	0	0	0	0
营业利润	2006	2136	2435	2891	3354
营业外收入	27	22	64	38	42
营业外支出	47	43	24	28	32
利润总额	1987	2114	2476	2901	3364
所得税	7	0	25	29	34
净利润	1979	2114	2451	2872	3331
少数股东损益	-3	0	0	0	0
归属母公司净利润	1982	2114	2451	2872	3331
EBITDA	6288	6912	2655	3160	3662
EPS (元)	1.11	1.17	1.31	1.54	1.78

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	12.04%	9.64%	4.90%	16.93%	12.22%
营业利润 (%)	70.36%	6.46%	14.02%	18.71%	15.99%
归属母公司净利润 (%)	71.42%	6.66%	15.94%	17.16%	15.98%
获利能力					
毛利率 (%)	34.10%	35.49%	36.52%	37.21%	37.68%
净利率 (%)	14.15%	13.77%	15.22%	15.25%	15.76%
ROE (%)	18.72%	12.46%	12.78%	13.03%	13.12%
ROIC	17.31%	11.63%	12.39%	13.20%	13.28%
偿债能力					
资产负债率 (%)	44.87%	34.90%	32.47%	33.41%	31.21%
净负债比率 (%)	81.39%	53.62%	48.07%	50.16%	45.38%
流动比率	1.51	2.13	2.35	2.38	2.62
速动比率	0.99	1.62	1.85	1.87	2.11
营运能力					
总资产周转率	0.77	0.68	0.59	0.61	0.60
应收账款周转率	4.69	5.04	4.80	4.80	4.80
应付账款周转率	1.80	1.95	2.00	2.00	2.00
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.06	1.13	1.31	1.54	1.78
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.31	0.30	0.99	1.69	1.66
每股净资产 (最新摊薄)	5.66	9.07	10.25	11.78	13.57
估值比率					
P/E	27.85	26.11	22.52	19.22	16.58
P/B	5.21	3.25	2.88	2.50	2.18
EV/EBITDA	19.69	14.51	17.41	13.76	11.16

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。