

证券研究报告

公司研究

公司点评

芒果超媒 (300413. SZ)

投资评级

上次评级

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: +86 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

芒果超媒 (300413. SZ) : 疫情影响广告业务整体承压, 关注下半年优质内容供给

2022 年 08 月 21 日

事件: 芒果超媒 (300413.SZ) 于 2022 年 8 月 18 日发布 2022 年半年度报告。公司上半年实现营业收入 67.14 亿元, yoy-14.50%, 归母净利 11.91 亿元, yoy-17.95%, 扣非归母 10.95 亿元, yoy-23.93%。

经拆分, 公司 22Q2 单季度营收 35.91 亿元 (yoy-6.60%, qoq+14.95%), 归母净利 6.83 亿元 (yoy+0.82%, qoq+34.71%), 扣非归母 6.21 亿元 (yoy-7.14%, qoq+31.01%); 22Q1 单季度营收 31.24 亿元 (yoy-22.08%, qoq-0.16%), 归母净利 5.07 亿元 (yoy-34.39%, qoq+278.36%), 扣非归母 4.74 亿元 (yoy-38.49%, qoq+438.64%)。

点评:

- **22Q2 爆款综艺带动业绩增长。**公司核心主业芒果 TV 互联网视频业务 22H1 实现营业收入 52.27 亿元, yoy-11.36%, 22Q2 单季度实现营业收入 27.59 亿元, qoq+11.81%。在行业整体陷入亏损、降本增效的前提下, 芒果超媒持续加大内容投入, S 级综艺节目《乘风破浪 3》《声生不息·港乐季》助力 22Q2 业绩发展。
- **广告业务受宏观经济及新冠疫情影响整体承压, 关注公司招商动态。**
 - 1) **广告业务整体承压:** 公司上半年广告业务实现营收 21.63 亿元, yoy-31.15%, 主要原因为同期广告收入高基数叠加宏观经济及新冠肺炎疫情影响下广告行业景气度下滑。
 - 2) **创新机制推动招商回暖:** 公司上半年推出的《乘风破浪 3》广告合作客户达 27 个, 全新节目《声生不息》获得 10 个品牌方的赞助, 公司广告营销与内容联动的创新机制有助于建立起以台网 IP 为核心的跨平台招商体系。
- **公司运营商业务表现好于预期, 实现营业收入 12.06 亿元, yoy+19.31%。**
 - 1) **省外:** 公司运营商业务已覆盖 31 个省级行政区域, 覆盖用户数超 3.41 亿。芒果 TV 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。
 - 2) **省内:** 芒果 TV 协同三大运营商积极探索会员与运营商权益及渠道的融合, 持续推进“湖南 IPTV”到“芒果大电视”业务运营和品牌战略的全面升级。
- **公司会员业务表现稳健, 实现营业收入 18.58 亿元, yoy+6.48%。**根据 Questmobile, 22H1 芒果 TV 日均、月均活跃用户数稳步抬升, 22Q2 芒果 TV 月均 MAU 为 2.5 亿人, yoy+21%。22 年 1 月/8 月, 芒果 TV 分别两次上调会员价格, 会员 ARPU 有望提升。
- **媒体深度融合持续夯实长视频领域核心竞争力。**公司上半年进一步落实媒体融合部署, 扩大“湖南卫视+芒果 TV”双平台优势。
 - 1) **综艺节目:** 公司上半年上线 36 档综艺节目 (其中双平台自制或定制节目 33 档), 稳定输出高质量综 N 代产品。根据艺恩数据, 《乘风破浪

3》播出期间播放量达 57.1 亿，《声生不息》播出期间播放量达 33.1 亿，分别位列播映指数排行榜第一、二。**影视剧**：芒果 TV 上半年上线各类影视剧 78 部，包括重点影视剧 18 部，“大芒计划”微短剧 48 部。“芒果季风”以社会主流文化为导向，关注现实，从都市职场、家庭情感、悬疑等多元题材进行探索，上半年已上线《张卫国的夏天》《妻子的选择》《没有工作的一年》等 5 部精品剧集。微短剧方面，公司专注于 7-10 分钟优质内容，爆款短剧《念念无明》播放量超 6 亿次。

- **内容电商业务发展加快步伐**。小芒电商已完成增资入股，推动小芒与整个芒果生态圈各业务板块协同发展，加快构建“内容+视频+电商”的商业闭环。**1) 内容推广**：小芒整合双平台优质 IP 资源，推出“小芒年货节”“云裳晓芒”等主题晚会，强化用户互动并拉动消费转化。**2) 商品选品**：“芒品牌”的孵化已拓展超 500 家国潮国货商家，形成汉服、美妆、潮玩、数码、萌宠、轻露营等多条商品线。**3) 电商**：快乐购传统电商业务积极谋求转型，借力互联网渠道，实现用户的精细化运营。同时，以供应链建设为核心，探索以供应链服务为基础的选货分销业务。
- **芒果幻城 VR 平台上线，集虚拟社区、内容浏览、游戏体验为一体，打造下一代数智化媒体平台**。6 月 28 日，芒果元宇宙产品“芒果幻城”于 PICO、爱奇艺奇遇、NOLO 等各大 VR 平台上线。主打（1）陌生人社交，虚拟形象登录；（2）虚拟内容、明星虚拟化身、虚拟偶像、2.5 次元演唱会；（3）游戏模块“咕噜岛”、SLG 射击游戏、答题、碰碰车类社交小游戏；（4）天娱传媒艺人入驻，粉丝 VR 见面会、虚拟演唱会等。虚拟数字人苏小妹、虚拟音乐人 K、Vince、小缪 Metamuse、壬申等虚拟艺人专属账号。

投资建议：综上，公司上半年业绩符合预期，下半年综艺有《披荆斩棘 2》（8 月 19 日已上线）、《声生不息·宝岛季》值得期待，剧集有《大宋少年志 2》、《胡同》、《重中之重》、《天下长河》等剧集待播。根据 wind 一致预期，公司 22-24 年归母净利分别为 24.1/28.5/32.8 亿元，对应增速 14.18%/18.02%/15.14%，对应估值 23x/19x/17x。元宇宙主题芒果幻城 VR 平台上线关注后续表现，芒果超媒作为广电新媒体平台龙头估值有望提升，建议密切关注。

风险因素：内容监管持续趋严、广告收入及客户增长速度不达预期，疫情反复影响线下业务推进、宏观经济波动风险等。

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016~2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	sun tong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。