

芒果超媒 (300413)

2023 半年报点评: 多档头部综艺上线, 电商 GMV 高增长

买入 (维持)

2023 年 08 月 18 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书: S0600123070071

zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	13,704	15,229	17,585	19,802
同比	-11%	11%	15%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	1,825	2,405	2,916	3,290
同比	-14%	32%	21%	13%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.98	1.29	1.56	1.76
P/E (现价&最新股本摊薄)	31.89	24.20	19.96	17.69

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件:** 芒果超媒发布财报, 2023H1 实现营收 66.89 亿元 (YoY-0.37%), 归母净利润 12.51 亿元 (YoY+5.04%), 其中 2023Q2 实现营收 36.33 亿元 (YoY+1.18%), 归母净利润 7.06 亿元 (YoY+3.29%); 23H1 经营性现金流达 10.33 亿元, 现金流情况良好。

■ **广告业务边际改善, 会员用户粘性增强, 运营业务稳健发展。**

公司持续上线优质综艺内容, 并不断补强剧集内容。23H1 芒果 TV 上线 39 档综艺节目, 其中《乘风 2023》《声生不息·宝岛季》《大侦探第八季》《女子推理社》等 8 部综艺入选 2023 年上半年网络综艺有效播放 TOP20; 上线剧集 64 部, 其中重点影视剧 19 部、微短剧 45 部。

23H1 广告业务实现营收 17.90 亿元 (YoY-17.23%)。公司多档头部综艺进行招商, 发力互联网平台、白酒、食品等重点行业头部品牌客户, 实现了广告收入降幅收窄。我们看好公司优质综艺和增量剧集内容, 预计广告业务随消费大盘复苏而恢复增长。

23H1 会员业务实现营收 19.61 亿元 (YoY+5.54%)。芒果 TV 依托优质 IP 推出点映、抢先看、参与现场录制等会员权益, 提升了用户粘性和长周期用户占比。会员渠道拓展亦取得新成效, 6 月, 与中国移动合作推出“芒果卡”; 8 月, 与淘宝天猫合作推出 88VIP+芒果 TV 会员年卡。

23H1 运营业务实现营收 13.89 亿元 (YoY+15.18%)。省外业务方面, 依托与电信运营商的合作, 不断强化分省业务拓展, 深化大屏业务全国布局。省内业务方面, IPTV 推出“超级大会员”, 增值业务收入稳步提升。

■ **电商 GMV 快速增长, “内容+视频+电商”商业闭环不断完善。**

23H1 小芒电商 GMV 已超过 2022 全年值, 继续保持高速增长。品牌端, 小芒电商先后打造《名侦探学院》“南波万”棒球服、《大侦探》桌游“森

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.11
一年最低/最高价	20.68/44.00
市净率(倍)	2.93
流通 A 股市值(百万元)	31,785.09
总市值(百万元)	58,198.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.61
资产负债率(% ,LF)	34.61
总股本(百万股)	1,870.72
流通 A 股(百万股)	1,021.70

相关研究

《芒果超媒(300413): 事件点评: 收购金鹰卡通全部股权, 布局青少儿内容与 IP》

2023-07-26

《芒果超媒(300413): 事件点评: 视频行业回暖, 科技赋能成长》

2023-05-18

林进化论”、《乘风 2023》小凉风 T 恤、《宝岛季》IKF 耳机等热销品。用户端，小芒电商实现内容与电商融合，首档定制综艺《跳进地理书的旅行》豆瓣评分超过 9 分，节目声量与商品销量快速增长。

■ **AI、虚拟拍摄、XR 技术已应用于多个节目，助力降本增效和业态创新。**

公司已将 AIGC 视频自动拆条技术应用于《全员加速中 2023》《爱的勘探法》《我的人间烟火》等节目的短视频制作，大幅提升二创内容生产效率；将 LED XR 技术应用于《声生不息·宝岛季》，将虚拟拍摄与 VR 技术应用于《全员加速中 2023》《超时空寻找》；将 AI 角色应用于《大宋少年志 2》，探索 AI 社交和 AI 聊天功能。

■ **盈利预测与投资评级：**我们看好公司优质内容壁垒和 AI 技术进展，维持 2023-2025 年 EPS 为 1.29/1.56/1.76 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 24/20/18 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业政策变化风险，经济周期风险，节目上线不及预期风险。

芒果超媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21,435	24,700	30,322	34,724	营业总收入	13,704	15,229	17,585	19,802
货币资金及交易性金融资产	12,382	15,600	19,186	22,998	营业成本(含金融类)	9,067	9,772	11,362	12,842
经营性应收款项	6,358	6,269	7,904	8,119	税金及附加	90	59	70	79
存货	1,600	1,929	2,174	2,463	销售费用	2,180	2,437	2,687	3,069
合同资产	929	761	879	990	管理费用	624	701	739	832
其他流动资产	165	141	178	153	研发费用	235	274	317	287
非流动资产	7,615	7,570	7,525	7,479	财务费用	(131)	(93)	(121)	(155)
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	119	152	176	198
固定资产及使用权资产	337	283	227	171	投资净收益	133	152	176	198
在建工程	0	10	20	30	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	6,965	6,965	6,965	6,965	减值损失	(168)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	88	88	88	88	营业利润	1,725	2,385	2,884	3,243
其他非流动资产	220	220	220	220	营业外净收支	41	6	6	6
资产总计	29,050	32,270	37,847	42,203	利润总额	1,766	2,391	2,890	3,249
流动负债	10,060	11,136	13,826	14,936	减:所得税	0	3	3	3
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,109	1,609	2,109	2,609	净利润	1,766	2,388	2,887	3,246
经营性应付款项	6,477	6,843	8,644	8,861	减:少数股东损益	(59)	(17)	(30)	(44)
合同负债	1,045	1,281	1,416	1,480	归属母公司净利润	1,825	2,405	2,916	3,290
其他流动负债	1,429	1,402	1,656	1,986	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.98	1.29	1.56	1.76
非流动负债	183	183	183	183	EBIT	1,489	2,139	2,587	2,890
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	6,635	3,204	3,652	3,956
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.84	35.83	35.39	35.15
租赁负债	132	132	132	132	归母净利率(%)	13.32	15.79	16.58	16.61
其他非流动负债	52	52	52	52	收入增长率(%)	(10.76)	11.12	15.47	12.61
负债合计	10,243	11,319	14,009	15,119	归母净利润增长率(%)	(13.68)	31.77	21.27	12.81
归属母公司股东权益	18,851	21,012	23,929	27,218					
少数股东权益	(44)	(61)	(91)	(135)					
所有者权益合计	18,806	20,951	23,838	27,083					
负债和股东权益	29,050	32,270	37,847	42,203					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	552	3,876	3,996	4,221	每股净资产(元)	10.08	11.23	12.79	14.55
投资活动现金流	654	(862)	(838)	(816)	最新发行在外股份(百万股)	1,871	1,871	1,871	1,871
筹资活动现金流	1,545	204	428	408	ROIC(%)	7.98	10.00	10.60	10.33
现金净增加额	2,751	3,218	3,586	3,813	ROE-摊薄(%)	9.68	11.44	12.19	12.09
折旧和摊销	5,146	1,065	1,065	1,066	资产负债率(%)	35.26	35.08	37.01	35.83
资本开支	(187)	(1,014)	(1,014)	(1,014)	P/E (现价&最新股本摊薄)	31.89	24.20	19.96	17.69
营运资本变动	(6,419)	529	154	21	P/B (现价)	3.09	2.77	2.43	2.14

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码: 215021
 传真: (0512) 62938527
 公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>