

# 芒果超媒 (300413.SZ) 23H1 中报点评

**持有(维持评级)**

## 收入结构优化，小芒电商显露锋芒

 当前价格： 29.22 元  
 目标价格： 37.46 元

### 投资要点：

**公司发布2023H1业绩：**23H1芒果实现营收66.9亿元 (YoY-0.4%)，归母净利润12.5亿元 (YoY+5.0%)，扣非归母净利润11.7亿元 (YoY+7.2%)；23Q2芒果实现营收36.3亿元 (YoY+1.2%，QoQ+18.9%)，归母净利润7.1亿元 (YoY+3.3%，QoQ+29.5%)，扣非归母净利润6.6亿元 (YoY+5.4%，QoQ+26.0%)。上半年经营性净现金流达10.3亿元，现金流情况良好。

**23H1广告、会员、运营业务收入结构优化。**23H1公司广告营收17.9亿元，YoY-17.2%，较22年降幅收窄；会员业务营收19.6亿元，YoY+5.5%，会员业务占比不断提升；运营业务收入13.9亿元，YoY+15.2%。1) 内容进一步聚焦质量，综艺领先地位稳固。23H1各大主流平台压缩腰部内容，聚焦头部和垂类内容。根据云合数据，23H1芒果TV上线39档综艺节目，其中8档入选23H1网络综艺有效播放TOP20，继续夯实综艺“领头羊”地位；剧集方面，23H1芒果TV上线剧集64部，同比减少14部，其中重点影视剧19部，同比增加1部，“大芒计划”微短剧45部，同比减少3部。2) 广告业务呈现边际改善态势。23H1消费市场和广告行业缓慢复苏，公司夯实头部综艺招商，拓展多个互联网平台、白酒、食品等行业头部品牌客户。3) 会员业务积极开拓合作模式，加入淘宝天猫88VIP权益。公司积极拓展会员渠道，截至23年6月底，与移动合作湖南省内“芒果卡”新增用户突破百万；8月3日，与88VIP正式达成合作，也是88VIP首次与阿里生态以外视频平台合作。4) 运营业务稳健增长，持续与中国移动战略合作。省外深化大屏业务全国布局，提高内容触达率；省内增值业务收入稳步上升，持续丰富教育等大屏业务应用场景。

**IP赋能电商业务持续发力，积极探索AI等技术前沿。**1) 小芒电商坚持“新潮国货”定位，构建“内容+视频+电商”商业闭环。借助IP资源小芒电商触达目标用户、精准营销，同时扩大品牌影响度，23年上半年GMV已经超过22年全年。23H1内容电商业务营收12.5亿元 (YoY+32.1%)，明显高于整体增速。我们认为，公司电商业务逐步触达盈亏平衡点，未来有望实现创收创利。2) 结合IP，探索AIGC、虚实结合互动、元宇宙等技术赋能内容生产及行业升级。公司结合AIGC与媒体业务场景，同时结合IP与虚拟人，实现高效内容生产、降本增效和用户交互创新，未来公司将探索更多新技术落地应用场景。

**盈利预测与投资建议：**由于广告业务恢复慢于预期，我们调低公司23-35年预测增速，预计23-25年营收153.2/173.6/195.7亿元（前值预测为159.1/180.5/203.4亿元），CAGR为13.0%，归母净利润分别21.3/26.1/32.0亿元（前值预测为22.4/27.4/33.7亿元），CAGR为22.7%。我们使用SOTP估值，23年目标市值700.84亿元，目标价37.46元，维持“持有”评级。

**风险提示：**新节目上线表现及广告招商不及预期、新业务进展不及预期。

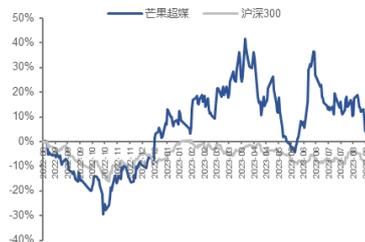
财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,356	13,704	15,322	17,362	19,569
增长率	10%	-11%	12%	13%	13%
净利润(百万元)	2,114	1,825	2,126	2,605	3,200
增长率	7%	-14%	16%	23%	23%
EPS(元/股)	1.13	0.98	1.14	1.39	1.71
市盈率(P/E)	25.9	30.0	25.7	21.0	17.1
市净率(P/B)	3.2	2.9	2.6	2.4	2.1

数据来源：公司公告、华福证券研究所

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1871/1022
流通A股市值(百万元)	54662/29854
每股净资产(元)	10.61
资产负债率(%)	34.61
一年内最高/最低(元)	41.64/20.76

### 一年内股价相对走势



### 团队成员

**分析师 陈泽敏**  
 执业证书编号：S0210522050002  
 邮箱：czm3779@hfzq.com.cn

**分析师 杨岚**  
 执业证书编号：S0210522110001  
 邮箱：yanglan@hfzq.com.cn

### 相关报告

芒果超媒(300413.SZ) 22年报&23Q1 点评：会员规模创新高，23年顺周期修复

2023-04-23

芒果超媒(300413.SZ) 季报点评：会员与运营业务稳健增长，等待广告修复

2022-10-26

芒果超媒(300413.SZ) 首次覆盖：“芒果湘军”乘风破浪，内容容飞轮与IP变现持续增长

2022-07-01

**图表 1: 芒果超媒 2020-2025E 业绩拆分与预测**

单位: 亿元	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>140.07</b>	<b>153.57</b>	<b>137.05</b>	<b>153.22</b>	<b>173.62</b>	<b>195.70</b>
YoY		9.64%	-10.76%	11.80%	13.31%	12.71%
<b>芒果 TV 互联网视频业务</b>	<b>90.62</b>	<b>112.62</b>	<b>104.18</b>	<b>115.76</b>	<b>130.90</b>	<b>147.20</b>
YoY		24%	-7%	11%	13%	12%
<b>会员收入</b>	<b>32.55</b>	<b>36.88</b>	<b>39.15</b>	<b>49.56</b>	<b>56.22</b>	<b>63.76</b>
YoY		13%	6%	27%	13%	13%
其中: 付费会员数(亿人)	0.36	0.50	0.59	0.70	0.75	0.80
YoY		17%	17%	18%	7%	7%
年 ARPPU(元)	90.09	73.17	66.18	70.81	75.06	79.56
YoY		-9%	-10%	7%	6%	6%
<b>广告收入</b>	<b>41.40</b>	<b>54.54</b>	<b>39.94</b>	<b>37.34</b>	<b>42.95</b>	<b>48.53</b>
YoY		32%	-27%	-7%	15%	13%
<b>运营商收入</b>	<b>16.67</b>	<b>21.2</b>	<b>25.09</b>	<b>28.85</b>	<b>31.74</b>	<b>34.91</b>
YoY		27%	18%	15%	10%	10%
<b>内容电商</b>	<b>21.05</b>	<b>21.57</b>	<b>21.36</b>	<b>25.42</b>	<b>29.74</b>	<b>34.50</b>
YoY		2%	-0.98%	19%	17%	16%
<b>新媒体互动娱乐内容制作</b>	<b>27.65</b>	<b>18.77</b>	<b>11.18</b>	<b>11.74</b>	<b>12.68</b>	<b>13.69</b>
YoY		-32%	-40.45%	5%	8%	8%
<b>其他</b>	<b>0.75</b>	<b>0.60</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>

数据来源: 公司财报、华福证券研究所



## 分析师声明

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn