

收入结构优化增强韧性，内容生态助力电商业务
——2023年中报点评

芒果超媒 (300413.SZ)

推荐 维持评级

核心观点:

- **事件** 公司发布 2023 年中报：2023 年上半年公司实现总营业收入 66.89 亿元，同比下降 0.37%；归属于上市公司股东的净利润 12.51 亿元，同比上升 5.04%；扣非归母净利润 11.74 亿元，同比上升 7.19%。其中 23Q2 公司实现营业收入 36.33 亿元，同比上升 1.18%，环比上升 18.86%；归属于上市公司股东的净利润 7.06 亿元，同比上升 3.29%；扣非归母净利润 6.55 亿元，同比上升 5.39%。
- **收入结构继续优化，核心主业韧性增强** 2023 年上半年公司核心主业收入结构进一步优化：广告业务边际改善，会员业务占比不断提升，运营业务持续稳健发展。其中，会员业务实现营业收入 19.61 亿元，同比增长 5.54%。运营业务实现营业收入 13.89 亿元，同比增长 15.18%。广告业务实现营业收入 17.90 亿元，同比下降 17.23%，降幅明显收窄。随着行业复苏，公司依托综艺优势，通过补强剧集，强化营销效果和算法优化，有望打开广告业务增长空间。
- **发挥内容生态优势，新打法助力小芒电商** 小芒电商深度挖掘圈层用户消费潜力，根据用户需求定制商品、活动和 IP 内容，实现内容与电商深度融合。首档小芒定制综艺《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。快乐购与小芒电商形成在用户和渠道定位上实现优势互补。公司依托多年积累的内容转化能力、供应链管理能力和会员运营能力，积极调整业务结构和商品结构，发力自营品和独家代理商品。2023 上半年，小芒电商 GMV 已超过去年全年 GMV 总额，继续保持高速发展态势。
- **投资建议** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 23.15/27.75/31.51 亿元，分别同比增长 26.85%/19.88%/13.53%，对应 EPS 分别为 1.24/1.48/1.68，对应 PE 分别为 25x/21x/18x，维持“推荐”评级。
- **风险提示** 政策及监管环境的风险，影视作品销售的市场风险，作品内容审查或审核风险，市场竞争加剧的风险等。

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13704.34	15520.72	17436.39	19353.34
收入增长率%	-10.76	13.25	12.34	10.99
归母净利润(百万元)	1824.93	2314.94	2775.23	3150.72
摊薄 EPS(元)	0.98	1.24	1.48	1.68
PE	31.89	25.14	20.97	18.47

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分析师

岳铮

☎：(8610) 80927630

✉：yuezheng@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

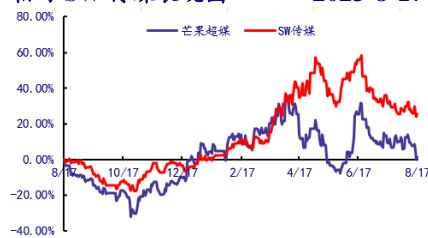
市场数据

2023-8-17

A 股收盘价(元)	31.11
A 股一年内最高价(元)	41.80
A 股一年内最低价(元)	20.84
总股本(亿股)	18.71

相对 SW 传媒表现图

2023-8-17



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒互联网】公司 2022 年年报点评_芒果超媒 (300413.SZ)_广告市场全年承压，会员及运营业务稳健增长

【银河传媒杨晓彤团队】公司点评_传媒行业_芒果超媒 (300413.SZ) 2020 年三季报点评：内容矩阵构筑护城河，业务新生态持续拓展

【银河传媒互联网】公司年报暨一季报点评_芒果超媒 (300413.SZ)：会员高速增长，持续构建内容生态

【银河传媒互联网】公司 2022 年中报点评_芒果超媒 (300413.SZ)：Q2 业绩环比改善，看好持续高质量内容供给

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21434.71	23211.18	26183.55	29584.98	营业收入	13704.34	15520.72	17436.39	19353.34
现金	9686.69	10652.92	12479.09	14704.55	营业成本	9067.03	10106.30	11188.69	12354.99
应收账款	3235.43	3370.05	3786.01	4202.24	营业税金及附加	90.40	100.88	122.05	145.15
其它应收款	54.35	53.09	59.64	66.20	营业费用	2179.89	2405.71	2615.46	2806.23
预付账款	1650.22	1747.32	1934.46	2136.11	管理费用	623.94	543.23	697.46	870.90
存货	1600.13	1775.08	1965.19	2170.04	财务费用	-131.46	31.74	31.74	31.74
其他	5207.89	5612.71	5959.16	6305.84	资产减值损失	-49.74	0.00	0.00	0.00
非流动资产	7614.96	8287.12	8810.67	9350.30	公允价值变动收	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	4.12	4.12	4.12	4.12	投资净收益	132.98	38.80	52.31	67.74
固定资产	165.28	140.45	114.23	86.65	营业利润	1725.05	2239.74	2702.54	3086.26
无形资产	6965.07	7669.73	8261.49	8867.43	营业外收入	45.62	25.00	25.00	25.00
其他	480.49	472.81	430.82	392.10	营业外支出	4.38	4.00	4.00	4.00
资产总计	29049.67	31498.30	34994.22	38935.29	利润总额	1766.29	2260.74	2723.54	3107.26
流动负债	10060.04	10479.05	11493.44	12572.24	所得税	0.12	2.26	2.72	3.11
短期借款	1057.93	1057.93	1057.93	1057.93	净利润	1766.17	2258.48	2720.81	3104.16
应付账款	4836.10	5388.05	5965.11	6586.91	少数股东损益	-58.76	-56.46	-54.42	-46.56
其他	4166.01	4033.07	4470.39	4927.39	归属母公司净利	1824.93	2314.94	2775.23	3150.72
非流动负债	183.33	197.37	197.37	197.37	EBITDA	6634.97	6315.91	6831.89	7209.25
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.98	1.24	1.48	1.68
其他	183.33	197.37	197.37	197.37					
负债合计	10243.36	10676.42	11690.81	12769.61	主要财务比率				
少数股东权益	-44.41	-100.87	-155.28	-201.85	营业收入	-10.76%	13.25%	12.34%	10.99%
归属母公司股东权益	18850.71	20922.75	23458.70	26367.53	营业利润	-19.24%	29.84%	20.66%	14.20%
负债和股东权益	29049.67	31498.30	34994.22	38935.29	归属母公司净利	-13.68%	26.85%	19.88%	13.53%
					毛利率	33.84%	34.89%	35.83%	36.16%
					净利率	13.32%	14.92%	15.92%	16.28%
现金流量表(百万元)					ROE	9.68%	11.06%	11.83%	11.95%
经营活动现金流	551.65	5856.43	6624.04	7020.24	ROIC	7.43%	10.37%	11.20%	11.43%
净利润	1766.17	2258.48	2720.81	3104.16	资产负债率	35.26%	33.90%	33.41%	32.80%
折旧摊销	5146.20	4023.43	4076.62	4070.25	净负债比率	54.47%	51.27%	50.17%	48.80%
财务费用	24.36	31.74	31.74	31.74	流动比率	2.13	2.22	2.28	2.35
投资损失	-132.98	-38.80	-52.31	-67.74	速动比率	1.70	1.78	1.84	1.91
营运资金变动	-6419.13	-412.79	-131.82	-97.17	总资产周转率	0.50	0.51	0.52	0.52
其它	167.03	-5.63	-21.00	-21.00	应收帐款周转率	4.32	4.70	4.87	4.85
投资活动现金流	653.68	-4635.79	-4526.86	-4521.15	应付帐款周转率	1.85	1.98	1.97	1.97
资本支出	-187.41	-4702.92	-4579.16	-4588.89	每股收益	0.98	1.24	1.48	1.68
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	每股经营现金	0.29	3.13	3.54	3.75
其他	841.09	67.13	52.31	67.74	每股净资产	10.08	11.18	12.54	14.09
筹资活动现金流	1545.16	-254.61	-271.02	-273.63	P/E	31.89	25.14	20.97	18.47
短期借款	1018.15	0.00	0.00	0.00	P/B	3.09	2.78	2.48	2.21
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	7.19	7.73	6.88	6.21
其他	527.01	-254.61	-271.02	-273.63	P/S	4.25	3.75	3.34	3.01
现金净增加额	2750.95	966.24	1826.17	2225.46					

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：李洋洋 021-20252671 liyanyang_yj@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn