

23H1 业绩符合预期，会员业务拓展有望带来新增量

增持 (维持)

——芒果超媒 (300413) 点评报告

2023 年 08 月 21 日

报告关键要素:

公司 2023H1 实现营业收入 66.89 亿元 (YoY-0.37%), 归母净利润 12.51 亿元 (YoY+5.04%), 扣非后归母净利润 11.74 亿元 (YoY+7.19%), 经营活动产生的现金流量净额 10.33 亿元。2023Q2 实现营业收入 36.33 亿元 (YoY+1.18%, QoQ+18.86%), 归母净利润 7.06 亿元 (YoY+3.29%, QoQ+29.50%), 扣非后归母净利润 6.55 亿元 (YoY+5.39%, QoQ+25.96%)。

投资要点:

广告业务降幅显著缩窄，会员、运营商业业务稳健发展。从核心业务来看，芒果 TV 互联网视频业务 (广告+会员+运营商业业务) 微幅下滑，实现营业收入 51.41 亿元 (YoY-1.65%)。1) 广告方面：由于整个消费市场和广告行业呈缓慢复苏态势，部分广告主对营销预算投放仍然相对谨慎，公司凭借《乘风 2023》、《声生不息 宝岛季》等头部综艺节目招商，互联网广告业务呈现边际改善态势，营收同比降幅显著缩窄，下降 17.23% 至 17.90 亿元，未来伴随着行业复苏，公司依托不断稳固的综艺优势，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；2) 会员方面：公司依托《去有风的地方》《乘风 2023》等优质 IP 推出全年大剧点映、专享综艺抢先看、参与节目现场录制等会员专属权益，不断提升会员拉新、用户粘性和长周期用户占比针对，实现营收 19.61 亿元 (YoY+5.54%)，8 月份，芒果 TV 与淘宝天猫正式达成合作，淘宝天猫 88VIP 会员新增芒果 TV 会员年卡权益，看好此次合作给公司带来的收入增量；3) 运营商方面：依托三大运营商，持续深化大屏业务全国布局，加大内容创新等领域深度合作，实现营收 13.89 亿元 (YoY+15.18%)。

综艺、剧集持续发力，以内容优势带动发展优势。1) 综艺方面，公司拥有 48 个综艺节目制作团队，2023 年上半年上线 39 部综艺，根据云合数据显示，综 N 代《乘风 2023》、《大侦探 8》、《声生不息 宝岛季》入选 2023H1 网络综艺有效播放 TOP10，创新综艺《女子推理社》及“小而美”综艺《快乐的大人》等实现口碑、热度双丰收；2) 剧集方面，公司拥有 22 个影视制作团队和 36 家“新芒计划”战略工作室，在影视剧及微短剧双向发力，共推出 64 部。《去有风的地方》热度口碑双丰

基础数据

总股本 (百万股)	1,870.72
流通 A 股 (百万股)	1,021.70
收盘价 (元)	29.22
总市值 (亿元)	546.62
流通 A 股市值 (亿元)	298.54

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

拟收购金鹰卡通，丰富公司内容矩阵
综艺基本盘稳健发力，积极探索 AIGC 及虚实结合
Q2 业绩环比改善，关注下半年优质综艺及创新业务表现

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理:

李中港

电话: 17863087671

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	13704.34	15889.73	18245.77	20568.47
增长比率 (%)	-10.76	15.95	14.83	12.73
净利润 (百万元)	1824.93	2284.58	2778.00	3274.74
增长比率 (%)	-13.68	25.19	21.60	17.88
每股收益 (元)	0.98	1.22	1.48	1.75
市盈率 (倍)	29.95	23.93	19.68	16.69
市净率 (倍)	2.90	2.60	2.28	2.00

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

收，得到海内外权威媒体高度评价。

小芒电商高速发展，积极探索 AIGC 内容应用落地。小芒电商通过坚持“新潮国货内容电商平台”定位，通过强化与芒果生态圈层整体联动，背靠芒果独有综艺 IP，打造核心垂直产品，2023 年上半年成交总额已超过去年全年，继续保持高速发展态势；同时公司充分发挥丰富的应用场景优势，从赋能内容生产、助力降本增效、创新用户交互等方面，积极探索前沿技术落地应用与业态创新。例如开发 AIGC 视频自动拆条技术，大幅提升二创内容生产效率；通过虚拟拍摄与 VR 技术相结合制作《全员加速中 2023》；推出《大宋少年志 2》AI 角色拟人化产品，建立 AI 社交系统，试水 AI 聊天付费场景，看好公司后续更多 AIGC 等新技术落地应用场景。

盈利预测与投资建议：公司上半年发展符合我们预期，维持此前的盈利预测，预计 2023-2025 年实现营业收入 158.90/182.46/205.68 亿元，归母净利润分别为 22.85/27.78/32.75 亿元，EPS 为 1.22/1.48/1.75 元，对应 8 月 18 日收盘价，对应 PE 为 23.93X/19.68X/16.69X，维持“增持”评级。

风险因素：政策监管不确定性、会员增速滞缓、内容表现不及预期、新业务拓展不及预期、人才流失等风险。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13704	15890	18246	20568
同比增速 (%)	-10.76	15.95	14.83	12.73
营业成本	9067	10431	11880	13309
毛利	4637	5458	6366	7260
营业收入 (%)	33.84	34.35	34.89	35.30
税金及附加	90	79	69	62
营业收入 (%)	0.66	0.50	0.38	0.30
销售费用	2180	2383	2646	2972
营业收入 (%)	15.91	15.00	14.50	14.45
管理费用	624	715	812	905
营业收入 (%)	4.55	4.50	4.45	4.40
研发费用	235	286	365	411
营业收入 (%)	1.71	1.80	2.00	2.00
财务费用	-131	-90	-88	-123
营业收入 (%)	-0.96	-0.57	-0.48	-0.60
资产减值损失	-50	-50	-45	-45
信用减值损失	-118	-100	-95	-90
其他收益	119	127	109	103
投资收益	133	159	182	206
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	2	2	2
营业利润	1725	2222	2716	3208
营业收入 (%)	12.59	13.99	14.88	15.59
营业外收支	41	40	35	35
利润总额	1766	2262	2751	3243
营业收入 (%)	12.89	14.24	15.08	15.77
所得税费用	0	0	0	0
净利润	1766	2262	2750	3242
营业收入 (%)	12.89	14.24	15.07	15.76
归属于母公司的净利润	1825	2285	2778	3275
同比增速 (%)	-13.68	25.19	21.60	17.88
少数股东损益	-59	-23	-28	-32
EPS (元/股)	0.98	1.22	1.48	1.75

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.98	1.22	1.48	1.75
BVPS	10.08	11.25	12.81	14.63
PE	29.95	23.93	19.68	16.69
PEG	-2.19	0.95	0.91	0.93
PB	2.90	2.60	2.28	2.00
EV/EBITDA	7.19	18.69	14.18	10.71
ROE	9.68%	10.86%	11.59%	11.96%
ROIC	7.43%	9.62%	10.35%	10.64%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9687	10444	13505	17203
交易性金融资产	2695	2695	2695	2695
应收票据及应收账款	4660	4767	5018	5256
存货	1600	1623	1650	1664
预付款项	1650	1878	2020	2129
合同资产	929	1112	1277	1440
其他流动资产	213	244	273	301
流动资产合计	21435	22763	26437	30688
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	165	177	185	192
在建工程	0	0	0	0
无形资产	6965	6965	6965	6965
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	480	473	457	446
资产总计	29050	30382	34049	38295
短期借款	1058	1392	1667	1887
应付票据及应付账款	6477	6462	6798	7283
预收账款	0	0	0	0
合同负债	1045	0	0	0
应付职工薪酬	989	782	891	998
应交税费	204	238	274	309
其他流动负债	1346	1727	2023	2265
流动负债合计	10060	9210	9986	10854
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	15	15	15
其他非流动负债	183	182	182	182
负债合计	10243	9407	10183	11052
归属于母公司的所有者权益	18851	21042	23960	27370
少数股东权益	-44	-67	-95	-127
股东权益	18806	20975	23866	27243
负债及股东权益	29050	30382	34049	38295

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	552	783	3000	3884
投资	0	0	0	0
资本性支出	-187	-266	-323	-528
其他	841	183	178	202
投资活动现金流净额	654	-82	-145	-326
债权融资	-39	22	0	0
股权融资	286	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	1608	335	274	220
筹资成本	-245	-298	-69	-80
其他	-64	-1	0	0
筹资活动现金流净额	1545	57	206	140
现金净流量	2751	758	3061	3698

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

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。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场