

芒果超媒（300413.SZ）中报点评： 互联网视频收入同比略微下滑，内 容自制能力优势稳固

2023年8月22日

强烈推荐/维持

芒果超媒

公司报告

事件：公司发布2023年中报，实现营业收入66.89亿元，同比下降0.4%；归母净利润12.51亿元，同比增长5.0%。

点评：

互联网视频收入同比略微下滑，下半年广告及会员收入预计边际向好。2023年上半年，公司实现营收66.89亿元（yoy-0.4%）。（1）芒果TV互联网视频业务实现营收51.41亿元（yoy-1.7%）；其中，芒果TV广告收入17.90亿元（yoy-17.2%），芒果TV会员收入19.61亿元（yoy+5.5%），运营业务收入13.89亿元（yoy+15.2%）；（2）新媒体互动娱乐内容制作实现营收2.83亿元（yoy-42.1%）；（3）内容电商实现营收12.48亿元（yoy+32.0%）。上半年，芒果TV广告收入下滑主要由于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，下半年随着广告市场复苏以及公司优质综艺影视内容推出，广告收入有望边际转好；芒果TV会员业务上半年平稳增长，预计下半年有望加速增长，主要受益于：6-7月，芒果TV与中国移动合作在湖南省以及全国推出“芒果卡”，以及8月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。

互联网视频毛利率小幅下降，费用管控良好。（1）2023年上半年，公司营业成本43.40亿元，毛利率35.1%，同比下降1.2个百分点，其中芒果TV互联网视频业务毛利率42.7%，同比下降0.8个百分点；新媒体互动娱乐内容制作业务毛利率30.3%，同比提升17.1个百分点；内容电商业务毛利率5.4%，同比下降4.2个百分点。芒果TV互联网视频毛利率小幅下降主要由于内容成本支出稳定，收入端下滑；新媒体互动娱乐内容制作业务毛利率显著提升主要源于公司优化影视项目数量，提升项目ROI；内容电商业务毛利率下滑主要源于公司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。（2）销售费用8.86亿元，销售费率13.2%，同比下降1.3个百分点；管理费用2.42亿元，管理费率3.6%，同比下降0.2个百分点；研发费用1.05亿元，研发费率1.6%，同比提升0.1个百分点；归母净利润12.5亿元，对应利润率18.7%，同比提升1.0个百分点。可以看到，公司费用管控良好，整体利润率有所提升。

内容自制能力优势稳固，收购金鹰卡通补全内容产品矩阵。目前，芒果TV和湖南卫视共有48个节目自制团队、22个影视自制团队和36家“新芒计划”战略工作室，是全国规模最大的长视频内容生产基地。上半年，芒果TV上线39档各类综艺节目，《乘风2023》《声生不息·宝岛季》《大侦探第八季》《女子推理社》等8档节目，入选2023年上半年网络综艺有效播放TOP20（云合数据）；上线剧集64部，其中重点影视剧19部、“大芒计划”微短剧45部。另外，公司近期公告拟以自有资金现金收购金鹰卡通100%股权，补全少儿内容板块，进一步增强公司内容产品矩阵。

投资建议：2023年公司业绩有望随着广告环境好转及主动调整内容制作和内容电商业务而回暖，预计2023-2025年公司归母净利润分别为26.16亿元，30.99亿元和33.96亿元，对应现有股价PE分别为21X，18X和16X，维持“强

公司简介：

公司是A股市场第一家以融合发展为特色、掌握全渠道与内容生态完整核心产业链的国有新媒体公司，也是湖南广播影视集团有限公司（湖南广播电视台）旗下统一的融媒体产业及资本运营平台。公司主营业务包括芒果TV互联网视频业务、新媒体互动娱乐内容制作及内容电商业务等。

资料来源：公司官网

未来3-6个月重大事项提示：

无

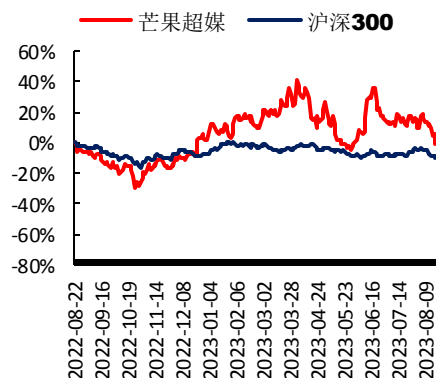
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52周股价区间（元）	20.76-41.64
总市值（亿元）	549.1
流通市值（亿元）	299.9
总股本/流通A股（亿股）	18.71/10.22
流通B股/H股（亿股）	0
52周日均换手率	-

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源，东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

烈推荐”评级。

风险提示：(1) 内容排播不及预期；(2) 广告招商不及预期；(3) 会员增长不及预期；(4) 疫情影响内容制作进度。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,355.86	13,704.34	14,903.94	16,927.22	19,261.26
增长率(%)	9.64%	-10.76%	8.75%	13.58%	13.79%
归母净利润(百万元)	2,114.09	1,824.93	2,616.36	3,099.12	3,396.32
增长率(%)	6.66%	-13.68%	43.37%	18.45%	9.59%
每股收益(元)	1.17	0.98	1.40	1.66	1.82
PE	25	30	21	18	16

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

单击此处输入文字。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	18901	21435	21952	25468	29471	营业收入	15356	13704	14904	16927	19261
货币资金	6974	9687	8852	11076	13584	营业成本	9905	9067	9808	11002	12470
应收账款	3114	3235	2858	3246	3694	营业税金及附加	27	90	89	85	96
其他应收款	41	54	59	67	76	营业费用	2469	2180	2012	2285	2504
预付款项	1834	1650	2141	2691	3314	管理费用	696	624	492	559	674
存货	1690	1600	1612	1809	2050	财务费用	-101	-131	-81	-122	-150
其他流动资产	124	111	111	111	111	研发费用	272	235	224	254	289
非流动资产合计	7210	7615	7667	7626	7596	资产减值损失	68.09	49.74	40.00	40.00	100.00
长期股权投资	24	4	24	24	24	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	184	165	137	112	89	投资净收益	37.23	132.98	50.00	50.00	50.00
无形资产	6444	6965	6956	6953	6952	加：其他收益	123.33	119.21	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	1	35	35	35	35	营业利润	2136	1725	2539	3022	3393
资产总计	26111	29050	29619	33094	37066	营业外收入	21.85	45.62	30.00	30.00	30.00
流动负债合计	8885	10060	8465	9201	10107	营业外支出	43.30	4.38	0.00	0.00	0.00
短期借款	40	1058	0	0	0	利润总额	2114	1766	2569	3052	3423
应付账款	4961	4836	5374	6028	6833	所得税	0	0	3	3	17
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	2114	1766	2566	3049	3406
一年内到期的非流动负债	43	51	51	51	51	少数股东损益	0	-59	-50	-50	10
非流动负债合计	229	183	43	43	43	归属母公司净利润	2114	1825	2616	3099	3396
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
负债合计	9114	10243	8508	9244	10149	成长能力					
少数股东权益	31	-44	-94	-144	-134	营业收入增长	9.64%	-10.76%	8.75%	13.58%	13.79%
实收资本（或股本）	1871	1871	1871	1871	1871	营业利润增长	6.46%	-19.24%	47.18%	19.03%	12.28%
资本公积	9244	9547	9547	9547	9547	归属于母公司净利润增长	6.66%	-13.68%	43.37%	18.45%	9.59%
未分配利润	5746	7307	9635	12394	15416	获利能力					
归属母公司股东权益合计	16966	18851	21205	23995	27051	毛利率(%)	35.49%	33.84%	34.20%	35.01%	35.26%
负债和所有者权益	26111	29050	29619	33094	37066	净利率(%)	13.77%	12.89%	17.22%	18.01%	17.68%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位：百万元						ROE(%)					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	8.10%	6.28%	8.83%	9.36%	9.16%	
经营活动现金流	562	552	7205	7420	7769	偿债能力					
净利润	2114	1766	2566	3049	3406	资产负债率(%)	34.90%	35.26%	28.72%	27.93%	27.38%
折旧摊销	4905.85	5146.20	5073.75	5058.07	5052.25	流动比率	2.13	2.13	2.59	2.77	2.92
财务费用	-101	-131	-81	-122	-150	速动比率	1.94	1.97	2.40	2.57	2.71
应收账款减少	-137	-122	377	-388	-448	营运能力					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.68	0.50	0.51	0.54	0.55
投资活动现金流	562	654	-6792	-5007	-5072	应收账款周转率	5	4	5	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.02	2.80	2.92	2.97	3.00
长期投资减少	0	0	-115	0	0	每股指标(元)					
投资收益	37	133	50	50	50	每股收益(最新摊薄)	1.17	0.98	1.40	1.66	1.82
筹资活动现金流	4227	1545	-1247	-188	-189	每股净现金流(最新摊薄)	0.85	1.47	-0.45	1.19	1.34
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.07	10.08	11.34	12.83	14.46
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	90	0	0	0	0	P/E	24.97	29.82	20.89	17.64	16.09
资本公积增加	4405	302	0	0	0	P/B	3.22	2.90	2.58	2.28	2.02
现金净增加额	5351	2750	-835	2224	2508	EV/EBITDA	6.90	6.87	6.11	5.50	4.97

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

传媒与互联网行业首席分析师，上海交通大学工学硕士。7年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018年加入东兴证券研究所。2019年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。全面覆盖A股传媒及海外互联网板块，与优秀公司为伍，致力于领先市场挖掘产业投资机会。紧密跟踪产业趋势，以腾讯为核心，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，以阿里巴巴、拼多多、京东为核心跟踪国内电商及跨境电商发展趋势。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526