

冯翠婷 传媒互联网行业 首席分析师
 执业编号: S1500522010001
 联系电话: 17317141123
 邮箱: fengcuiting@cindasc.com

凤超 传媒互联网行业 研究助理
 执业编号: S1500122040001
 联系电话: 17818277028
 邮箱: fengchao1@cindasc.com

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO.,LTD
 北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼
 邮编: 100031

芒果超媒 (300413.SZ) 半年报点评: 广告业务暂时承压, 会员、电商业务趋势良好

2023 年 8 月 23 日

事件:

芒果超媒于 8 月 18 日披露 23H1 业绩: 23H1 公司实现营业总收入 66.9 亿元, 同比下降 0.4%; 实现归母净利润为 12.5 亿元, 同比增长 5.0%。其中作为业务主体的芒果 TV 互联网视频业务实现营业收入 51.4 亿元, 同比下降 1.7%。具体来看, 广告、会员和运营商作为长视频内容重要变现渠道, 构成芒果 TV 互联网视频业务“三驾马车”:

- 广告业务: 23H1 实现营业收入 17.9 亿元, 同比下降 17.2%。23H1 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。23Q1 受到疫情影响广告业务下滑更为明显, Q2 广告业务的同比降幅明显收窄, 呈现边际改善态势。
- 会员业务: 23H1 实现营业收入 19.6 亿元, 同比增长 5.5%。23H1 公司依托《去有风的地方》《乘风 2023》等优质 IP 推出一系列会员专属权益, 不断提升会员拉新、用户粘性和长周期用户占比。在会员渠道拓展方面, 公司取得新成效, 截至 2023 年 6 月 30 日, 与中国移动合作在湖南省内试点推出的“芒果卡”新增用户突破百万, 并以“内容+IP+网络+应用”产品模式全新升级用户权益的“动感地带芒果卡”进行全国发售。8 月 3 日, 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, 此次合作是 88VIP 首次与阿里生态以外视频平台进行权益合作。
- 运营商业务: 23H1 运营商业务实现营业收入 13.9 亿元, 同比增长 15.2%。公司在省外与中国移动合作持续推进大屏业务的全国布局, 在省内 IPTV 端上线“超级大会员”, 拉动增值业务收入稳步提升。

此外, 内容电商业务 23H1 实现营业收入 12.5 亿元, 同比增长 32.1%。小芒电商 2023 年上半年 GMV 已超过去年全年 GMV 总额, 继续保持高速发展态势。

23H1 毛利率达到 35.1%, 同比下降 1.2 个百分点。23H1 归母净利润率为 18.7%, 同比上升 1.0 个百分点。销售费用为 8.9 亿元, 同比下降 9.1%, 销售费用率为 13.2%; 管理费用为 2.4 亿元, 同比下降 4.4%, 管理费用率为 3.6%; 研发费用为 1.0 亿元, 同比增长 3.3%, 研发费用率为 1.6%。

单看 23Q2 单季度, 公司实现营业总收入 36.3 亿元, 同比增长 1.2%, 环比增长 18.9%; 实现归母净利润为 7.1 亿元, 同比增长 3.3%, 环比增长 29.5%。23Q2 毛利率达到 36.9%, 同比基本持平。23Q2 归母净利润率为 19.4%, 同比上升 0.4 个百分点。23Q2 销售费用为 5.3 亿元, 同比下降 1.5%, 销售费用率为 14.5%; 管理费用为 1.2 亿元, 同比提升 16.2%, 管理费用率为 3.3%; 研发费用为 4986 万元, 同比下降 4.2%, 研发费用率为 1.4%。

点评:

- **广告业务上半年受宏观经济影响增速放缓，预计下半年随着新内容上线有所改善。**23 H 1 受到宏观经济的影响，芒果TV广告业务同比增速放缓，但二季度相对于一季度情况已经有所改善。公司上半年上线的综艺内容较多，但头部剧集内容相对较少。展望下半年，我们认为随着《披荆斩棘的哥哥》等新综艺，以及《大宋少年志2》、季风剧场《猎狼者》等新剧集的上线，广告招商情况环比有望明显好转，带动广告业务收入逐步改善。
- **会员业务受益于合作伙伴渠道拓展，预计下半年会员增长将有更好表现。**公司近期与中国移动以及淘天集团加强了战略合作关系，推出了“动感地带芒果卡”“88VIP会员”芒果TV权益等新产品。借助于合作伙伴广泛的用户和流量基础，我们认为芒果TV的会员获客渠道将得到进一步拓展。预计在动感地带和88VIP会员的带动下，芒果TV会员下半年的用户数和收入增长将好于上半年。
- **积极探索AIGC等新技术的应用领域。**公司在上线的剧集《大宋少年志2》中加入拟人化AI聊天功能，用户可选择剧集中的六位角色，与剧集中角色互动聊天。拟人化AI对话与电视剧内容结合，有助于进一步提升剧集粘性，丰富IP内涵。我们认为该功能是电视剧与AI结合的有效尝试，未来或可以在更多影视剧和综艺内容中进行推广，一方面有助于增加用户活跃度和粘性，另一方面也有助于平台拓展除会员费以外的新付费模式，改善剧集的生命周期和盈利能力。
- **投资建议：**公司上半年《乘风4》《声生不息：宝岛季》等综艺热度高、口碑好，市场反馈积极，虽然广告业务受到宏观经济影响同比下滑，但Q2环比显著改善，预计23H2更多新作品的上线将带来进一步的复苏；会员业务受益于过硬的内容质量，同比仍然保持正增长，下半年受益于渠道拓展，预计增速将进一步加快。小芒电商业务GMV和收入增长迅速，为公司打开了新的业务想象空间。我们看好全年公司广告、会员收入和整体业绩的复苏，Wind一致预期23~25年收入分别为158.6亿/180.3亿/200.7亿，同比+16%/14%/11%；归母净利润分别为23.4亿/27.8亿/31.8亿，同比+28%/19%/14%。公司作为稀缺的国企属性的互联网长视频平台，以广告、会员为主要收入模式的长视频内容主业经营稳健，电商、剧本杀等新业务持续探索创新，建议保持重点关注。
- **风险因素：**内容上线后播出情况不及预期，项目上线节奏不确定性。

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），所在团队曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20%以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5%以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。