

芒果超媒 (300413)

2024Q2 季报点评: 会员收入快速增长, 广告业务待复苏

买入 (维持)

2024年08月23日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书: S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书: S0600123070071
zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	13977	14628	15422	16786	17865
同比 (%)	(8.98)	4.66	5.43	8.84	6.43
归母净利润 (百万元)	1864	3556	1940	2181	2376
同比 (%)	(11.82)	90.73	(45.45)	12.45	8.92
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.00	1.90	1.04	1.17	1.27
P/E (现价&最新摊薄)	18.97	9.94	18.23	16.21	14.88

关键词: #新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件:** 公司发布季度业绩, 24Q2 营业收入 36.4 亿元, yoy-1.5%; 毛利率 29.0%, yoy-7.9pct; 营业利润 6.9 亿元, yoy+1.0%; 归母净利润 5.9 亿元, yoy-16.7%; 扣非归母净利润 4.5 亿元, yoy-32.0%。24H1 营业收入 69.6 亿元, yoy+2.46%; 毛利率 28.8%, yoy-6.3pct; 营业利润 12.3 亿元, yoy+2.2%; 归母净利润 10.6 亿元, yoy-15.5%; 扣非归母净利润 9.1 亿元, yoy-23.0%。

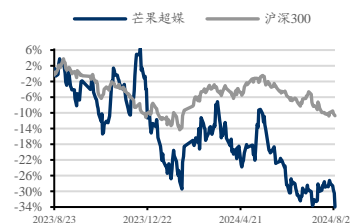
■ **会员业务收入快速增长, 广告业务短期承压。** 24H1 会员业务收入 24.9 亿元, yoy+26.8%, 得益于优质内容与创新权益体系, ARPPU 值稳步提升。广告收入 17.2 亿元, yoy-3.9%, 行业回暖乏力, 品效广告先行修复, 品牌广告相对滞后。运营业务收入 7.5 亿元, yoy-46.0%, 公司与运营商伙伴积极落实电视行业治理部署, 对“计费包”等电视大屏相关服务全面优化, 首页首屏免费节目占比不低于 50%。短期内, 运营商增值业务收入受影响; 长期看, 随着收视体验和用户粘性提升, 公司作为唯一同时有 IPTV 和 OTT 牌照的主体, 将受益于行业高质量发展。24H1 金鹰卡通持续领跑亲子少儿内容收视, 美兰德 2024 上半年青少年题材节目融合传播指数前十榜单, 金鹰卡通子公司利润总额同比增长约 15%, 净利润达 1761 万元。小芒电商 GMV 达 66.5 亿元, 同比增长近 50%, 在保持快速扩张态势的同时, 减亏近四成。

■ **综艺优势领先, 剧集储备丰富, 为长线发展蓄力。** (1) 综艺方面, 有效播放量稳居行业第一, 持续巩固领先优势。24H1 上线 56 档各类综艺节目, 较 23H1 增加 17 档; 有 7 档节目进入 2024 年上半年全网网络综艺有效播放 TOP20, 5 档节目进入上半年全网电视综艺有效播放 TOP20。如《歌手 2024》各期节目收视率均位列同时段省级卫视第一, 全网传播总量 1589 亿次;《乘风 2024》众多高热度话题霸榜各大平台, 全网热搜破万。下半年多档重点节目陆续上线, 包括《披荆斩棘 4》《花儿与少年 6》《声生不息·港乐季 2》《花儿绽放》《舞蹈狂花》等。(2) 影视剧集方面, 积极加大储备, 内容投入逐步具备规模效应。24H1 上线影视剧 17 部, 播出节奏稳定。部分作品网播热度高、口碑良好, 如《与风行》创多项播出纪录,《欢乐家长群》《时光正好》豆瓣评分分别达 7.8 和 7.5。公司储备影视剧超 80 部, 包括《国色芳华》《小巷人家》《水龙吟》《灿烂的风和海》《长乐曲》《180 天重启计划》等。(3) 此外, 芒果短剧“星火计划”亦在推进中, 今年已上线竖屏短剧 150 余部, 公司预计全年上线不少于 300 部精品竖屏短剧。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司加大内容端投入, 或对利润率带来一定压力, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润预测从 21.2/23.7/26.5 亿元下调至 19.4/21.8/23.8 亿元, 当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 18/16/15 倍。我们看好公司在综艺领域的领先优势, 以及优质储备剧集上线后对用户付费的拉动力, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 行业政策变化风险, 经济周期风险, 节目上线不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.90
一年最低/最高价	18.73/31.32
市净率(倍)	1.59
流通 A 股市值(百万元)	19,310.13
总市值(百万元)	35,356.62

基础数据

每股净资产(元,LF)	11.89
资产负债率(% ,LF)	31.88
总股本(百万股)	1,870.72
流通 A 股(百万股)	1,021.70

相关研究

《芒果超媒(300413): 2024Q1 季报点评: 一季度剧综数据亮眼, 重磅综艺预计二季度上线》

2024-04-22

《芒果超媒(300413): 2023 业绩预告点评: 广告收入增速回升, 2024 储备作品丰富》

2024-01-26

芒果超媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20,915	25,786	29,210	18,283	营业总收入	14,628	15,422	16,786	17,865
货币资金及交易性金融资产	12,934	13,021	15,367	18,152	营业成本(含金融类)	9,803	11,090	11,977	12,577
经营性应收款项	5,247	8,174	8,882	0	税金及附加	100	93	101	107
存货	1,717	2,941	3,177	0	销售费用	2,260	1,920	2,090	2,224
合同资产	839	1,450	1,578	0	管理费用	612	491	534	569
其他流动资产	178	200	206	130	研发费用	279	294	320	340
非流动资产	10,508	10,486	10,263	10,022	财务费用	(148)	(167)	(169)	(204)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	123	113	124	0
固定资产及使用权资产	371	342	312	283	投资净收益	73	308	336	357
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	8,114	8,114	8,114	8,114	减值损失	(100)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	70	70	70	70	营业利润	1,819	2,124	2,392	2,608
其他非流动资产	1,953	1,961	1,767	1,556	营业外净收支	32	32	32	32
资产总计	31,422	36,272	39,473	28,305	利润总额	1,851	2,155	2,424	2,640
流动负债	9,860	12,731	13,750	207	减:所得税	(1,621)	216	242	264
短期借款及一年内到期的非流动负债	97	116	116	116	净利润	3,471	1,940	2,181	2,376
经营性应付款项	6,926	9,027	9,749	0	减:少数股东损益	(84)	0	0	0
合同负债	1,223	1,653	1,799	0	归属母公司净利润	3,556	1,940	2,181	2,376
其他流动负债	1,614	1,935	2,086	91	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.90	1.04	1.17	1.27
非流动负债	198	206	206	206	EBIT	1,613	1,988	2,255	2,436
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	6,899	3,018	3,284	3,465
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	32.98	28.09	28.65	29.60
租赁负债	152	152	152	152	归母净利率(%)	24.31	12.58	12.99	13.30
其他非流动负债	46	54	54	54	收入增长率(%)	4.66	5.43	8.84	6.43
负债合计	10,059	12,937	13,957	413	归母净利润增长率(%)	90.73	(45.45)	12.45	8.92
归属母公司股东权益	21,492	23,464	25,645	28,021					
少数股东权益	(129)	(129)	(129)	(129)					
所有者权益合计	21,364	23,335	25,516	27,892					
负债和股东权益	31,422	36,272	39,473	28,305					

现金流量表 (百万元)				重要财务与估值指标					
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1,084	739	2,990	3,407	每股净资产(元)	11.49	12.54	13.71	14.98
投资活动现金流	756	(697)	(633)	(611)	最新发行在外股份(百万股)	1,871	1,871	1,871	1,871
筹资活动现金流	(318)	45	(11)	(11)	ROIC(%)	14.47	7.91	8.22	8.13
现金净增加额	1,522	87	2,346	2,785	ROE-摊薄(%)	16.54	8.27	8.51	8.48
折旧和摊销	5,286	1,029	1,029	1,029	资产负债率(%)	32.01	35.67	35.36	1.46
资本开支	(150)	(1,005)	(968)	(968)	P/E (现价&最新股本摊薄)	9.94	18.23	16.21	14.88
营运资本变动	(6,089)	(1,933)	(59)	169	P/B (现价)	1.65	1.51	1.38	1.26

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

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

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>