

2024年08月23日
芒果超媒(300413.SZ)

SDIC

公司快报

证券研究报告

互联网影视音频

会员业务表现亮眼，关注短剧、出海等新方向进展

事件：

公司发布 2024 年半年报：实现营业收入 69.60 亿元，同比增长 2.46%；归母净利润 10.65 亿元，同比减少 15.45%。

收入端企稳，净利润仍受税收优惠政策变化影响。

2024 年上半年，公司业绩有所下滑，主要系企业所得税优惠政策变化带来的影响，公司实现营业利润 12.33 亿元，同比增长 2.15%。从单季度来看，2024 年第二季度公司营业收入为 36.36 亿元，季度环比增长 9.36%，归母净利润 5.93 亿元，季度环比增长 25.45%。受主业毛利率下滑影响，2024 年上半年公司毛利率为 28.84%，同比下降 6.26pct。

会员业务为核心驱动，运营商业承压。

分业务看，2024 年上半年，芒果 TV 互联网视频业务作为公司营收的主要来源，实现营业收入 49.57 亿元，占总营收的 71.23%，毛利率为 36.11%；新媒体互动娱乐内容制作业务收入 6.34 亿元，占比 9.10%，毛利率 28.09%；内容电商业务收入 13.57 亿元，占比 19.49%，毛利率 2.70%，小芒电商 GMV 达 66.5 亿元，同比增长近 50%。互联网视频业务中，会员业务收入 24.86 亿元，同比增长 26.8%，成业绩增长核心驱动；广告业务收入 17.21 亿元，同比减少 3.9%，略有波动，复苏整体趋势不变；运营商业收入 7.50 亿元，同比减少 46.0%，主要系为响应电视行业治理部署，公司对电视大屏相关服务进行全面优化，短期内该业务受到一定影响。

2024 年下半年内容储备丰富，关注短剧、出海等新方向进展。

会员收入的增长验证了公司内容的优质，2024 年上半年，芒果综艺节目稳定输出，《歌手 2024》成为今年以来芒果 TV 会员拉新比例最高的节目；剧集表现可圈可点，《与凤行》《欢乐家长群》等播放数据亮眼。展望下半年，《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》等重点节目将为爆款综艺打下坚实基础。影视剧方面，公司储备影视剧超 80 部，内容投入逐步具备规模效应。《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》等一系列作品均具备爆款剧集潜质。短剧方面，芒果 TV 推出“芒果短剧”竖屏短剧频道，搭建适配竖屏剧的沉浸式播放场景，累计上线竖屏短剧 150 余部，全年预计上线不少于 300 部精品竖屏短剧。此外，芒果 TV 国际 APP 倍增计划落地见效，海外下载量突破 1.9 亿次。

投资评级	买入-A 维持评级
6 个月目标价	26.75 元
股价 (2024-08-22)	18.90 元

交易数据

总市值(百万元)	35,356.62
流通市值(百万元)	19,310.13
总股本(百万股)	1,870.72
流通股本(百万股)	1,021.70
12 个月价格区间	18.9/30.69 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.2	-16.4	-23.7
绝对收益	-5.5	-26.5	-35.5

焦娟 分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001

jiaojuan@essence.com.cn

冯静静 分析师

SAC 执业证书编号：S1450522030003

fengjj@essence.com.cn

相关报告

内容能力筑稳基座，核心主业持续向好	2024-04-23
与抖音合作，共创短剧等长短视频内容	2023-12-15
内容精品率持续提升，关注头部内容带动广告业务修复	2023-04-22
芒果超媒：会员与运营商业保持增长，广告业务承压	2022-10-25

投资建议：

预计公司 2024-2026 年收入为 163.99 亿元、178.93 亿元、192.96 亿元，净利润为 20.08 亿元、22.93 亿元、24.78 亿元；给予买入-A 的投资评级，6 个月目标价为 26.75 元，相当于 2024 年 25.0x 的动态市盈率。

风险提示：内容表现不及预期、新业务拓展不及预期、人才流失等风险。

(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入	13,704.3	14,628.0	16,398.5	17,892.7	19,295.6
净利润	1,824.9	3,555.7	2,008.0	2,293.2	2,477.5
每股收益(元)	0.98	1.90	1.07	1.23	1.32
每股净资产(元)	10.08	11.49	12.44	13.53	14.71

盈利和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
市盈率(倍)	19.0	9.8	17.3	15.2	14.0
市净率(倍)	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
净利润率	13.3%	24.3%	12.2%	12.8%	12.8%
净资产收益率	9.7%	16.5%	8.6%	9.1%	9.0%
股息收益率	0.7%	1.0%	0.7%	0.8%	0.8%
ROIC	25.0%	43.8%	27.0%	49.4%	-118.6%

数据来源：Wind 资讯，国投证券研究中心预测

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,704.3	14,628.0	16,398.5	17,892.7	19,295.6	成长性					
减:营业成本	9,067.0	9,803.0	10,806.6	11,791.3	12,715.8	营业收入增长率	-10.8%	6.7%	12.1%	9.1%	7.8%
营业税费	90.4	100.1	82.0	89.5	96.5	营业利润增长率	-19.2%	5.4%	29.0%	13.8%	8.3%
销售费用	2,179.9	2,260.1	2,533.6	2,764.4	2,981.2	净利润增长率	-13.7%	94.8%	-43.5%	14.2%	8.0%
管理费用	623.9	612.0	721.5	787.3	849.0	EBITDA 增长率	-2.7%	1.6%	12.0%	-33.3%	-51.8%
研发费用	234.7	278.7	295.2	322.1	347.3	EBIT 增长率	-19.1%	-0.7%	23.3%	9.7%	6.7%
财务费用	-131.5	-147.7	-274.9	-397.1	-466.6	NOPLAT 增长率	-21.7%	96.8%	-43.9%	9.7%	6.7%
资产减值损失	-49.7	-32.5	-30.0	-37.4	-33.3	投资资本增长率	12.3%	-8.9%	-40.1%	-144.5%	-145.9%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	10.6%	13.6%	8.3%	8.8%	8.8%
投资和汇兑收益	133.0	73.2	81.1	95.8	83.4						
营业利润	1,725.1	1,819.0	2,345.7	2,668.5	2,889.1	利润率					
加:营业外净收支	41.2	31.5	17.1	30.0	26.2	毛利率	33.8%	33.0%	34.1%	34.1%	34.1%
利润总额	1,766.3	1,850.6	2,362.8	2,698.4	2,915.3	营业利润率	12.6%	12.4%	14.3%	14.9%	15.0%
减:所得税	0.1	-1,620.8	354.4	404.8	437.3	净利润率	13.3%	24.3%	12.2%	12.8%	12.8%
净利润	1,824.9	3,555.7	2,008.0	2,293.2	2,477.5	EBITDA/营业收入	49.2%	46.8%	46.8%	28.6%	12.8%
						EBIT/营业收入	12.3%	11.5%	12.6%	12.7%	12.6%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	5	4	3	1	0
(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	流动营业资本周转天数	-2	-21	-6	-4	-6
货币资金	9,686.7	11,882.2	16,534.8	24,465.6	23,709.7	流动资产周转天数	530	521	555	657	684
交易性金融资产	2,695.0	1,052.0	1,873.5	1,462.8	1,668.1	应收账款周转天数	85	84	80	83	83
应收账款	3,289.8	3,544.4	3,780.4	4,474.7	4,370.6	存货周转天数	43	41	41	41	41
应收票据	1,424.5	34.9	1,587.2	511.0	1,521.2	总资产周转天数	725	744	712	706	706
预付账款	1,650.2	1,016.7	2,523.3	1,344.0	2,587.7	投资资本周转天数	178	168	114	22	-9
存货	1,600.1	1,717.4	2,026.8	2,091.2	2,292.1						
其他流动资产	1,088.3	1,667.3	1,306.7	1,354.1	1,442.7	投资回报率					
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	ROE	9.7%	16.5%	8.6%	9.1%	9.0%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	6.1%	11.0%	6.0%	6.2%	6.4%
长期股权投资	4.1	-	-	-	-	ROIC	25.0%	43.8%	27.0%	49.4%	-118.6%
投资性房地产	83.4	81.1	81.1	81.1	81.1	费用率					
固定资产	165.3	142.4	95.1	47.7	0.3	销售费用率	15.9%	15.5%	15.5%	15.5%	15.5%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	4.6%	4.2%	4.4%	4.4%	4.4%
无形资产	7,066.9	8,355.7	2,800.5	-	-	研发费用率	1.7%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%
其他非流动资产	295.3	1,928.3	801.1	956.0	1,186.5	财务费用率	-1.0%	-1.0%	-1.7%	-2.2%	-2.4%
资产总额	29,049.7	31,422.4	33,410.4	36,788.1	38,860.0	四费/营业收入	21.2%	20.5%	20.0%	19.4%	19.2%
短期债务	1,057.9	33.8	-	-	-	偿债能力					
应付账款	4,967.0	5,330.5	6,270.9	6,445.6	7,128.3	资产负债率	35.3%	32.0%	30.7%	31.6%	29.5%
应付票据	1,641.0	1,714.5	1,130.7	2,360.3	1,461.4	负债权益比	54.5%	47.1%	44.4%	46.1%	41.9%
其他流动负债	2,394.1	2,781.7	2,663.0	2,612.9	2,685.9	流动比率	2.13	2.12	2.94	3.13	3.33
长期借款	-	-	-	-	-	速动比率	1.97	1.95	2.74	2.94	3.13
其他非流动负债	183.3	198.3	203.5	195.0	198.9	利息保障倍数	-12.86	-11.38	-7.53	-5.72	-5.19
负债总额	10,243.4	10,058.7	10,268.1	11,613.8	11,474.6	分红指标					
少数股东权益	-44.4	-128.8	-128.4	-127.9	-127.4	DPS(元)	0.13	0.18	0.12	0.14	0.14
股本	1,870.7	1,870.7	1,870.7	1,870.7	1,870.7	分红比率	13.3%	9.5%	11.4%	11.4%	10.8%
留存收益	16,979.8	19,621.5	21,399.9	23,431.5	25,642.1	股息收益率	0.7%	1.0%	0.7%	0.8%	0.8%
股东权益	18,806.3	21,363.6	23,142.3	25,174.3	27,385.4						
						现金流量表					
						(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
						净利润	1,766.2	3,471.3	2,008.0	2,293.2	2,477.5
						加:折旧和摊销	5,081.1	5,202.2	5,602.6	2,847.9	47.4
						资产减值准备	167.8	100.1	-	-	-
						公允价值变动损失	-	-	-	-	-
						财务费用	24.4	18.2	-274.9	-397.1	-466.6
						投资收益	-133.0	-73.2	-81.1	-95.8	-83.4
						少数股东损益	-58.8	-84.4	0.4	0.5	0.5
						营运资金的变动	-1,522.6	-1,661.2	-1,862.5	2,637.1	-2,810.6
						经营活动产生现金流量	551.6	1,083.8	5,392.4	7,285.7	-835.2
						投资活动产生现金流量	653.7	756.4	-740.4	506.5	-122.0
						融资活动产生现金流量	1,545.2	-318.3	0.6	138.6	201.2
						业绩和估值指标					
						EPS(元)	0.98	1.90	1.07	1.23	1.32
						BVPS(元)	10.08	11.49	12.44	13.53	14.71
						PE(X)	19.0	9.8	17.3	15.2	14.0
						PB(X)	1.8	1.6	1.5	1.4	1.3
						P/FCF	16.8	10.9	7.6	4.4	-646.3
						P/S	2.5	2.4	2.1	1.9	1.8
						EV/EBITDA	6.6	4.7	2.0	1.5	3.3
						CAGR(%)	9.1%	-10.6%	-1.7%	9.1%	-10.6%
						PEG	2.1	-0.9	-10.2	1.7	-1.3
						ROIC/WACC	2.4	4.2	2.6	4.7	-11.3
						REP	2.6	1.2	1.5	-0.9	-0.9

资料来源: Wind 资讯, 国投证券研究中心预测

目 公司评级体系

收益评级：

买入 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%及以上；

增持 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%（含）至 15%；

中性 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%（含）至 5%；

减持 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%（含）；

卖出 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —— 正常风险，未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —— 较高风险，未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

目 分析师声明

本报告署名分析师声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福华一路 119 号安信金融大厦 33 层

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区杨树浦路 168 号国投大厦 28 层

邮 编： 200082

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034