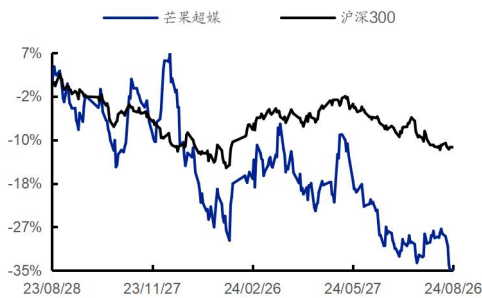


研究所:  
 证券分析师: 方博云 S0350521120002  
 fangby@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001  
 yangrw@ghzq.com.cn

## 营业利润稳健, 会员业务获突破, 内容 加大投入

### ——芒果超媒 (300413) 2024H1 业绩点评

#### 最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/08/26		
表现	1M	3M	12M	
芒果超媒	-4.0%	-23.9%	-34.3%	
沪深 300	-2.5%	-7.7%	-10.4%	

市场数据		2024/08/26
当前价格 (元)		18.65
52 周价格区间 (元)		18.41-31.32
总市值 (百万)		34,888.94
流通市值 (百万)		19,054.70
总股本 (万股)		187,072.08
流通股本 (万股)		102,170.00
日均成交额 (百万)		117.34
近一月换手 (%)		0.89

#### 相关报告

《芒果超媒 (300413) 2023 年及 2024Q1 业绩点评: 重磅产品将陆续释放, 科技与内容深度融合发展 (买入) \*数字媒体\*姚蕾, 方博云》——  
 2024-04-23

《芒果超媒 (300413) 2023 年业绩预告点评: 2023Q4 收入同比环比均超 20% 增长, 看好长期平台价值 (买入) \*数字媒体\*姚蕾, 方博云》——  
 2024-01-25

《芒果超媒 (300413) 2023 年三季报点评: 内容

#### 事件:

2024 年 8 月 22 日, 芒果超媒公告 2024 年中报, 2024H1 营收 69.6 亿元 (YOY+2.46%), 营业利润 12.3 亿元 (YOY+2.15%), 归母净利润 10.65 亿元 (YOY-15.45%)。

#### 投资要点:

##### ■ 营业利润同比基本持平。

(1) 2024H1 营收 69.6 亿元 (YOY+2.46%), 营业利润 12.3 亿元 (YOY+2.15%), 归母净利润 10.65 亿元 (YOY-15.45%), 主要系所得税政策影响; 扣非归母净利润 9.12 亿元 (YOY-22.96%), 非经常性损益 1.53 亿元 (YOY+99.3%), 主要为投资理财收益 1.63 亿元。2024H1 毛利率 28.84% (同比-6.26pct), 净利率 14.99% (同比-3.02pct), 期间费用率 12.58% (同比-4.96pct)。

(2) 分季度看, 2024Q1/Q2 营收 33.2/36.4 亿元 (YOY+7.2%/-1.52%); 营业利润 5.47/6.86 亿元 (YOY+3.7%/+0.95%), 归母净利润 4.7/5.9 亿元 (YOY -13.85%/-16.68%)。

(3) 分业务板块看, 2024H1 芒果 TV/新媒体内容制作/内容电商业务营收 49.57/6.34/13.57 亿元 (YOY-3.6%/+63.8%/+8.7%), 毛利率分别为 36.1%/28.1%/2.7% (同比-6.6/-3.3/-2.7pct), 主要系内容加大投入导致内容成本的增加, 2024H1 芒果 TV/新媒体内容制作成本 YOY+7.46%/+71.75%。

##### ■ 会员业务获突破, 广告/运营商业业务短期承压。

【会员】2024H1 营收 24.86 亿元, YOY+26.77%, 占芒果 TV 收入的 50.1% (同比+12.0pct)。①《歌手 2024》《乘风 2024》《与凤行》等爆款综艺/剧集拉动会员数快速增长。②创新会员增值业务, 提高用户付费意愿和 ARPPU 值。

【广告】2024H1 营收 17.21 亿元, YOY-3.85%, 主要系广告行业整体复苏相对乏力。头部综艺招商稳健,《歌手 2024》《乘风 2024》《披荆斩棘 4》获 30/7/8 个广告主赞助。未来公司通过稳定头部客户投放预算、多维度开发蓝海客户等运营举措夯实广告业务大盘。

排播致 Q3 业绩承压，看好平台长期价值（买入）\*  
数字媒体\*姚蕾，方博云》——2023-10-26

《芒果超媒（300413）2023 年中报点评：2023H1  
业绩符合预期，看好全年业绩修复（买入）\*数字  
媒体\*姚蕾，方博云，杨仁文》——2023-08-20

《芒果超媒（300413）公司事件点评：会员合作再  
获突破，积极探索 AI 相关应用落地（买入）\*数字  
媒体\*姚蕾，方博云，杨仁文》——2023-08-04

【运营商】2024H1 营收 7.5 亿元，YOY-46.0%，短期承压。长期看  
公司为唯一均具备 IPTV 和 OTT 牌照的市场主体，有望受益于电视  
大屏行业高质量发展。芒果 TV 与咪咕签署框架协议，在大屏、小屏  
业务、权益、5G 创新等业务合作，2024-2026 年合作金额不低于 44  
亿元。

#### ■ 综艺夯实领先优势，剧集投入加大。

【综艺】2024H1 芒果 TV 上线 56 档综艺（同比+17 档）。据艺恩，  
2024H1 上线《乘风 2024》期均播放量达 5.6 亿，与系列前作基本  
持平；《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。近期《披荆斩棘 4》首播，首日播放 3.09  
亿，超系列前作。2024H2 储备有《花儿与少年 6》《声生不息·港  
乐季 2》《舞蹈狂花》等重点节目。

【剧集】2024H1 芒果 TV 上线 17 部剧集，保持稳定播出节奏。积  
极加大内容投入，储备影视剧超 80 部，类型多，包括《水龙吟》《小  
巷人家》《国色芳华》《五福临门》等已杀青，《风月不相关》《小镇  
奇谈》等筹备中。

【短剧】提升微短内容战略地位，2024 年推出“芒果短剧”竖屏短  
剧频道，累计上线竖屏短剧 150 余部，全年预计不少于 300 部。

#### ■ 其他业务稳健发展，小芒 GMV 增长强劲。

金鹰卡通持续领跑亲子少儿内容收视，2024H1 利润总额同比增长约  
15%。小芒电商快速增长，2024H1 小芒电商 GMV 达 66.5 亿元，  
同比增长约 50%。艺人经纪稳健发展，共签约 11 名新艺人，合计签  
约 77 位，内部内容优先选用签约艺人，降低成本。

■ 盈利预测与投资评级：“台网”双平台融合进一步加深，公司依托双  
平台头部爆款内容的持续自制能力，建立长视频内容生态正循环，  
且积极推进科技与内容的融合发展。我们预计 2024-2026 年营业收  
入为 150.22/166.47/179.95 亿元，归母净利润为 19.16/21.91/23.80  
亿元，对应 PE 为 18/16/15X，维持“买入”评级。

■ 风险提示：宏观经济增长放缓、综艺招商/会员增长/内容表现不达预  
期、新业务布局影响、版权价格提升、新技术布局不达预期、政策、  
人才流失、广告主预算偏好改变、治理结构、市场风格切换等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14628	15022	16647	17995
增长率(%)	5	3	11	8
归母净利润（百万元）	3556	1916	2191	2380
增长率(%)	91	-46	14	9
摊薄每股收益（元）	1.90	1.02	1.17	1.27
ROE(%)	17	8	9	9
P/E	13.26	18.21	15.93	14.66
P/B	2.19	1.51	1.39	1.28
P/S	3.22	2.32	2.10	1.94
EV/EBITDA	5.15	3.89	3.61	3.73

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：芒果超媒盈利预测表

证券代码:	300413				股价:	18.65				投资评级:	买入				日期:	2024/8/26			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	17%	8%	9%	9%	EPS	1.90	1.02	1.17	1.27										
毛利率	33%	30%	31%	31%	BVPS	11.49	12.37	13.41	14.53										
期间费率	19%	15%	15%	14%	<b>估值</b>														
销售净利率	24%	13%	13%	13%	P/E	13.26	18.21	15.93	14.66										
<b>成长能力</b>					P/B	2.19	1.51	1.39	1.28										
收入增长率	5%	3%	11%	8%	P/S	3.22	2.32	2.10	1.94										
利润增长率	91%	-46%	14%	9%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.48	0.46	0.48	0.48	营业收入	14628	15022	16647	17995										
应收账款周转率	4.34	4.40	4.73	4.68	营业成本	9803	10459	11517	12471										
存货周转率	5.89	5.95	6.14	6.18	营业税金及附加	100	98	108	117										
<b>偿债能力</b>					销售费用	2260	1953	2164	2321										
资产负债率	32%	31%	32%	32%	管理费用	612	601	666	720										
流动比	2.12	2.18	2.22	2.26	财务费用	-148	-355	-398	-450										
速动比	1.75	1.82	1.86	1.90	其他费用/(-收入)	279	210	233	252										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	营业利润	1819	2160	2471	2684										
现金及现金等价物	12934	14783	16691	18558	营业外净收支	32	41	46	51										
应收款项	3531	3547	3931	4249	利润总额	1851	2201	2517	2735										
存货净额	1717	1800	1953	2084	所得税费用	-1621	330	378	410										
其他流动资产	2732	2258	2480	2672	净利润	3471	1871	2139	2324										
<b>流动资产合计</b>	<b>20915</b>	<b>22388</b>	<b>25054</b>	<b>27563</b>	少数股东损益	-84	-45	-51	-56										
固定资产	142	134	124	113	归属于母公司净利润	3556	1916	2191	2380										
在建工程	0	0	0	0	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	10365	10922	11189	11648	经营活动现金流	1084	6194	5802	5183										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	3556	1916	2191	2380										
<b>资产总计</b>	<b>31422</b>	<b>33444</b>	<b>36368</b>	<b>39324</b>	少数股东损益	-84	-45	-51	-56										
短期借款	34	34	34	34	折旧摊销	5286	3759	3460	2662										
应付款项	6926	7351	8094	8764	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	1223	1202	1332	1440	营运资金变动	-6089	735	239	240										
其他流动负债	1677	1682	1839	1978	投资活动现金流	756	-4463	-3805	-3186										
<b>流动负债合计</b>	<b>9860</b>	<b>10269</b>	<b>11299</b>	<b>12216</b>	资本支出	-150	-4126	-3674	-3059										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-835	-400	-200	-200										
其他长期负债	198	207	207	207	其他	1741	63	69	73										
<b>长期负债合计</b>	<b>198</b>	<b>207</b>	<b>207</b>	<b>207</b>	筹资活动现金流	-318	-282	-289	-330										
<b>负债合计</b>	<b>10059</b>	<b>10475</b>	<b>11506</b>	<b>12423</b>	债务融资	383	20	0	0										
股本	1871	1871	1871	1871	权益融资	0	31	0	0										
股东权益	21364	22969	24862	26901	其它	-701	-333	-289	-330										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>31422</b>	<b>33444</b>	<b>36368</b>	<b>39324</b>	现金净增加额	1522	1449	1708	1667										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【传媒小组介绍】

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

## 【分析师承诺】

方博云，杨仁文，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。