

证券研究报告

公司研究

公司点评

芒果超媒 (300413. SZ)

投资评级

上次评级

冯翠婷 传媒互联网及海外

首席分析师

执业编号: S1500522010001

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIESCO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲

127号金隅大厦B座

邮编: 100031

芒果超媒(300413.SZ):上半年营收及营业利润双增,会员成业绩增长核心驱动

2024年08月23日

事件:芒果超媒发布2024年上半年业绩报告。公司2024年上半年实现营业收入69.60亿元,同比增长2.46%;实现营业利润12.33亿元,同比增长2.15%;实现归母净利10.65亿元,同比下降15.45%,归母净利率15.30%;扣非归母净利为9.12亿元,同比下降22.96%,扣非归母净利率13.11%。单拆二季度,公司实现营业收入36.36亿,环比增长9.4%,同比下降1.5%;实现归母净利5.93亿,环比增长25.4%,同比下降16.7%,归母净利率16.3%,环比增加2.1pct,同比减少3.0pct;实现扣非归母净利4.45亿,环比下降4.7%,同比下降32.0%,扣非归母净利率12.2%,环比减少1.8pct,同比减少5.5pct。

点评:

互联网业务表现平稳,内容电商快速扩张。互联网视频业务收入为49.57亿元,同比下降3.57%,毛利率为36.11%,同比减少6.56pct;新媒体互动娱乐内容制作收入为6.34亿元,同比增长63.80%,毛利率为28.09%,同比减少3.3pct;内容电商收入为13.57亿元,同比增长8.74%,毛利率为2.70%,同比减少2.71pct,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,发展势头良好。

主营业务结构优化,会员业务量质双飞。会员业务保持快速增长态势,实现营业收入24.86亿元,同比增长27%,占互联网视频业务收入的比重超过50%,会员规模快速增长、ARPPU值稳步提升;广告业务复苏整体趋势不变,实现营业收入17.21亿元,同比下降4%,效果广告修复趋势明显,公司将稳定头部客户投放预算,多维度开发蓝海客户;运营商业务短期下滑,实现营业收入7.5亿元,同比下降46%,公司作为唯一同时具备IPTV和OTT牌照的市场主体,有望受益于行业高质量发展。

综艺节目延续爆款逻辑,影视剧“长中短”贯通内容生态。(1)综艺方面:芒果在业内的综艺优势持续稳固, Q2综艺播放市占率排行中,芒果以超30%的市占率位于四大长视频平台之首,上半年上线56档综艺节目,较去年同期增加17档。其中《歌手2024》在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,芒果TV站内点播连续12期首日破亿,点击量突破38亿。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》等重点节目有望为爆款综艺打下坚实基础。**(2)剧集方面:**上半年芒果TV上线影视剧17部,《江河日上》《与凤行》《时光正好》口碑良好,后续有储备影视剧超80部;成立微创新中心,累计上线竖屏短剧150余部,公司预计全年上线不少于300部。8月22日,芒果TV与快手发布深度合作计划,探索长短内容生态共建。在短剧领域,芒果TV与快手规划未来一年内推出超百部精品短剧;芒果TV大芒计划将与快手星芒短剧厂牌强强联合,致力于打造短剧

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

行业的爆款案例；双方还将在竖屏短剧授权分销及推广方面展开深入合作，共同探索内容变现的新模式。

若所得税政策存在调整的可能性，则公司盈利有望得以修复。芒果超媒早年享受文化企业所得税优惠，到期后实际税率目前提升较多。24H1 所得税率为 15.7%，24Q2 所得税率为 15.3%。与此相比，23H1 所得税率为 0%，23Q2 所得税率为-0.2%。考虑到国企所得税问题，我们认为后续存在税收政策调整的可能性以及部分公司有望通过地方税收返还来降低后续实际税率缴纳，早年文化企业发展享受所得税优惠，23 年底到期后实际税率目前提升较多，25 年有望在相同基础上同比恢复，若后续所得税政策存在调整的可能性，则公司盈利有望得以修复，EPS 有望增厚 15%左右。

投资建议：公司上半年《歌手 2024》《乘风 2024》等爆款综艺热度高，拉动会员收入大幅提升，我们预计 24H2 重点节目《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》等重点节目将为后续的爆款综艺打下坚实基础。我们看好全年公司会员、广告收入和整体业绩的复苏，若后续所得税政策存在调整的可能性，则公司盈利有望得以修复，EPS 有望抬升。根据 iFind 一致预期，预计公司 24~26 年收入分别为 161/176/191 亿元，yoy+9.93%/+9.62%/+8.15%；归母净利润分别为 20.19/22.78/25.24 亿元，同比 yoy-43.23%/+12.83%/10.83%，对应 2024 年 8 月 22 日估值 18x/16x/14xPE。公司作为稀缺的国企属性的互联网长视频平台，建议重点关注。

风险因素：政策监管问题，内容上线后播出情况不及预期，项目上线节奏不确定性等。

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），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。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队联席首席研究员。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。

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。

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。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队成员。美国康涅狄格大学金融学硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业2年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业3年，覆盖传媒互联网赛道，拥有游戏领域产业链资源。2023年加入信达证券研究所，目前主要专注于微软、网易等美股研究以及结合海外映射对A股港股的覆盖。

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 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	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。