

2024年08月22日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 静待内容重燃拉动广告增长 看科技之光如何赋能文化发展

## —芒果超媒（300413.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

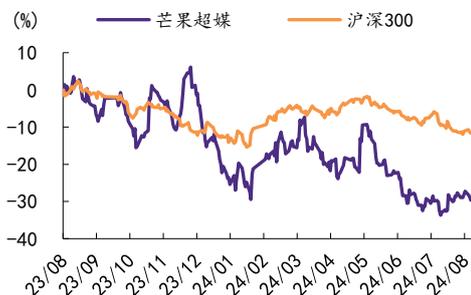
分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-08-21

当前股价(元)	19.9
总市值(亿元)	372
总股本(百万股)	1871
流通股本(百万股)	1022
52周价格范围(元)	19-30.69
日均成交额(百万元)	428.12

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《芒果超媒（300413）：2023年会员数6653万 2024年启动芒果TV国际版“倍增”计划》2024-04-22
- 2、《芒果超媒（300413）：2023年主业稳健会员数达6653万静待2024年广告业务从回暖到新增》2024-01-23
- 3、《芒果超媒（300413）：主业基本盘稳健静待内容新亮点驱动广告新增量》2023-10-24

芒果超媒发布公告：2024上半年公司营业收入69.6亿元（yoy+2.46%），归母及扣非利润分别为10.65、9.12亿元（yoy-15.45%、-22.96%）；单季度看，2024Q2公司总营收36.4亿元（yoy-1.52%、qoq+9.36%），归母利润5.9亿元（yoy-16.68%、qoq+25.45%）、

### 投资要点

#### 2024上半年会员收入增长 广告略下滑

2024上半年公司会员、广告、运营商营收分别为24.86、17.21、7.5亿元（yoy+27%、-4%、-46%），会员收入实现双位数增长，凸显芒果TV内容投入与会员增长正反馈。广告业务同比略下滑，整体复苏态势中，品效广告率先修复，品牌广告回暖略滞后。运营商收入短期下滑但长期受益于行业高质量发展。

内容层面，**综艺端**，2024上半年芒果TV上线56档各类综艺节目（含晚会、衍生节目），较2023年同期增加17档，《歌手2024》获关注较好。2024下半年节目如《花儿与少年6》《声生不息·港乐季2》《花儿绽放》《舞蹈狂花》等；**剧集端**，2024上半年芒果TV上线影视剧17部，积极加大内容投入，储备影视剧超80部，如《国色芳华》《小巷人家》《水龙吟》等。芒果TV推出“芒果短剧”竖屏短剧频道，全年预计上线不少于300部精品竖屏短剧。内容端充沛供给拉动会员收入外，也利于内容电商，2024上半年公司内容电商GMV66.5亿元（收入同比增长近50%，减亏近四成）。

2024Q2公司营收同比下滑1.5%，但营业成本同比增加10.74%，销售、管理费用分别同比-22.6%、-27.8%，单二季度营收同比下滑叠加成本同比增加致其归母净利润同比下滑16.68%；环比看，单二季度营收与归母净利润双增，季度性环比改善得益于内容供给。

#### 2024年芒果TV国际版“倍增”计划落地见效 打造文化与科技融合发展高地

2024年启动芒果TV国际版APP用户规模“倍增计划”，加大版权输出力度，继续推动芒果综艺模式出海，提升海外影

响力，芒果 TV 国际版 APP 海外下载量超 1.9 亿次。公司成立大模型实验室“山海研究院”，自研的“芒果大模型”（已孵化出 40 多个相关应用产品），积极探索 AI 等前沿技术落地应用与业态创新，加快培育文化领域新质生产力。

### ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 156、172、193 亿元，归母净利润分别为 19.2、21.4、24.1 亿元，EPS 分别为 1.03、1.14、1.29 元，当前股价对应 PE 分别为 19.4\17.4\15.5 倍，作为融媒体头部，2024 年内容常态供给的规模优势下叠加 AI 赋能且携手抖音微短剧合作，均有望推动 2024 年主业修复，短期看内容产品重燃市场热度及广告收入重回增长，中期看科技如何赋能文化内容新发展，基于会员收入已实现增长，主业具韧性，进而维持“买入”投资评级。

### ■ 风险提示

新业务探索不及预期的风险、金鹰卡通业绩不及预期的风险、影游作品未过审查风险、艺人自身因素带来潜在风险、节目上线不及预期的风险、人才流失的风险、新技术应用不及预期的风险、宏观经济波动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	14,628	15,615	17,154	19,259
增长率（%）	6.7%	6.7%	9.9%	12.3%
归母净利润（百万元）	3,556	1,919	2,136	2,405
增长率（%）	94.8%	-46.0%	11.3%	12.6%
摊薄每股收益（元）	1.90	1.03	1.14	1.29
ROE（%）	16.6%	8.3%	8.6%	9.0%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>				
现金及现金等价物	11,882	14,043	15,616	16,721
应收款	3,579	3,821	4,197	4,712
存货	1,717	1,852	2,106	2,301
其他流动资产	3,736	4,719	5,495	7,987
流动资产合计	20,915	24,434	27,415	31,721
<b>非流动资产:</b>				
金融类资产	1,052	1,854	2,348	4,453
固定资产	142	187	195	210
在建工程	0	0	0	0
无形资产	8,114	7,831	7,548	7,157
长期股权投资	0	36	40	45
其他非流动资产	2,251	600	610	620
非流动资产合计	10,508	8,654	8,393	8,032
资产总计	<b>31,422</b>	<b>33,088</b>	<b>35,808</b>	<b>39,753</b>
<b>流动负债:</b>				
短期借款	33.8	23.8	123.8	171.8
应付账款、票据	6,926	6,620	7,329	8,033
其他流动负债	1,677	1,677	1,677	1,677
流动负债合计	9,860	9,816	10,722	12,625
<b>非流动负债:</b>				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动负债	198	198	198	198
非流动负债合计	198	284	287	289
负债合计	10,059	10,100	11,009	12,914
<b>所有者权益</b>				
股本	1,871	1,871	1,871	1,871
股东权益	21,364	22,988	24,799	26,839
负债和所有者权益	<b>31,422</b>	<b>33,088</b>	<b>35,808</b>	<b>39,753</b>

现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3471	1924	2144	2415
少数股东权益	-84	5	8	10
折旧摊销	5171	452	439	426
公允价值变动	0	6	13	2
营运资金变动	-7474	-592	-106	759
经营活动现金净流量	1084	1795	2498	3612
投资活动现金净流量	756	769	-517	-2135
筹资活动现金净流量	320	-310	-234	-328
现金流量净额	2,160	2,255	1,748	1,150

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	<b>14,628</b>	<b>15,615</b>	<b>17,154</b>	<b>19,259</b>
营业成本	9,803	10,464	11,902	13,000
营业税金及附加	100	107	117	132
销售费用	2,260	2,053	2,500	2,976
管理费用	612	635	649	750
财务费用	-148	-430	-497	-554
研发费用	279	240	340	500
费用合计	3,003	2,498	2,992	3,672
资产减值损失	-33	0	-4	-5
公允价值变动	0	6	13	2
投资收益	73	0	0	0
营业利润	<b>1,819</b>	<b>2,553</b>	<b>2,153</b>	<b>2,456</b>
加:营业外收入	36	2	15	2
减:营业外支出	4	5	2	18
利润总额	1,851	2,550	2,166	2,440
所得税费用	-1,621	625	22	24
净利润	<b>3,471</b>	<b>1,924</b>	<b>2,144</b>	<b>2,415</b>
少数股东损益	-84	5	8	10
归母净利润	<b>3,556</b>	<b>1,919</b>	<b>2,136</b>	<b>2,405</b>

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	6.7%	6.7%	9.9%	12.3%
归母净利润增长率	94.8%	-46.0%	11.3%	12.6%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.0%	33.0%	30.6%	32.5%
四项费用/营收	20.5%	16.0%	17.4%	19.1%
净利率	23.7%	12.3%	12.5%	12.5%
ROE	16.6%	8.3%	8.6%	9.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.0%	30.5%	30.7%	32.5%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.47	0.47	0.48	0.48
应收账款周转率	4.09	4.09	4.09	4.09
存货周转率	5.7	5.7	5.7	5.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.90	1.03	1.14	1.29
P/E	10.5	19.4	17.4	15.5
P/S	2.5	2.4	2.2	1.9
P/B	1.7	1.6	1.5	1.4

## ■ 传媒新消费组介绍

**朱珠：**会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

**于越：**理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

## ■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。