

芒果超媒 (300413)

事件点评：收购金鹰卡通全部股权，布局青少儿内容与 IP

买入（维持）

2023年07月26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	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	13,704	16,199	18,797	21,238
同比	-11%	18%	16%	13%
归属母公司净利润（百万元）	1,825	2,407	2,915	3,301
同比	-14%	32%	21%	13%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.98	1.29	1.56	1.76
P/E（现价&最新股本摊薄）	35.65	27.03	22.32	19.71

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件**：芒果超媒拟 8.35 亿元现金收购公司控股股东芒果传媒持有的金鹰卡通公司 100% 股权。交易完成后，金鹰卡通公司将成为芒果超媒全资子公司，纳入合并报表范围。芒果传媒承诺，金鹰卡通公司 2023-2025 年净利润分别不低于 4,625.38 万元、5,414.25 万元、5,969.47 万元。

■ 金鹰卡通擅长青少儿内容制作，收视率份额领先

金鹰卡通公司成立于 2004 年，是湖南广电旗下的青少儿内容制作公司，凭借优秀的内容创作能力和深厚的优质 IP 积累，金鹰卡通业务延伸至向线下活动与乐园运营、衍生品开发与销售。金鹰卡通 2021 年营收 4.52 亿元，净利润 6091.95 万元，净利率为 13.48%；2022 年营收 2.73 亿元，净利润 4,699.05 万元，净利率为 17.22%。

金鹰卡通擅长制作动画片、综艺、大型晚会等青少儿节目，代表作品包括《麦咭和他的朋友们》《中国新声代》《23 号牛乃唐》《玩名堂》等。2022 年，金鹰卡通全国网全年全天 7-24 时平均收视率为 0.16%，市场份额为 1.73%；4-14 岁观众平均收视率为 0.47%，市场份额为 4.75%；25 岁以上家庭观众平均收视率为 0.3%，市场份额为 3.47%。

在线下活动与乐园运营方面，金鹰卡通公司凭借广受欢迎的 IP 资源与长期、丰富的活动组织经验，成功举办了一系列线下主题活动；并通过运营经验输出的轻资产模式，与多个乐园达成合作，构建了稳定的乐园运营业务模式。**在衍生品开发与销售方面**，金鹰卡通公司将牛乃唐、麦咭等自有 IP 与箱包、文创产品等多个 SKU 相融合，打造了丰富的产品矩阵。

■ **我们看好金鹰卡通与公司现有业务的协同效应**。一方面，金鹰卡通拥有优质卡通 IP 资源和良好的青少儿内容制作能力，有助于丰富芒果超媒的内容矩阵，并拓展在青少儿群体的影响力；另一方面，芒果超媒的视频平台“芒果 TV”和广告营销渠道可以帮助金鹰卡通快速获取网络用户流量、打开商业化变现空间。

■ **盈利预测与投资评级**：考虑到业务整合和商业化拓展仍需时间，我们预计此次收购对财报的影响将在中长期维度逐步体现，我们将公司 2023-2025 年 EPS 从 1.25/1.43/1.62 元调整至 1.29/1.56/1.76 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 27/22/20 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示**：政策风险，疫情影响超预期，节目上线不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.78
一年最低/最高价	20.68/44.00
市净率(倍)	3.36
流通 A 股市值(百万元)	35,534.72
总市值(百万元)	65,063.67

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.36
资产负债率(% ,LF)	34.48
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): 事件点评: 视频行业回暖, 科技赋能成长》
2023-05-18

《芒果超媒(300413): 2022 及 2023Q1 业绩点评: 行业复苏, 广告业务有望逐步修复》
2023-04-24

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21,435	26,177	30,751	36,422	营业总收入	13,704	16,199	18,797	21,238
货币资金及交易性金融资产	12,382	15,955	19,200	23,336	营业成本(含金融类)	9,067	10,681	12,391	13,980
经营性应收款项	6,358	7,008	8,214	9,033	税金及附加	90	62	75	85
存货	1,600	2,257	2,218	2,831	销售费用	2,180	2,475	2,872	3,292
合同资产	929	810	940	1,062	管理费用	624	680	789	892
其他流动资产	165	146	180	160	研发费用	235	249	289	308
非流动资产	7,615	7,570	7,525	7,479	财务费用	(131)	(93)	(127)	(155)
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	119	162	188	212
固定资产及使用权资产	337	283	227	171	投资净收益	133	81	188	212
在建工程	0	10	20	30	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	6,965	6,965	6,965	6,965	减值损失	(168)	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	88	88	88	88	营业利润	1,725	2,387	2,882	3,261
其他非流动资产	220	220	220	220	营业外净收支	41	6	6	6
资产总计	29,050	33,747	38,275	43,901	利润总额	1,766	2,393	2,888	3,267
流动负债	10,060	12,610	14,254	16,616	减:所得税	0	3	3	3
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,109	1,609	2,109	2,609	净利润	1,766	2,390	2,885	3,264
经营性应付款项	6,477	8,083	8,808	10,249	减:少数股东损益	(59)	(17)	(30)	(38)
合同负债	1,045	1,401	1,544	1,611	归属母公司净利润	1,825	2,407	2,915	3,301
其他流动负债	1,429	1,518	1,793	2,148	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.98	1.29	1.56	1.76
非流动负债	183	183	183	183	EBIT	1,489	2,213	2,567	2,893
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	6,635	3,278	3,633	3,959
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.84	34.06	34.08	34.17
租赁负债	132	132	132	132	归母净利率(%)	13.32	14.86	15.51	15.54
其他非流动负债	52	52	52	52	收入增长率(%)	(10.76)	18.20	16.04	12.99
负债合计	10,243	12,794	14,437	16,800	归母净利润增长率(%)	(13.68)	31.88	21.10	13.27
归属母公司股东权益	18,851	21,014	23,929	27,230					
少数股东权益	(44)	(61)	(91)	(129)					
所有者权益合计	18,806	20,953	23,838	27,102					
负债和股东权益	29,050	33,747	38,275	43,901					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	552	4,302	3,643	4,531	每股净资产(元)	10.08	11.23	12.79	14.56
投资活动现金流	654	(933)	(826)	(802)	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	1,545	204	428	408	ROIC(%)	7.98	10.34	10.52	10.34
现金净增加额	2,751	3,574	3,244	4,137	ROE-摊薄(%)	9.68	11.45	12.18	12.12
折旧和摊销	5,146	1,065	1,065	1,066	资产负债率(%)	35.26	37.91	37.72	38.27
资本开支	(187)	(1,014)	(1,014)	(1,014)	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.65	27.03	22.32	19.71
营运资本变动	(6,419)	882	(186)	328	P/B (现价)	3.45	3.10	2.72	2.39

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）），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>