

芒果超媒 (300413.SZ)

收购金鹰卡通丰富内容生态，精品内容助力成长

2023年07月27日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

田鹏（联系人）

fangguangzhao@kysec.cn

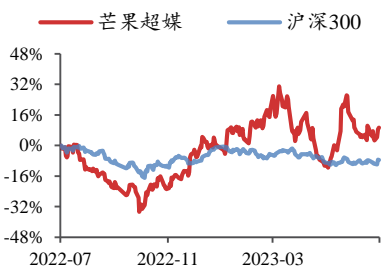
tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790121100012

日期	2023/7/26
当前股价(元)	34.78
一年最高最低(元)	44.00/20.68
总市值(亿元)	650.64
流通市值(亿元)	355.35
总股本(亿股)	18.71
流通股本(亿股)	10.22
近3个月换手率(%)	127.81

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《AIGC 赋能创作，精品内容或驱动公司业绩持续增长——公司信息更新报告》-2023.5.16

《广告业务有所修复，精品内容上线或驱动业绩增长——公司信息更新报告》-2023.4.30

《广告业务仍承压，关注后续重点内容带来的业绩弹性——公司信息更新报告》-2022.10.25

● **公司收购优质资产金鹰卡通，进一步完善公司内容生态，维持“买入”评级**
公司拟以自有资金现金收购控股股东芒果传媒有限公司持有的湖南金鹰卡通传媒有限公司 100% 股权，交易价格为 8.35 亿元，金鹰卡通 2023/2024/2025 年业绩承诺为净利润分别不低于 4625/5414/5969 万元。我们认为收购金鹰卡通进一步丰富了芒果内容的全生态链，体现了控股股东做大做强上市公司内容主业的决心。考虑到收购若完成将并表，增厚公司业绩，我们上调了 2023-2025 年盈利预测，预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 24.35/29.48/33.06 亿元（前值为 24.16/28.94/32.46 亿元），对应 EPS 分别为 1.30/1.58/1.77 元，当前股价对应 PE 分别为 26.7/22.1/19.7 倍，维持“买入”评级。

● **金鹰卡通丰富的 IP 资源有望发挥芒果 TV 牌照优势，形成与内容深度互补**
金鹰卡通公司是湖南广电旗下专业的青少儿内容制作公司，曾制作包括《麦咭和他的朋友们》、《中国新声代》在内的优质节目，2021/2022 年营业收入分别为 4.52/2.73 亿元，净利润分别为 0.61/0.47 亿元，盈利状况良好。本次收购有望（1）充分发挥芒果 TV “一云多屏” 多牌照、全终端覆盖优势，使金鹰卡通高质量的青少儿节目供给触达更多用户（2）利用金鹰卡通丰富的 IP 资源与成熟的商业模式，使之与公司内容业务深度互补，进一步将芒果 TV 覆盖的用户群体从年轻女性拓展至青少年群体，扩大公司内容的受众基础，完善公司内容的业务布局。

● **精品内容持续上线叠加消费复苏，广告、会员收入有望持续增长**
公司重点综艺剧集表现良好，根据灯塔专业版，头部综艺《乘风 2023》7 月 23 日芒果播放量破 70 亿、S+综艺《全员加速中 2023》7 月 24 日芒果播放量破 14 亿。此外，7 月新上综艺《跳进地理书的旅行》、《森林进化论》、《初入职场·法医季 2》、《中餐厅 7》、《詹姆士的厨房·旅行季》正在热映，公司的综艺选片及自制能力已逐步获验，王牌综艺及创新综艺生命力旺盛。我们认为，随着宏观经济逐渐企稳向上，消费市场复苏，叠加暑期档优质内容释放，广告、会员业务有望迎来双增长，从而为业绩成长提供新增量。

● **风险提示：**综艺、剧集表现不及预期，AI 应用进展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,356	13,704	16,223	18,371	20,408
YOY(%)	9.6	-10.8	18.4	13.2	11.1
归母净利润(百万元)	2,114	1,825	2,435	2,948	3,306
YOY(%)	6.7	-13.7	33.4	21.1	12.1
毛利率(%)	35.5	33.8	34.5	35.3	35.7
净利率(%)	13.8	13.3	15.0	16.0	16.2
ROE(%)	12.4	9.4	11.5	12.2	12.1
EPS(摊薄/元)	1.13	0.98	1.30	1.58	1.77
P/E(倍)	30.8	35.7	26.7	22.1	19.7
P/B(倍)	3.8	3.5	3.1	2.7	2.4

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18901	21435	29586	32053	37689
现金	6974	9687	21668	21632	27885
应收票据及应收账款	3787	4660	1215	5438	1952
其他应收款	41	54	91	74	109
预付账款	1834	1650	2422	2189	2933
存货	1690	1600	3700	2230	4318
其他流动资产	4574	3783	491	491	491
非流动资产	7210	7615	2159	2137	2117
长期投资	24	4	-6	-16	-16
固定资产	184	165	165	149	126
无形资产	6676	7067	1922	1949	1976
其他非流动资产	325	379	79	55	31
资产总计	26111	29050	31746	34190	39806
流动负债	8885	10060	10108	9611	11922
短期借款	40	1058	350	350	350
应付票据及应付账款	5882	6477	5075	7849	6422
其他流动负债	2962	2525	4683	1413	5151
非流动负债	229	183	394	464	514
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	229	183	394	464	514
负债合计	9114	10243	10502	10076	12436
少数股东权益	31	-44	-42	-39	-35
股本	1871	1871	1871	1871	1871
资本公积	9244	9547	9547	9547	9547
留存收益	5851	7433	9777	12653	15864
归属母公司股东权益	16966	18851	21286	24153	27405
负债和股东权益	26111	29050	31746	34190	39806

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	562	552	9255	-519	5691
净利润	2114	1766	2438	2952	3309
折旧摊销	4854	5081	5310	147	156
财务费用	-101	-131	-305	-490	-568
投资损失	-37	-133	-130	-130	-136
营运资金变动	-1222	-1130	1941	-2999	2928
其他经营现金流	-5046	-4901	1	1	1
投资活动现金流	-3193	654	2969	4	-1
资本支出	194	188	-5168	-12	-20
长期投资	0	0	10	3	0
其他投资现金流	-2999	841	-2189	-5	-21
筹资活动现金流	4227	1545	-243	479	564
短期借款	-0	1018	-708	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	90	0	0	0	0
资本公积增加	4405	302	0	0	0
其他筹资现金流	-269	225	465	479	564
现金净增加额	1597	2751	11981	-36	6254

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15356	13704	16223	18371	20408
营业成本	9905	9067	10629	11891	13131
营业税金及附加	27	90	125	147	163
营业费用	2469	2180	2433	2939	3265
管理费用	696	624	845	753	837
研发费用	272	235	260	385	469
财务费用	-101	-131	-305	-490	-568
资产减值损失	-68	-50	-1	-1	-1
其他收益	123	119	114	127	121
公允价值变动收益	0	0	-1	-1	-1
投资净收益	37	133	130	130	136
资产处置收益	-0	1	0	0	0
营业利润	2136	1725	2480	3003	3367
营业外收入	22	46	26	26	26
营业外支出	43	4	26	26	26
利润总额	2114	1766	2480	3003	3366
所得税	0	0	42	51	57
净利润	2114	1766	2438	2952	3309
少数股东损益	0	-59	3	3	3
归属母公司净利润	2114	1825	2435	2948	3306
EBITDA	6761	6621	7362	2522	2800
EPS(元)	1.13	0.98	1.30	1.58	1.77

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	-10.8	18.4	13.2	11.1
营业利润(%)	6.5	-19.2	43.8	21.1	12.1
归属于母公司净利润(%)	6.7	-13.7	33.4	21.1	12.1
获利能力					
毛利率(%)	35.5	33.8	34.5	35.3	35.7
净利率(%)	13.8	13.3	15.0	16.0	16.2
ROE(%)	12.4	9.4	11.5	12.2	12.1
ROIC(%)	11.0	7.6	9.2	9.4	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	34.9	35.3	33.1	29.5	31.2
净负债比率(%)	-39.3	-44.7	-98.6	-86.4	-98.8
流动比率	2.1	2.1	2.9	3.3	3.2
速动比率	1.6	1.7	2.3	2.8	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.5	3.2	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	1.7	1.5	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.13	0.98	1.30	1.58	1.77
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.29	4.95	-0.28	3.04
每股净资产(最新摊薄)	9.07	10.08	11.38	12.91	14.65
估值比率					
P/E	30.8	35.7	26.7	22.1	19.7
P/B	3.8	3.5	3.1	2.7	2.4
EV/EBITDA	8.1	8.1	6.0	17.5	13.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn