

# 拟收购金鹰卡通，丰富公司内容矩阵

增持(维持)

## ——芒果超媒(300413)点评报告

2023年07月27日

### 报告关键要素:

7月25日，芒果超媒发布公告，拟以自有资金8.35亿元现金收购公司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。芒果传媒承诺金鹰卡通2023年-2025年净利润不低于4,625.38万元、5,414.25万元、5,969.47万元。

### 投资要点:

**金鹰卡通深耕青少儿内容市场。**金鹰卡通成立于2004年，主营青少儿内容制作，并凭借对内容市场的深刻理解、优秀的内容创作能力和深厚的优质IP积累开拓市场。2021年-2022年营收分别为4.52/2.73亿元，占芒果超媒对应年份营收2.94%/1.99%；净利润分别为0.62/0.47亿元，占芒果超媒对应年份净利润2.93%/2.66%。

**内容制作优势显著，线下业务持续拓展，衍生品矩阵丰富。**从内容制作方面来看，金鹰卡通深耕动画片、综艺、大型晚会等青少儿节目领域，制作优势显著，产出包括《麦咭和他的朋友们》、《中国新声代》、《23号牛乃唐》、《玩名堂》等多项优秀作品；从线下业务来看，金鹰卡通基于IP资源成功举办多项线下主题活动，并构建稳定的乐园运营业务模式；从衍生品开发来看，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IP\*SKU产品矩阵。

**丰富公司内容矩阵，突进媒体深度融合发展，夯实核心竞争力。**本次收购有助于倚靠金鹰卡通高质量的卡通IP资源丰富公司内容矩阵，巩固青少儿用户基础，扩充产品市场，同时金鹰卡通的节目供给能依托芒果TV“一云多屏”多牌照、全终端覆盖优势，实现用户规模拓展，覆盖更大范围人群。此次收购也是芒果超媒推进媒体深度融合发展的重要举措，构建起更具价值引领的全媒体传播生态，激发更多的产业活力和动能，夯实核心竞争力。

**盈利预测与投资建议:**由于收购未完成，暂不知晓并表时间，不考虑并表影响，预计2023-2025年实现营业收入为158.90/182.46/205.68亿元，归

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13704.34	15889.73	18245.77	20568.47
增长比率(%)	-10.76	15.95	14.83	12.73
净利润(百万元)	1824.93	2284.58	2778.67	3275.42
增长比率(%)	-13.68	25.19	21.63	17.88
每股收益(元)	0.98	1.22	1.49	1.75
市盈率(倍)	35.65	28.48	23.42	19.86
市净率(倍)	3.45	3.09	2.72	2.38

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

### 基础数据

总股本(百万股)	1,870.72
流通A股(百万股)	1,021.70
收盘价(元)	34.78
总市值(亿元)	650.64
流通A股市值(亿元)	355.35

### 个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

综艺基本盘稳健发力，积极探索AIGC及虚实结合

Q2业绩环比改善，关注下半年优质综艺及创新业务表现

疫情反复Q1业绩短期承压，看好后续内容储备拉动业绩回升

分析师: 夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理: 李中港

电话: 17863087671

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

母净利润分别为 22.85/27.79/32.75 亿元，对应 7 月 26 日收盘价，EPS 分别为 1.22/1.49/1.75 元，PE 分别为 28.48X/23.42X/19.86X，维持“增持”评级。

**风险因素：**政策监管不确定性、收购不确定性、会员增速滞缓、内容表现不及预期、新业务拓展不及预期、人才流失等风险。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>13704</b>	<b>15890</b>	<b>18246</b>	<b>20568</b>
%同比增速	-10.76%	15.95%	14.83%	12.73%
营业成本	9067	10431	11880	13309
毛利	4637	5458	6366	7260
%营业收入	33.84%	34.35%	34.89%	35.30%
税金及附加	90	79	69	62
%营业收入	0.66%	0.50%	0.38%	0.30%
销售费用	2180	2383	2646	2972
%营业收入	15.91%	15.00%	14.50%	14.45%
管理费用	624	715	812	905
%营业收入	4.55%	4.50%	4.45%	4.40%
研发费用	235	286	365	411
%营业收入	1.71%	1.80%	2.00%	2.00%
财务费用	-131	-90	-88	-123
%营业收入	-0.96%	-0.57%	-0.49%	-0.60%
资产减值损失	-50	-50	-45	-45
信用减值损失	-118	-100	-95	-90
其他收益	119	127	109	103
投资收益	133	159	182	206
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	2	2	2
<b>营业利润</b>	<b>1725</b>	<b>2222</b>	<b>2716</b>	<b>3208</b>
%营业收入	12.59%	13.99%	14.89%	15.60%
营业外收支	41	40	35	35
<b>利润总额</b>	<b>1766</b>	<b>2262</b>	<b>2751</b>	<b>3243</b>
%营业收入	12.89%	14.24%	15.08%	15.77%
所得税费用	0	0	0	0
净利润	1766	2262	2751	3243
%营业收入	12.89%	14.24%	15.08%	15.77%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1825</b>	<b>2285</b>	<b>2779</b>	<b>3275</b>
%同比增速	-13.68%	25.19%	21.63%	17.88%
少数股东损益	-59	-23	-28	-32
EPS (元/股)	0.98	1.22	1.49	1.75

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.98	1.22	1.49	1.75
BVPS	10.08	11.25	12.81	14.63
PE	35.65	28.48	23.42	19.86
PEG	-2.61	1.13	1.08	1.11
PB	3.45	3.09	2.72	2.38
EV/EBITDA	7.19	22.92	17.60	13.51
ROE	9.68%	10.86%	11.60%	11.97%
ROIC	7.43%	9.62%	10.34%	10.63%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9687	10489	13550	17249
交易性金融资产	2695	2695	2695	2695
应收票据及应收账款	4660	4767	5018	5256
存货	1600	1623	1650	1664
预付款项	1650	1878	2020	2129
合同资产	929	1112	1277	1440
其他流动资产	213	244	273	301
流动资产合计	21435	22808	26482	30734
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	165	177	185	192
在建工程	0	0	0	0
无形资产	6965	6965	6965	6965
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	480	445	429	418
<b>资产总计</b>	<b>29050</b>	<b>30399</b>	<b>34066</b>	<b>38313</b>
短期借款	1058	1392	1667	1887
应付票据及应付账款	6477	6462	6798	7283
预收账款	0	0	0	0
合同负债	1045	0	0	0
应付职工薪酬	989	782	891	998
应交税费	204	238	274	309
其他流动负债	1346	1736	2032	2274
流动负债合计	10060	9218	9995	10863
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	17	17	17
其他非流动负债	183	189	189	189
<b>负债合计</b>	<b>10243</b>	<b>9424</b>	<b>10200</b>	<b>11069</b>
归属于母公司的所有者权益	18851	21042	23961	27371
少数股东权益	-44	-67	-95	-127
<b>股东权益</b>	<b>18806</b>	<b>20975</b>	<b>23866</b>	<b>27244</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>29050</b>	<b>30399</b>	<b>34066</b>	<b>38313</b>

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>552</b>	<b>784</b>	<b>3001</b>	<b>3884</b>
投资	0	0	0	0
资本性支出	-187	-235	-323	-528
其他	841	181	178	202
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>654</b>	<b>-54</b>	<b>-145</b>	<b>-326</b>
债权融资	-39	30	0	0
股权融资	286	0	0	0
银行贷款增加(减少)	1608	335	274	220
筹资成本	-245	-298	-69	-80
其他	-64	6	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1545</b>	<b>72</b>	<b>206</b>	<b>140</b>
<b>现金净流量</b>	<b>2751</b>	<b>802</b>	<b>3061</b>	<b>3698</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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。

## 证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场