

# 芒果超媒（300413.SZ）点评：收购金鹰卡通实现深度互补，大屏端有望成为新的增长点

2023年7月31日

强烈推荐/维持

芒果超媒 公司报告

**事件：**公司公告拟以自有资金现金收购控股股东芒果传媒持有的湖南金鹰卡通传媒有限公司（简称“金鹰卡通公司”）100%股权。标的公司100%股权估值8.35亿元。本次交易构成关联交易，不构成重组上市，无需履行重大资产重组程序。标的公司业绩承诺：2023年度净利润不低于4625.38万元，2024年度净利润不低于5414.25万元，2025年度净利润不低于5969.47万元。

## 点评：

**老牌青少儿内容制作商，盈利模式稳健。**金鹰卡通公司成立于2004年，是湖南广电旗下专业的青少儿内容制作公司。经历多年发展，公司凭借对内容市场的理解、内容创作能力和深厚优质IP积累，纵向拓展至线下活动与乐园运营、衍生品开发与销售等产业板块。

(1) 在内容制作方面，金鹰卡通公司在动画片、综艺、大型晚会等青少儿节目领域拥有精良的制作能力，产出的优秀作品包括《麦咭和他的朋友们》、《中国新声代》、《23号牛乃唐》、《玩名堂》等。

(2) 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，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，构建稳定的乐园运营业务模式。

(3) 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，打造丰富的IP\*SKU产品矩阵。

(4) 2021-2022年，公司实现营业收入4.52亿元、2.73亿元；营业利润分别为6215万元、4709万元；净利润分别为6092万元、4699万元；资产总额分别为7.22亿元、7.64亿元；净资产分别为4.31亿元、1.95亿元。

**芒果超媒收购金鹰卡通实现深度互补，大屏端有望成为新的增长点。**芒果TV是互联网视频行业唯一同时具备IPTV、OTT业务牌照的市场竞争主体，智慧大屏业务已覆盖31个省级行政区域，是全行业第一家真正意义上实现“一云多屏”的视频媒体。公司大屏端运营商业业务发展良好，是公司重要收入及利润来源。2022年公司实现营业收入25.09亿元，同比增长18.36%，毛利率85.49%。当前国内移动互联网用户规模平稳增长，大屏端有望成为长视频平台新的流量来源。根据Questmobile数据，2022年8月，芒果TV App去重总用户数5.52亿人，手机端用户数占比其全渠道51.7%，大屏OTT端占比达到18.5%。我们认为，公司收购金鹰卡通，补全少儿内容板块，有利于增强公司内容版权规模效应，提升大屏端议价权，加速大屏端业务增长。

**投资建议：**公司收购金鹰卡通，内容自制优势进一步稳固。2023年公司业绩有望随着互联网广告环境好转及主动应对调整而回暖，预计2023-2025年公司归母净利润分别为25.51亿元，31.21亿元和37.65亿元，对应现有股价PE分别为25X，20X和17X，维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**(1) 内容排播不及预期；(2) 广告招商不及预期；(3) 会员增长不及预期；(4) 疫情影响内容制作进度。

## 公司简介：

公司是A股市场第一家以融合发展为特色、掌握全渠道与内容生态完整核心产业链的国有新媒体公司，也是湖南广播影视集团有限公司（湖南广播电视台）旗下统一的融媒体产业及资本运营平台。公司主营业务包括芒果TV互联网视频业务、新媒体互动娱乐内容制作及内容电商业业务等。

资料来源：公司官网

## 未来3-6个月重大事项提示：

无

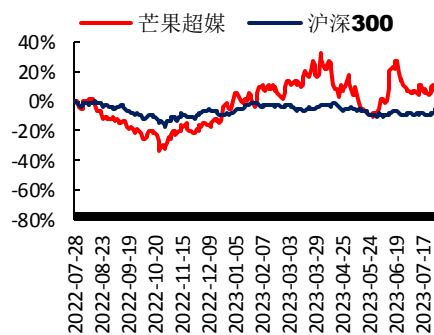
## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52周股价区间（元）	20.68-44.00
总市值（亿元）	626.1
流通市值（亿元）	342.1
总股本/流通A股（亿股）	18.71/10.22
流通B股/H股（亿股）	0
52周日均换手率	0.84

## 52周股价走势图



资料来源：恒生聚源，东兴证券研究所

## 分析师：石伟晶

021-25102907

shi\_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,355.86	13,704.34	16,075.75	18,635.44	21,598.15
增长率(%)	9.64%	-10.76%	17.30%	15.92%	15.90%
归母净利润(百万元)	2,114.09	1,824.93	2,551.17	3,120.70	3,764.51
增长率(%)	6.66%	-13.68%	39.80%	22.32%	20.63%
每股收益(元)	1.17	0.98	1.36	1.67	2.01
PE	29	34	25	20	17

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



单击此处输入文字。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产合计</b>	18901	21435	22099	25980	30600	<b>营业收入</b>	15356	13704	16076	18635	21598
货币资金	6974	9687	8621	10948	13770	<b>营业成本</b>	9905	9067	10096	11770	13685
应收账款	3114	3235	3083	3574	4142	营业税金及附加	27	90	80	75	86
其他应收款	41	54	64	74	86	营业费用	2469	2180	2492	2795	3132
预付款项	1834	1650	2155	2744	3428	管理费用	696	624	723	708	713
存货	1690	1600	1660	1935	2250	财务费用	-101	-131	-80	-119	-151
其他流动资产	124	111	111	111	111	研发费用	272	235	289	335	389
<b>非流动资产合计</b>	7210	7615	7667	7626	7596	资产减值损失	68.09	49.74	100.00	100.00	100.00
长期股权投资	24	4	24	24	24	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	184	165	137	112	89	投资净收益	37.23	132.98	50.00	50.00	50.00
无形资产	6444	6965	6956	6953	6952	加: 其他收益	123.33	119.21	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	1	35	35	35	35	<b>营业利润</b>	2136	1725	2525	3121	3795
<b>资产总计</b>	26111	29050	29766	33606	38196	营业外收入	21.85	45.62	30.00	30.00	30.00
<b>流动负债合计</b>	8885	10060	8643	9675	10855	营业外支出	43.30	4.38	0.00	0.00	0.00
短期借款	40	1058	0	0	0	<b>利润总额</b>	2114	1766	2555	3151	3825
应付账款	4961	4836	5532	6449	7498	所得税	0	0	26	32	38
预收款项	0	0	0	0	0	<b>净利润</b>	2114	1766	2529	3120	3787
一年内到期的非流动负债	43	51	51	51	51	少数股东损益	0	-59	-22	-1	22
<b>非流动负债合计</b>	229	183	43	43	43	归属母公司净利润	2114	1825	2551	3121	3765
长期借款	0	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>负债合计</b>	9114	10243	8686	9718	10898	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	31	-44	-66	-67	-45	营业收入增长	9.64%	-10.76%	17.30%	15.92%	15.90%
实收资本(或股本)	1871	1871	1871	1871	1871	营业利润增长	6.46%	-19.24%	46.36%	23.63%	21.58%
资本公积	9244	9547	9547	9547	9547	归属于母公司净利润增长	6.66%	-13.68%	39.80%	22.32%	20.63%
未分配利润	5746	7307	9577	12355	15705	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益合计	16966	18851	21147	23955	27343	毛利率(%)	35.49%	33.84%	37.20%	36.84%	36.64%
<b>负债和所有者权益</b>	26111	29050	29766	33606	38196	净利率(%)	13.77%	12.89%	15.73%	16.74%	17.53%
<b>现金流量表</b>					单位: 百万元	<b>总资产净利润(%)</b>					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	<b>ROE(%)</b>					
						12.46%	9.68%	12.06%	13.03%	13.77%	
<b>经营活动现金流</b>	562	552	7029	7586	8120	<b>偿债能力</b>					
净利润	2114	1766	2529	3120	3787	资产负债率(%)	34.90%	35.26%	29.18%	28.92%	28.53%
折旧摊销	4905.85	5146.20	5073.75	5058.07	5052.25	流动比率	2.13	2.13	2.56	2.69	2.82
财务费用	-101	-131	-80	-119	-151	速动比率	1.94	1.97	2.36	2.49	2.61
应收账款减少	-137	-122	152	-491	-568	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.68	0.50	0.55	0.59	0.60
<b>投资活动现金流</b>	562	654	-6852	-5067	-5072	应收账款周转率	5	4	5	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.02	2.80	3.10	3.11	3.10
长期投资减少	0	0	-115	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	37	133	50	50	50	每股收益(最新摊薄)	1.17	0.98	1.36	1.67	2.01
<b>筹资活动现金流</b>	4227	1545	-1242	-193	-226	每股净现金流(最新摊薄)	0.85	1.47	-0.57	1.24	1.51
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	9.07	10.08	11.30	12.81	14.62
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	90	0	0	0	0	P/E	28.67	34.22	24.59	20.11	16.67
资本公积增加	4405	302	0	0	0	P/B	3.70	3.33	2.97	2.62	2.29
<b>现金净增加额</b>	5351	2750	-1066	2327	2823	EV/EBITDA	8.07	8.07	7.24	6.45	5.65

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 分析师：石伟晶

传媒与互联网行业首席分析师，上海交通大学工学硕士。7年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018年加入东兴证券研究所。2019年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。全面覆盖A股传媒及海外互联网板块，与优秀公司为伍，致力于领先市场挖掘产业投资机会。紧密跟踪产业趋势，以腾讯为核心，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，以阿里巴巴、拼多多、京东为核心跟踪国内电商及跨境电商发展趋势。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（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）：  
以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：  
以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526