

2023 年 10 月 25 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

主业基本盘稳健 静待内容新亮点驱动广告 新增量

—芒果超媒（300413.SZ）公司事件点评报告 买入(维持) 事件

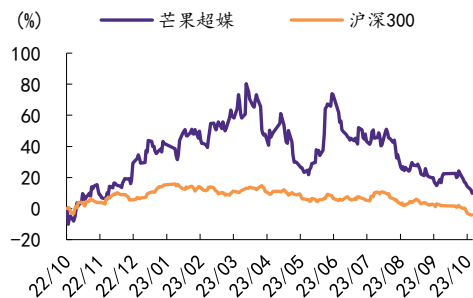
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2023-10-24

当前股价（元）	25.9
总市值（亿元）	485
总股本（百万股）	1871
流通股本（百万股）	1022
52 周价格范围（元）	20.84-41.8
日均成交额（百万元）	547.13

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）：媒介内容纵深发展稳固基本盘新探索持续》2023-08-17
- 2、《芒果超媒（300413）：科技如何赋能融媒体再成长？》2023-05-16
- 3、《芒果超媒（300413）：芒果生态双平台韧性与成长兼具》2023-04-23

芒果超媒发布 2023 年三季报：2023 年前三季度公司营收 101.96 亿元（同比减 0.42%），归母、扣非利润分别为 17.66、16.15 亿元（同比增速分别为+5.21%、+5.05%）；销售毛利率、净利率为 35.80%、16.79%；单季度看，2023 年第三季度公司营收 37.07 亿元（同比下滑 0.5%），归母净利润 5.1 亿元（同比增长 5.6%）。

投资要点

■ 2023 年第三季度归母净利润增 5.6% 单季度持续盈利 主业具韧性

2023 年第一至第三季度公司归母净利润分别为 5.4、7.1、5.1 亿元（同比增速分别为+7.4%、+3.3%、+5.6%），2023 年单季度看公司主业盈利能力稳健；同时，前三季度经营性净现金流达 10.75 亿元，现金流改善。

主业端，2023 前三季度公司广告、会员营收未拆分数据，但从中报中看到公司广告收入增速跌幅收窄，会员收入稳增，看 2023 年第三季度，公司广告收入预计有改善但尚未实现较大增长，进而公司单季度总营收未实现高增长；营收增速来自广告与会员等，核心均离不开优质内容供给，第三季度公司《披荆斩棘 第三季》等 IP 系列综艺作品均表现相对稳定，影视剧端，2023 年 7 月 29 日上线的《大宋少年志 2》也取得较好成绩；会员与广告收入是结果的表现，核心是看优质内容供给，2023 年 11 月公司将举办双 11 沉浸式互动晚会及招商会，静待 2024 年内容产品新看点。

公司夯实基础盘内容的同时，也在积极开启新探索，2023 年 10 月公司现金 8.35 亿元完成收购金鹰卡通（自 2023 年 10 月并表，金鹰卡通 2023 至 2025 年利润有望达 0.46、0.54、0.597 亿元），依托新媒体平台芒果 TV “一云多屏”多牌照，将使得金鹰卡通公司高质量的青少儿节目供给，触达更多用户，也有助于公司内容版图的完善。

■ 芒果 TV 国际 APP 加强对外战略合作 拓展海外“朋友圈”共建新矩阵

芒果 TV 国际 APP 积极推进版本改版更新，推进全球化、区域

化，借助综艺品牌力让中国故事“出圈出海”，2023年4月芒果TV与越南有线电视公司就《乘风破浪的姐姐》第一季的模式授权达成合作，《乘风破浪的姐姐 越南版》在2023年10月底将上线。芒果TV与老挝国家电视台等加强框架合作，在内容授权与译制、跨境电商、合资等领域开展合作，共建东南亚区域国际传播中心；战略合作拓渠道，大力拓展东南亚市场共建新矩阵，推进中国精品内容及中国文化走出去。

■ 盈利预测

预测公司2023-2025年收入分别为160.3、183.9、205.9亿元，归母净利润分别为22、26.1、30.4亿元，EPS分别为1.18、1.40、1.63元，当前股价对应PE分别为22.0\18.5\15.9倍，主业盈利具韧性，基于2023年公司主业有望持续修复叠加主流媒体拓海外市场，践行文化出海，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、收购金鹰卡通进度不及预期的风险、宏观经济波动的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	13,704	16,025	18,391	20,587
增长率（%）	-10.8%	16.9%	14.8%	11.9%
归母净利润（百万元）	1,825	2,200	2,614	3,043
增长率（%）	-13.7%	20.6%	18.8%	16.4%
摊薄每股收益（元）	0.98	1.18	1.40	1.63
ROE（%）	9.7%	10.6%	11.4%	11.9%

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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产：					营业收入	13,704	16,025	18,391	20,587
现金及现金等价物	9,687	10,395	11,458	12,359	营业成本	9,067	11,093	11,835	13,099
应收款	4,714	5,512	6,327	7,082	营业税金及附加	90	106	121	136
存货	1,600	1,976	2,110	2,336	销售费用	2,180	2,189	3,025	3,315
其他流动资产	5,434	6,197	7,570	10,544	管理费用	624	635	879	992
流动资产合计	21,435	24,080	27,464	32,320	财务费用	-131	-430	-497	-554
非流动资产：					研发费用	235	240	400	500
金融类资产	2,695	2,995	3,895	6,430	费用合计	2,907	2,634	3,807	4,253
固定资产	165	187	195	210	资产减值损失	-50	0	-4	-5
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	6	13	2
无形资产	6,965	6,740	6,515	6,178	投资收益	133	0	0	0
长期股权投资	4	36	40	45	营业利润	1,725	2,198	2,646	3,100
其他非流动资产	480	600	610	620	加：营业外收入	46	32	15	2
非流动资产合计	7,615	7,563	7,360	7,053	减：营业外支出	4	2	12	18
资产总计	29,050	31,643	34,824	39,373	利润总额	1,766	2,228	2,649	3,084
流动负债：					所得税费用	0	22	26	31
短期借款	1,057.9	1,047.9	1,147.9	1,195.9	净利润	1,766	2,205	2,623	3,053
应付账款、票据	6,477	6,620	7,329	8,033	少数股东损益	-59	5	9	10
其他流动负债	1,480	1,480	1,480	1,480	归母净利润	1,825	2,200	2,614	3,043
流动负债合计	10,060	10,643	11,549	13,452					
非流动负债：					主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长性				
其他非流动负债	183	183	183	183	营业收入增长率	-10.8%	16.9%	14.8%	11.9%
非流动负债合计	183	284	287	289	归母净利润增长率	-13.7%	20.6%	18.8%	16.4%
负债合计	10,243	10,927	11,836	13,741	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.8%	30.8%	35.6%	36.4%
股本	1,871	1,871	1,871	1,871	四项费用/营收	21.2%	16.4%	20.7%	20.7%
股东权益	18,806	20,716	22,988	25,632	净利率	12.9%	13.8%	14.3%	14.8%
负债和所有者权益	29,050	31,643	34,824	39,373	ROE	9.7%	10.6%	11.4%	11.9%
					偿债能力				
现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E	资产负债率	35.3%	34.5%	34.0%	34.9%
净利润	1766	2205	2623	3053	营运能力				
少数股东权益	-59	5	9	10	总资产周转率	0.47	0.51	0.53	0.52
折旧摊销	5050	394	384	375	应收账款周转率	2.91	2.91	2.91	2.91
公允价值变动	0	6	13	2	存货周转率	5.7	5.7	5.7	5.7
营运资金变动	-6206	-1045	-615	435	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	552	1566	2414	3875	EPS	0.98	1.18	1.40	1.63
投资活动现金净流量	654	-473	-922	-2565	P/E	26.5	22.02	18.54	15.92
筹资活动现金净流量	-497	-306	-251	-361	P/S	3.5	3.0	2.6	2.4
现金流量净额	708	787	1,241	949	P/B	2.6	2.3	2.1	1.9

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 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。