

芒果超媒 (300413)

23Q3 季报点评：优质内容带动播放量高增，金鹰卡通并表或贡献新增量 买入（维持）

2023 年 10 月 25 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	14,387	17,103	19,596
同比	-11%	5%	19%	15%
归属母公司净利润（百万元）	1,825	2,152	2,676	3,173
同比	-14%	18%	24%	19%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.98	1.15	1.43	1.70
P/E（现价&最新股本摊薄）	25.04	21.24	17.08	14.40

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

■ **事件：**芒果超媒发布 23Q3 财报，23M9/23Q3 营收 102.0/35.1 亿元，yoy-0.4%/-0.5%；归母净利润 17.7/5.2 亿元，yoy+5.2%/+5.6%；扣非归母净利润 16.2/4.4 亿元，yoy+5.1%/-0.3%。23Q3 销售/管理/研发费用率分别为 19.5%/4.2%/1.6%，yoy-0.5%/+0.2%/+0.2pct，费用率整体保持平稳。23Q3 投资收益同比增长 62.1%，增厚归母净利润。

■ **优质综艺持续上线，剧集内容爆款频出，播放量同比高增长。**

根据猫眼专业版，①23Q3 芒果 TV 上线 21 档综艺，包括《中餐厅 7》《披荆斩棘 3》等。10 月已上线 5 档综艺，《花儿与少年 5》即将播出。②23Q3 芒果 TV 上线 6 部剧集，热门剧集频出，如《我的人间烟火》《大宋少年志 2》《装腔启示录》。10 月已上线《甜蜜的你》。此外，芒果 TV 在今年 7 月推出了自制动画《芒果崽-地球实习生》，内容矩阵进一步丰富，并通过线下主题展进一步吸引亲子用户。**优质内容带动播放量快速增长。**云合数据显示，23Q3 芒果 TV 正片有效播放量达 28 亿次，yoy+48%；会员内容有效播放量达 18 亿次，yoy+40%。艾瑞数据显示，芒果超媒的 MAU 达 2.6 亿人，环比增长 4.5%。

■ **芒果会员绑定 88VIP 卡，有望获得淘系用户，实现会员规模增长。**

在 7 月与中国移动合作推出“芒果卡”后，公司在 8 月与淘宝天猫合作推出 88VIP+芒果 TV 会员年卡，用户开通 88VIP 之后可领取芒果 TV 会员。今年双 11，“天猫双 11 惊喜夜”将在芒果 TV 等平台播出。截至 2022/6/30，88VIP 会员达 2500 万人，23Q2 同比增速达双位数。我们认为此次合作有望给芒果 TV 带来更多淘系流量、实现会员规模增长。

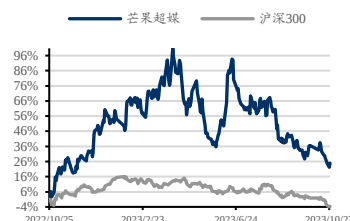
■ **金鹰卡通 10 月并表，有望增厚收入和利润，并实现协同效应。**

2023/07/25，公司以自有资金 8.3 亿元收购公司控股股东芒果传媒持有的金鹰卡通公司 100%股权。金鹰卡通已成为公司的全资子公司，自 23 年 10 月起纳入公司合并报表范围。金鹰卡通是湖南广电旗下的青少儿内容制作公司，具备优秀的内容创作能力和优质 IP 积累，22 年营收 2.7 亿元，销售净利润 4699 万元，净利率 17.2%。芒果传媒承诺，金鹰卡通公司 2023-2025 年净利润分别不低于 4625/5414/5970 万元。此次收购有望增厚芒果超媒的收入及利润，并补充青少儿类 IP 资源和制作能力。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到会员卡绑定和并表的影响主要体现在 Q4，对今年全年业绩贡献相对有限，我们将 2023-2025 年 EPS 从 1.29/1.56/1.76 元下调至 1.15/1.43/1.70 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 21/17/14 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**行业政策变化风险，经济周期风险，节目上线不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.43
一年最低/最高价	20.98/44.00
市净率(倍)	2.24
流通 A 股市值(百万元)	24,960.13
总市值(百万元)	45,701.71

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.88
资产负债率(%，LF)	32.87
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)：2023 半年报点评：多档头部综艺上线，电商 GMV 高增长》

2023-08-18

《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》

2023-07-26

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	23,605	29,821	33,540	营业总收入	13,704	14,387	17,103	19,596
货币资金及交易性金融资产	12,382	15,327	18,500	22,314	营业成本(含金融类)	9,067	9,277	10,987	12,661
经营性应收款项	6,358	5,672	8,068	7,742	税金及附加	90	99	118	135
存货	1,600	1,750	2,218	2,354	销售费用	2,180	2,302	2,737	3,037
合同资产	929	719	855	980	管理费用	624	662	718	823
其他流动资产	165	136	180	150	研发费用	235	259	308	284
非流动资产	7,615	7,557	7,499	7,441	财务费用	(131)	(93)	(117)	(145)
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	119	100	118	136
固定资产及使用权资产	337	270	202	133	投资净收益	133	100	119	137
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	1	1	1
长期待摊费用	88	88	88	88	营业利润	1,725	2,082	2,591	3,074
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	31,162	37,320	40,981	利润总额	1,766	2,088	2,597	3,079
流动负债	10,060	10,330	13,893	14,478	减:所得税	0	2	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	2,086	2,594	3,076
经营性应付款项	6,477	6,168	8,809	8,449	减:少数股东损益	(59)	(66)	(82)	(97)
合同负债	1,045	1,216	1,369	1,459	归属母公司净利润	1,825	2,152	2,676	3,173
其他流动负债	1,429	1,336	1,606	1,960	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.98	1.15	1.43	1.70
非流动负债	183	183	183	183	EBIT	1,489	1,888	2,354	2,791
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	6,635	3,966	4,432	4,869
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.84	35.52	35.76	35.39
租赁负债	132	132	132	132	归母净利率(%)	13.32	14.96	15.65	16.19
其他非流动负债	52	52	52	52	收入增长率(%)	(10.76)	4.98	18.88	14.57
负债合计	10,243	10,513	14,077	14,661	归母净利润增长率(%)	(13.68)	17.90	24.37	18.57
归属母公司股东权益	18,851	20,759	23,435	26,608					
少数股东权益	(44)	(110)	(192)	(289)					
所有者权益合计	18,806	20,649	23,244	26,320					
负债和股东权益	29,050	31,162	37,320	40,981					

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	4,654	4,639	5,283	每股净资产(元)	10.08	11.10	12.53	14.22
投资活动现金流	654	(1,913)	(1,894)	(1,876)	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	8.89	9.82	10.22
现金净增加额	2,751	2,945	3,173	3,814	ROE-摊薄(%)	9.68	10.36	11.42	11.92
折旧和摊销	5,146	2,078	2,078	2,079	资产负债率(%)	35.26	33.74	37.72	35.78
资本开支	(187)	(2,013)	(2,013)	(2,013)	P/E(现价&最新股本摊薄)	25.04	21.24	17.08	14.40
营运资本变动	(6,419)	545	20	179	P/B(现价)	2.42	2.20	1.95	1.72

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>