

## 23Q3 业绩维持稳健，收购金鹰卡通丰富内容矩阵

——芒果超媒（300413）点评报告

增持（维持）

2023 年 10 月 26 日

## 报告关键要素：

公司发布 2023 年度第三季度业绩报告，前三季度实现营收 101.96 亿元（YoY+0.42%）；归母净利润 17.66 亿元（YoY+5.21%）；实现扣非归母净利润 16.15 亿元（YoY+5.05%）；经营活动现金流净额 10.75 亿元（YoY+135.06%）。Q3 单季度实现营收 35.07 亿元（YoY+0.50%）；归母净利润 5.15 亿元（YoY+5.62%）；实现扣非归母净利润 4.40 亿元（YoY+0.26%）。

## 投资要点：

**综艺、剧集持续稳定发力，探索跨界衍综新模式。**1) **综艺方面**，根据云合数据显示，2023 年 Q3 共上新 17 部综艺，在更综艺有效播放量 15 亿次，综 N 代《密室大逃脱第五季》、《乘风 2023》、《披荆斩棘第三季》，元宇宙概念赋能重启的《全员加速中 2023》入选 2023Q3 网络综艺有效播放 TOP10，同时开启跨界衍综新模式，基于《大宋少年志 2》推出《大宋探案局》及《团建吧！七斋》生活类体验综艺，基于《封神第一部》推出《封神训练营》电影素材观察类综艺，其售后综艺化模式可以延续影视剧集热度，实现 IP 再开发；2) **剧集方面**，根据云合数据显示，2023 年 Q3 共上新 11 部剧集，同比有所缩减，但凭借市场谈论度火热的《我的人间烟火》等剧集拉动正片有效播放量同比上涨 48%至 28 亿次，会员内容有效播放量也同比上涨 40%至 18 亿次。

**收购金鹰卡通丰富公司内容矩阵，推进媒体深度融合发展，夯实核心竞争力。**公司于 10 月 24 日完成对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%股权收购，这将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。

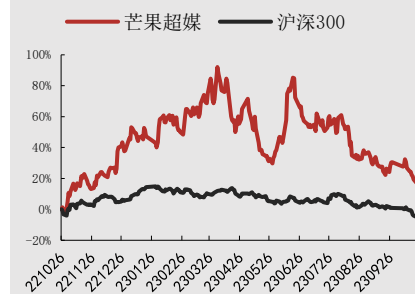
	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13704.34	15537.11	17394.66	19482.16
增长率(%)	-10.76	13.37	11.96	12.00
归母净利润(百万元)	1824.93	2203.75	2552.87	2946.05
增长率(%)	-13.68	20.76	15.84	15.40
每股收益(元)	0.98	1.18	1.36	1.57
市盈率(倍)	25.04	20.74	17.90	15.51
市净率(倍)	2.42	2.18	1.93	1.71

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)	24.43
总市值(亿元)	457.02
流通A股市值(亿元)	249.60

## 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

23H1 业绩符合预期，会员业务拓展有望带来新增量

拟收购金鹰卡通，丰富公司内容矩阵

综艺基本盘稳健发力，积极探索 AIGC 及虚实结合

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583223620

邮箱：xiaqyl@wlzq.com.cn

研究助理：李中港

电话：17863087671

邮箱：lizg@wlzq.com.cn

**盈利预测与投资建议：**结合公司前三个季度业绩表现情况，并考虑收购金鹰卡通对公司影响，我们调整其盈利预测，预计 2023-2025 年实现营业收入 155.37/173.95/194.82 亿元，归母净利润分别为 22.04/25.53/29.46 亿元，EPS 为 1.18/1.36/1.57 元，对应 10 月 25 日收盘价，对应 PE 为 20.74X/17.90X/15.51X，维持“增持”评级。

**风险因素：**政策监管不确定性、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>15537</b>	<b>17395</b>	<b>19482</b>
同比增速 (%)	-10.76	13.37	11.96	12.00
营业成本	9067	10236	11432	12775
毛利	4637	5302	5963	6708
营业收入 (%)	33.84	34.12	34.28	34.43
税金及附加	90	78	66	58
营业收入 (%)	0.66	0.50	0.38	0.30
销售费用	2180	2331	2522	2815
营业收入 (%)	15.91	15.00	14.50	14.45
管理费用	624	699	774	857
营业收入 (%)	4.55	4.50	4.45	4.40
研发费用	235	280	348	390
营业收入 (%)	1.71	1.80	2.00	2.00
财务费用	-131	-90	-87	-119
营业收入 (%)	-0.96	-0.58	-0.50	-0.61
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>2142</b>	<b>2493</b>	<b>2882</b>
营业收入 (%)	12.59	13.79	14.33	14.79
营业外收支	41	40	35	35
<b>利润总额</b>	<b>1766</b>	<b>2182</b>	<b>2528</b>	<b>2917</b>
营业收入 (%)	12.89	14.04	14.53	14.97
所得税费用	0	0	0	0
净利润	1766	2182	2528	2917
营业收入 (%)	12.89	14.04	14.53	14.97
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1825</b>	<b>2204</b>	<b>2553</b>	<b>2946</b>
同比增速 (%)	-13.68	20.76	15.84	15.40
少数股东损益	-59	-22	-25	-29
EPS（元/股）	0.98	1.18	1.36	1.57

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.98	1.18	1.36	1.57
BVPS	10.08	11.21	12.64	14.29
PE	25.04	20.74	17.90	15.51
PEG	-1.83	1.00	1.13	1.01
PB	2.42	2.18	1.93	1.71
EV/EBITDA	7.19	15.57	12.19	9.22
ROE	9.68%	10.51%	10.79%	11.02%
ROIC	7.43%	9.30%	9.60%	9.75%

资产负债表（百万元）

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9687	10381	13294	16694
交易性金融资产	2695	2695	2695	2695
应收票据及应收账款	4660	4661	4784	4979
存货	1600	1592	1588	1597
预付款项	1650	1842	1943	2044
合同资产	929	1088	1218	1364
其他流动资产	213	242	266	292
流动资产合计	21435	22501	25787	29665
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	498	482	471
<b>资产总计</b>	<b>29050</b>	<b>30145</b>	<b>33424</b>	<b>37297</b>
短期借款	1058	1392	1667	1887
应付票据及应付账款	6477	6340	6542	6990
预收账款	0	0	0	0
合同负债	1045	0	0	0
应付职工薪酬	989	768	857	958
应交税费	204	233	261	292
其他流动负债	1346	1719	2011	2251
流动负债合计	10060	9060	9671	10492
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	14	14	14
其他非流动负债	183	176	176	176
<b>负债合计</b>	<b>10243</b>	<b>9250</b>	<b>9861</b>	<b>10682</b>
归属于母公司的所有者权益	18851	20961	23654	26735
少数股东权益	-44	-66	-92	-121
<b>股东权益</b>	<b>18806</b>	<b>20895</b>	<b>23563</b>	<b>26615</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>29050</b>	<b>30145</b>	<b>33424</b>	<b>37297</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>757</b>	<b>2852</b>	<b>3587</b>
投资	0	0	0	0
资本性支出	-187	-296	-323	-528
其他	841	188	178	202
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>654</b>	<b>-107</b>	<b>-145</b>	<b>-326</b>
债权融资	-39	16	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	-7	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1545</b>	<b>45</b>	<b>206</b>	<b>140</b>
<b>现金净流量</b>	<b>2751</b>	<b>695</b>	<b>2912</b>	<b>3400</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