



业绩稳健增长，关注未来内容排播

2023 年 10 月 26 日

► 事件：公司发布 2023 年三季度业绩

公司发布 2023 年三季度报告，23Q3 实现收入 35.07 亿元，同比下降 0.5%，实现归母净利润 5.15 亿元，同比上升 5.62%。2023 年前三季度营收 101.96 亿元，同比下降 0.42%，归母净利润 17.66 亿元，同比上升 5.21%。

► 广告业务：随经济复苏及内容排播而增长

23 年消费市场及广告行业呈缓慢复苏态势。虽然部分广告主对营销预算投放相对谨慎，但公司广告业务保持坚韧。Q3 重点产品《披荆斩棘第三季》等头部综艺招商亮眼，广告主包括金典、兰芳园冻柠茶、三星、合生元、德芙、喜临门、最、利郎、奔驰、爱玛、麦当劳等十多个品牌。展望未来，随着综艺及剧集产品的持续推出，广告主预算随宏观经济复苏而提升，广告业务增长空间有望打开。

► 会员业务：会员数增长亮眼

由于芒果 TV 用户数仍有空间，当前重点关注会员数的提升。当前会员渠道拓展取得较好成效。1) 中国移动合作方面，公司与中国移动合作在湖南省内试点推出“芒果卡”，截至半年报新增用户突破百万。此外 7 月 16 日公司与中国移动推出“动感地带”芒果卡进行全国发售，进一步拓展在校大学生会员数。2) 阿里合作方面，8 月 3 日芒果 TV 与淘宝天猫正式达成合作，淘宝天猫 88VIP 会员新增芒果 TV 会员年卡权益，此次合作是 88VIP 首次与阿里生态外视频平台进行权益合作。我们认为淘宝同芒果 TV 在用户群体画像上都有“高价值、女性向、年轻化”标签，双方会员重叠度较低，此次合作有望为芒果 TV 导入更多增量用户。

► 内容能力持续验证，关注后续产品排期

公司综艺产品优势明显，并持续补充剧集能力。综艺方面，Q3 综 N 代表现亮眼，截至 23 年 10 月底，《披荆斩棘第三季》累计播放量破 50 亿。后续产品包括《声生不息·港乐季 2》、《花儿与少年 5》等。剧集方面，Q3《我的人间烟火》、《大宋少年志 2》分别登顶 2023 年 7 月猫眼电视剧热度榜、2023 年 9 月猫眼古装电视剧热度榜。公司已与华策、正午阳光、贰零壹陆、悦凯影视等公司达成合作，全面布局都市、家庭、古装、悬疑等内容。短期建议关注 Q4 内容招商会的产品排播，长期建议关注剧集能力的搭建。

► **投资建议：**随着内容排播及经济复苏，公司会员、广告具有较高弹性。预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 22.6 亿元、27.9 亿元、33.8 亿元，当前股价对应 PE 分别为 20x、16x、14x，维持“推荐”评级。

► **风险提示：**政策监管风险，经济复苏不及预期，会员业务进展不及预期，新业务拓展风险，视频平台竞争激烈风险。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	13,704	15,564	17,784	19,997
增长率 (%)	-10.8	13.6	14.3	12.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,825	2,257	2,785	3,378
增长率 (%)	-13.7	23.7	23.4	21.3
每股收益 (元)	0.98	1.21	1.49	1.81
PE	25	20	16	14
PB	2.4	2.2	2.0	1.7

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 26 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

24.55 元

分析师 李瑶

执业证书：S0100523090002

邮箱：liyao_yj@mszq.com

分析师 陈良栋

执业证书：S0100523050005

邮箱：chenliangdong@mszq.com

相关研究

1. 芒果超媒 (300413.SZ) 深度报告：核心三问：竞争格局，增长空间，内容体系建设-2023/09/24

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	13,704	15,564	17,784	19,997
营业成本	9,067	10,161	11,427	12,655
营业税金及附加	90	103	101	131
销售费用	2,180	2,366	2,668	2,940
管理费用	624	700	800	900
研发费用	235	265	302	340
EBIT	1,489	1,970	2,486	3,032
财务费用	-131	-174	-193	-239
资产减值损失	-50	-53	-59	-66
投资收益	133	125	124	132
营业利润	1,725	2,216	2,744	3,337
营业外收支	41	41	41	41
利润总额	1,766	2,257	2,785	3,378
所得税	0	0	0	0
净利润	1,766	2,257	2,785	3,378
归属于母公司净利润	1,825	2,257	2,785	3,378
EBITDA	6,635	7,341	8,032	8,757

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,687	9,902	12,006	14,783
应收账款及票据	4,660	5,288	6,042	6,793
预付款项	1,650	1,829	2,057	2,278
存货	1,600	1,701	1,913	2,119
其他流动资产	3,838	4,413	4,563	4,713
流动资产合计	21,435	23,133	26,581	30,686
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	165	175	177	177
无形资产	6,965	7,299	7,533	7,667
非流动资产合计	7,615	8,019	8,169	8,220
资产合计	29,050	31,152	34,750	38,906
短期借款	1,058	173	173	173
应付账款及票据	6,477	7,266	8,171	9,049
其他流动负债	2,525	2,624	2,873	3,179
流动负债合计	10,060	10,062	11,216	12,401
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	183	270	229	194
非流动负债合计	183	270	229	194
负债合计	10,243	10,333	11,445	12,595
股本	1,871	1,871	1,871	1,871
少数股东权益	-44	-44	-44	-44
股东权益合计	18,806	20,820	23,304	26,311
负债和股东权益合计	29,050	31,152	34,750	38,906

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-10.76	13.57	14.26	12.44
EBIT 增长率	-25.80	32.33	26.17	21.96
净利润增长率	-13.68	23.65	23.44	21.28
盈利能力 (%)				
毛利率	33.84	34.72	35.75	36.71
净利率	13.32	14.50	15.66	16.89
总资产收益率 ROA	6.28	7.24	8.02	8.68
净资产收益率 ROE	9.68	10.82	11.93	12.82
偿债能力				
流动比率	2.13	2.30	2.37	2.47
速动比率	1.70	1.85	1.91	2.02
现金比率	0.96	0.98	1.07	1.19
资产负债率 (%)	35.26	33.17	32.94	32.37
经营效率				
应收账款周转天数	86.17	86.00	86.00	86.00
存货周转天数	64.41	63.00	63.00	63.00
总资产周转率	0.50	0.52	0.54	0.54
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	1.21	1.49	1.81
每股净资产	10.08	11.15	12.48	14.09
每股经营现金流	0.29	1.05	1.37	1.76
每股股利	0.13	0.16	0.20	0.24
估值分析				
PE	25	20	16	14
PB	2.4	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	5.08	4.60	4.20	3.85
股息收益率 (%)	0.53	0.65	0.81	0.98

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,766	2,257	2,785	3,378
折旧和摊销	5,146	5,371	5,546	5,725
营运资金变动	-6,419	-5,599	-5,682	-5,709
经营活动现金流	552	1,960	2,558	3,299
资本开支	-187	-103	-70	-109
投资	0	-565	0	0
投资活动现金流	654	-510	55	23
股权募资	286	0	0	0
债务募资	1,569	-869	-67	0
筹资活动现金流	1,545	-1,235	-509	-546
现金净流量	2,751	216	2,103	2,777

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026