

芒果超媒 (300413.SZ) Q3 业绩持续修复, “外延+合作+AIGC” 驱动成长

2023 年 10 月 30 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

方光照 (分析师)

田鹏 (分析师)

fangguangzhao@kysec.cn

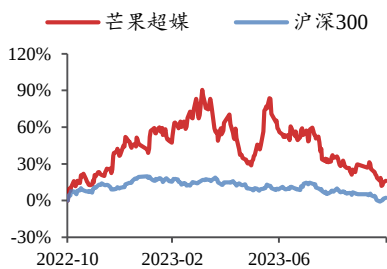
tianpeng@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

证书编号: S0790523090001

日期	2023/10/30
当前股价(元)	25.36
一年最高最低(元)	44.00/21.19
总市值(亿元)	474.41
流通市值(亿元)	259.10
总股本(亿股)	18.71
流通股本(亿股)	10.22
近 3 个月换手率(%)	60.46

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

《小芒电商增长亮眼, AI 赋能 IP 变现加速落地——公司信息更新报告》-2023.8.18

《收购金鹰卡通丰富内容生态, 精品内容助力成长——公司信息更新报告》-2023.7.27

《AIGC 赋能创作, 精品内容或驱动公司业绩持续增长——公司信息更新报告》-2023.5.16

● 2023Q3 业绩持续修复, 看好优质内容驱动长期增长, 维持“买入”评级

公司 2023Q3 实现营业收入 35.07 亿元 (同比-0.50%), 实现归母净利润 5.15 亿元 (同比+5.62%)。公司 2023 年前三季度实现营业收入 101.96 亿元 (同比-0.42%), 实现归母净利润 17.66 亿元 (同比+5.21%)。公司营业收入保持稳定, 归母净利润同比上升主要系费用端优化带来盈利能力改善。考虑到整体广告市场恢复节奏较缓, 我们下调 2023-2025 年盈利预测, 预计公司 2023/2024/2025 年归母净利润分别为 23.49/28.19/32.76 (2023-2025 年前值为 24.35/29.48/33.06) 亿元, 对应 EPS 分别为 1.26/1.51/1.75 元, 当前股价对应 PE 分别为 20.2/16.8/14.5 倍, 我们看好公司优质内容驱动业绩持续增长, 维持“买入”评级。

● 降本增效措施持续落地, 推动盈利能力提升

2023Q3 公司营业成本同比下降 1.33% 至 22.05 亿, 驱动 2023Q3 毛利率同比提升 0.53pcts 至 37.12%, 2023Q3 销售费用率同比下降 0.50pcts 至 19.51%, 驱动 2023Q3 归母净利率同比提升 0.85pcts 至 14.68%。公司同时加强技术投入, 2023 年前三季度开发支出为 1.84 亿元, 同比增长 80.74%, 主要投入到智慧视听项目及游戏自研等方向。我们认为公司控费能力较强, 降本增效措施有望持续带来利润弹性。

● 布局少儿板块, 联手淘宝天猫, 叠加 AIGC 应用落地, 打开长期成长空间

公司以自有资金现金 8.35 亿元收购金鹰卡通 100% 股权, 自 2023 年 10 月起金鹰卡通纳入公司合并报表范围, 进一步丰厚公司业绩。内容排播方面, 芒果 TV 热播及后续计划上线包括《时光音乐会·老友记》、《花儿与少年·丝路季》等王牌综 N 代。天猫三年后再次联手湖南卫视和芒果 TV 打造“天猫双 11 惊喜夜”, 双方在 2023 年 8 月打通 88VIP 会员权益, 有望为芒果 TV 导入更多增量会员。此外, 公司 AIGC 应用端已有互动 AI 角色嗨聊系统、芒果 AIGC 有声剧、交互式小说智选平台以及对话式视频片段检索技术等产品落地, 持续进行技术创新赋能内容主业。我们认为, 公司深耕优质内容自制, 基于芒果独家资源体系持续输出爆款综艺剧集, 叠加 AIGC 应用持续落地, 推动其商业化空间进一步打开。

● 风险提示: 综艺剧集表现不及预期, AI 应用进展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,356	13,704	14,287	16,935	18,871
YOY(%)	9.6	-10.8	4.3	18.5	11.4
归母净利润(百万元)	2,114	1,825	2,349	2,819	3,276
YOY(%)	6.7	-13.7	28.7	20.0	16.2
毛利率(%)	35.5	33.8	35.4	35.5	36.5
净利率(%)	13.8	13.3	16.4	16.6	17.4
ROE(%)	12.4	9.4	11.1	11.8	12.1
EPS(摊薄/元)	1.13	0.98	1.26	1.51	1.75
P/E(倍)	22.4	26.0	20.2	16.8	14.5
P/B(倍)	2.8	2.5	2.2	2.0	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	18901	21435	27477	32482	35144
现金	6974	9687	21460	21535	27393
应收票据及应收账款	3787	4660	514	5619	1215
其他应收款	41	54	74	78	91
预付账款	1834	1650	1936	2315	2422
存货	1690	1600	3002	2444	3531
其他流动资产	4574	3783	491	491	491
非流动资产	7210	7615	2134	2123	2106
长期投资	24	4	-6	-16	-16
固定资产	184	165	139	135	115
无形资产	6676	7067	1922	1949	1976
其他非流动资产	325	379	79	55	31
资产总计	26111	29050	29611	34605	37250
流动负债	8885	10060	8059	10242	9612
短期借款	40	1058	350	350	350
应付票据及应付账款	5882	6477	3554	8317	4706
其他流动负债	2962	2525	4155	1575	4555
非流动负债	229	183	394	464	514
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	229	183	394	464	514
负债合计	9114	10243	8453	10706	10126
少数股东权益	31	-44	-42	-39	-36
股本	1871	1871	1871	1871	1871
资本公积	9244	9547	9547	9547	9547
留存收益	5851	7433	9694	12444	15626
归属母公司股东权益	16966	18851	21199	23937	27159
负债和股东权益	26111	29050	29611	34605	37250

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	562	552	9007	-408	5292
净利润	2114	1766	2351	2822	3279
折旧摊销	4854	5081	5307	142	151
财务费用	-101	-131	-317	-496	-571
投资损失	-37	-133	-130	-130	-136
营运资金变动	-1222	-1130	1795	-2747	2566
其他经营现金流	-5046	-4901	1	1	1
投资活动现金流	-3193	654	2998	-2	0
资本支出	194	188	-5194	-1	-17
长期投资	0	0	10	3	0
其他投资现金流	-2999	841	-2186	0	-17
筹资活动现金流	4227	1545	-231	485	567
短期借款	-0	1018	-708	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	90	0	0	0	0
资本公积增加	4405	302	0	0	0
其他筹资现金流	-269	225	477	485	567
现金净增加额	1597	2751	11773	75	5858

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15356	13704	14287	16935	18871
营业成本	9905	9067	9230	10923	11983
营业税金及附加	27	90	110	135	151
营业费用	2469	2180	2143	2710	3019
管理费用	696	624	744	694	774
研发费用	272	235	229	355	434
财务费用	-101	-131	-317	-496	-571
资产减值损失	-68	-50	-1	-1	-1
其他收益	123	119	114	127	121
公允价值变动收益	0	0	-1	-1	-1
投资净收益	37	133	130	130	136
资产处置收益	-0	1	0	0	0
营业利润	2136	1725	2392	2871	3336
营业外收入	22	46	26	26	26
营业外支出	43	4	26	26	26
利润总额	2114	1766	2392	2871	3336
所得税	0	0	41	49	57
净利润	2114	1766	2351	2822	3279
少数股东损益	0	-59	2	3	3
归属母公司净利润	2114	1825	2349	2819	3276
EBITDA	6761	6621	7275	2390	2775
EPS(元)	1.13	0.98	1.26	1.51	1.75

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	9.6	-10.8	4.3	18.5	11.4
营业利润(%)	6.5	-19.2	38.7	20.0	16.2
归属于母公司净利润(%)	6.7	-13.7	28.7	20.0	16.2
获利能力					
毛利率(%)	35.5	33.8	35.4	35.5	36.5
净利率(%)	13.8	13.3	16.4	16.6	17.4
ROE(%)	12.4	9.4	11.1	11.8	12.1
ROIC(%)	11.0	7.6	8.8	8.9	9.2
偿债能力					
资产负债率(%)	34.9	35.3	28.5	30.9	27.2
净负债比率(%)	-39.3	-44.7	-98.0	-86.8	-97.9
流动比率	2.1	2.1	3.4	3.2	3.7
速动比率	1.6	1.7	2.7	2.7	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.5	3.2	5.5	5.5	5.5
应付账款周转率	1.7	1.5	1.8	1.8	1.8
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.13	0.98	1.26	1.51	1.75
每股经营现金流(最新摊薄)	0.30	0.29	4.81	-0.22	2.83
每股净资产(最新摊薄)	9.07	10.08	11.33	12.80	14.52
估值比率					
P/E	22.4	26.0	20.2	16.8	14.5
P/B	2.8	2.5	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	5.5	5.5	3.7	11.2	7.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn