

### 事件：芒果 TV 同抖音发布“精品短剧扶持计划”

12 月 14 日，以“横竖生风”为主题，芒果 TV 同抖音合作发布会暨签约仪式在北京举行。双方宣布将以短剧联合开发为切口，后续推进二创视频、品牌营销等多方面的深度合作。

### 双方以短剧共创为切口，探索长短视频合作新空间

此次发布会，双方签约合作协议，并重点发布“精品短剧”扶持计划。未来三年双方将围绕新国风、新青年、新生活、新职业、新技术、新人文、新农村、新竞赛、新生态与新健康等十大主题，面向行业激励优质短剧的开发和制作。

双方合作进一步深化，主要方向包括：1) 短剧联合开发。未来双方将共同制作微短剧。发布会上双方签订合作协议，并重点发布“精品短剧扶持计划”，未来围绕十大主题，面向行业激励优质短剧开发及制作。2) 二创视频。抖音可以针对芒果 TV 的长视频内容进行二次创作。早在 2022 年 3 月，抖音便率先宣布与搜狐视频达成合作，获得搜狐视频全部自制影视作品的二创授权。此外，双方未来在新剧宣传推广方面，继续开展创意营销或视频征集等合作。2022 年 7 月，爱奇艺同抖音达成合作，双方围绕长视频内容的二创与推广展开探索。3) 品牌营销。近年来随着短视频流量不断增长，短视频营销不断占据广告主预算份额。当前在抖音平台每日花费大于 20 分钟观看影视娱乐内容的用户已经过亿，每日影视相关内容播放量累计突破百亿，抖音也成为各大剧集的宣发重要平台。

### 长短视频平台加深合作，短剧精品化成为趋势

长视频和短视频平台不断加强合作。对于短视频平台而言，加强版权监管势在必行。抖音、快手、B 站 2021 年下半年已经先后多次公开版权保护动作，下架影视侵权视频及封禁影视剧侵权账号。短视频和长视频平台共同推进合作，抖音和优酷、爱奇艺先后达成内容合作。对于长视频平台而言，短视频是很好的流量宣发平台，有望推动短视频内容进一步去的突破。此外在产品热度回落后，也可以通过二创作品对其不断复利挖掘，形成长尾效应。

此外随着短剧市场快速发展，内容精品化成为发展趋势。2022 年 11 月广电总局发布《关于进一步加强网络微短剧管理 实施创作提升计划有关工作的通知》，其中提到“加大精品扶持力度”。此外随着众多传统影视公司进入行业，短剧内容精品化趋势凸显。

**投资建议：**随着公司不断发力精品微短剧，以及主业广告和会员保持增长，预计公司 2023-2025 年实现归母净利润 23.2 亿元、27.5 亿元、33.4 亿元，当前股价对应 PE 分别为 24x、20x、16x，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。

### 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	2,317	2,747	3,338
增长率 (%)	-13.7	27.0	18.5	21.5
每股收益 (元)	0.98	1.24	1.47	1.78
PE	30	24	20	16
PB	2.9	2.6	2.3	2.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 12 月 15 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

29.28 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) 2023 年三季度报点评：业绩稳健增长，关注未来内容排播-2023/10/27

2. 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	-183	-233
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	2,734	3,331
营业外收支	41	41	41	41
利润总额	1,766	2,257	2,775	3,372
所得税	0	0	0	0
净利润	1,766	2,257	2,775	3,372
归属于母公司净利润	1,825	2,317	2,747	3,338
EBITDA	6,635	7,641	8,232	8,857

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9,687	9,402	11,687	14,562
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	22,633	26,262	30,466
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	165	175	177	177
无形资产	6,965	7,799	7,833	7,867
非流动资产合计	7,615	8,519	8,469	8,420
资产合计	29,050	31,152	34,731	38,886
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	-105	-78	-44
股东权益合计	18,806	20,820	23,286	26,291
负债和股东权益合计	29,050	31,152	34,731	38,886

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
<b>成长能力 (%)</b>				
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	26.99	18.54	21.50
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	33.84	34.72	35.75	36.71
净利润率	13.32	14.89	15.45	16.69
总资产收益率 ROA	6.28	7.44	7.91	8.58
净资产收益率 ROE	9.68	11.08	11.76	12.67
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.13	2.25	2.34	2.46
速动比率	1.70	1.80	1.88	2.00
现金比率	0.96	0.93	1.04	1.17
资产负债率 (%)	35.26	33.17	32.95	32.39
<b>经营效率</b>				
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
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.98	1.24	1.47	1.78
每股净资产	10.08	11.19	12.49	14.08
每股经营现金流	0.29	0.78	1.47	1.81
每股股利	0.13	0.17	0.20	0.24
<b>估值分析</b>				
PE	30	24	20	16
PB	2.9	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	6.42	5.57	5.17	4.81
股息收益率 (%)	0.44	0.56	0.67	0.81

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1,766	2,257	2,775	3,372
折旧和摊销	5,146	5,671	5,746	5,825
营运资金变动	-6,419	-6,399	-5,682	-5,709
经营活动现金流	552	1,460	2,747	3,393
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	-517	-541
现金净流量	2,751	-284	2,285	2,875

## 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。	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