

2024年01月24日



华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2023年主业稳健 会员数达6653万 静待2024年广告业务从回暖到新增

## —芒果超媒（300413.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

分析师：朱珠 S1050521110001  
zhuzhu@cfsc.com.cn

### 基本数据

2024-01-23

当前股价(元)	21.87
总市值(亿元)	409
总股本(百万股)	1871
流通股本(百万股)	1022
52周价格范围(元)	21.13-41.8
日均成交额(百万元)	567.62

### 市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

### 相关研究

- 1、《芒果超媒（300413）：主业基本盘稳健静待内容新亮点驱动广告新增量》2023-10-24
- 2、《芒果超媒（300413）：媒介内容纵深发展稳固基本盘新探索持续》2023-08-17
- 3、《芒果超媒（300413）：科技如何赋能融媒体再成长？》2023-05-16

芒果超媒发布公告：2023年公司归母净利润32.8~38.8亿元（同比增75.94%~108.12%），扣非利润16.2~18.2亿元（同比增2.05%~14.65%），业绩变动的原因，根据企业会计准则及税法有关规定，预计2023年可净额确认递延所得税资产金额约14亿元至18亿元，同时计入当期企业所得税费用-14亿元至-18亿元，由此形成对2023年当期损益的一次性调整，计入非经损益14~18亿元。

### 投资要点

■ 2023年公司全年营收同比增约4.5% 会员与广告收入43、35亿元（同比增幅分别为+11%、-12%），但第四季度广告收入同比增18% 主业稳健向好

2023年全年主业营收及扣非利润稳健增长（归母净利润的高增主要由于会计政策变化带来非经损益，2023第四季度扣非利润预计为0.05~2.05亿元，同比增幅为-90%~+310%），2023年公司总营收同比增4.5%，其中第四季度营收同环比均增长超20%（第四季度广告收入预计同比增加18%）；主业分类看，会员与广告收入是内容的货币化体现，会员端，2023年全年芒果会员收入将有望同比增11%（我们预计会员收入43.5亿元），2023年末有效会员规模6653万（相较于2022年年末的0.59亿会员，同比增加12.5%，换言之，芒果TV会员的ARPU为65.3元，同比下滑1.3%）；广告端，2023年芒果TV的广告收入同比下滑12%（我们预测广告收入超35亿元，下降幅度收窄，2023年第四季度广告收入同比增长18%），广告收入单季度渐回暖；会员数的新增也凸显芒果TV的内容仍具较好用户基础，也有利于后续广告收入的新增。

行业端看，2023年据击壤科技数据显示，品牌投放媒体中网综芒果TV招商为冠军（凸显其媒介仍是广告主投放主阵地），网综《乘风2023》《披荆斩棘第三季》获得品牌数分别为18个、16个，名列前茅；2023年芒果TV全年投放品牌高达272个，网综制作节目数位列行业头部（2023年全年季播及常年播的网综达59档），芒果TV的网综从数量与质量均获较好表现。

## AI+元宇宙赋能内容 有利于增加用户粘性

2024年1月1日迎芒果TV8.0版本，其中AI赋能内容端看，AI有声剧缔造沉浸式感官体验。从剧本解析、语音、语义匹配、旁白生成加上TTS技术，芒果IP即可生成芒果有声剧；面对新技术发展，芒果积极拥抱打造首个元宇宙粉丝内容社区“芒果IP奇妙乐园”，结合优质IP资源、3D建模和AIGC等技术，提供一个集创意IP内容玩法，虚拟社交和时尚消费于一体的虚拟世界。同时，结合节目IP打造内容新交互，推出“嗨聊派对”促使站内产生社交关系，同时，也借力影剧综IP关系链打造“光芒卡牌”，结合铸造数字藏品等玩法打造深度芒果迷的新体验及参与感，新技术赋能内容新玩法均有望增厚用户粘性。芒果TV8.0的更新版本有望提供正向情绪反馈的可互动的视频平台，为长视频的价值创造更多的表达方式。用户粘性持续增厚也有利于小芒电商的发展，叠加金鹰卡通，也有利于持续完善公司内容价值变现链路。

## 盈利预测

预测公司2023-2025年收入分别为143、161、180亿元，归母净利润分别为32.9、26.3、30.9亿元，EPS分别为1.76、1.41、1.65元，当前股价对应PE分别为12.4\15.6\13.2倍（若剔除会计准则及税法有关规定的影 响，2023-2025年扣非利润分别为17.9、22.8、29.7亿元，对应PE分别为22.9\17.9\13.8倍），2023年会员数持续新增且广告收入降幅收窄，单季度广告收入实现增长，作为融媒体头部，在内容常态供给的规模优势下叠加AI赋能内容且携手抖音微短剧合作，均有望推动2024年广告收入从回暖到新增，进而维持“买入”投资评级。

## 风险提示

新业务探索不及预期的风险、金鹰卡通业绩不及预期的风险、影游作品未过审查风险、艺人自身因素带来潜在风险、节目上线不及预期的风险、人才流失的风险、收购金鹰卡通进度不及预期的风险、宏观经济波动的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	13,704	14,318	16,071	18,043
增长率（%）	-10.8%	4.5%	12.2%	12.3%
归母净利润（百万元）	1,825	3,288	2,631	3,089
增长率（%）	-13.7%	80.2%	-20.0%	17.4%
摊薄每股收益（元）	0.98	1.76	1.41	1.65
ROE（%）	9.7%	15.2%	11.0%	11.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>13,704</b>	<b>14,318</b>	<b>16,071</b>	<b>18,043</b>
现金及现金等价物	9,687	11,847	13,420	14,525	营业成本	9,067	10,071	9,901	10,929
应收款	4,714	4,926	5,528	6,207	营业税金及附加	90	94	106	119
存货	1,600	1,794	1,766	1,950	销售费用	2,180	1,918	2,636	2,910
其他流动资产	5,434	6,456	7,706	10,636	管理费用	624	635	879	992
流动资产合计	21,435	25,022	28,421	33,317	财务费用	-131	-430	-497	-554
<b>非流动资产:</b>					研发费用	235	240	400	500
金融类资产	2,695	3,595	4,495	7,030	费用合计	2,907	2,363	3,418	3,848
固定资产	165	187	195	210	资产减值损失	-50	0	-4	-5
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	6	13	2
无形资产	6,965	6,740	6,515	6,178	投资收益	133	0	0	0
长期股权投资	4	36	40	45	<b>营业利润</b>	<b>1,725</b>	<b>1,797</b>	<b>2,664</b>	<b>3,146</b>
其他非流动资产	480	600	610	620	加:营业外收入	46	1,532	15	2
非流动资产合计	7,615	7,563	7,360	7,053	减:营业外支出	4	2	12	18
资产总计	<b>29,050</b>	<b>32,585</b>	<b>35,781</b>	<b>40,370</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,766</b>	<b>3,327</b>	<b>2,667</b>	<b>3,130</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	0	33	27	31
短期借款	1,057.9	1,047.9	1,147.9	1,195.9	<b>净利润</b>	<b>1,766</b>	<b>3,293</b>	<b>2,640</b>	<b>3,099</b>
应付账款、票据	6,477	6,620	7,329	8,033	少数股东损益	-59	5	9	10
其他流动负债	1,480	1,480	1,480	1,480	<b>归母净利润</b>	<b>1,825</b>	<b>3,288</b>	<b>2,631</b>	<b>3,089</b>
流动负债合计	10,060	10,643	11,549	13,452					
<b>非流动负债:</b>					<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>成长性</b>				
其他非流动负债	183	183	183	183	营业收入增长率	-10.8%	4.5%	12.2%	12.3%
非流动负债合计	183	284	287	289	归母净利润增长率	-13.7%	80.2%	-20.0%	17.4%
负债合计	10,243	10,927	11,836	13,741	<b>盈利能力</b>				
<b>所有者权益</b>					毛利率	33.8%	29.7%	38.4%	39.4%
股本	1,871	1,871	1,871	1,871	四项费用/营收	21.2%	16.5%	21.3%	21.3%
股东权益	18,806	21,658	23,945	26,629	净利率	12.9%	23.0%	16.4%	17.2%
负债和所有者权益	<b>29,050</b>	<b>32,585</b>	<b>35,781</b>	<b>40,370</b>	ROE	9.7%	15.2%	11.0%	11.6%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率	35.3%	33.5%	33.1%	34.0%
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	0.47	0.44	0.45	0.45
					应收账款周转率	2.91	2.91	2.91	2.91
					存货周转率	5.7	5.7	5.7	5.7
					<b>每股数据(元/股)</b>				
					EPS	0.98	1.76	1.41	1.65
					P/E	22.4	12.44	15.55	13.24
					P/S	3.0	2.9	2.5	2.3
					P/B	2.2	1.9	1.7	1.5
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>					
净利润	1766	3293	2640	3099					
少数股东权益	-59	5	9	10					
折旧摊销	5050	394	384	375					
公允价值变动	0	6	13	2					
营运资金变动	-6206	65	-119	599					
经营活动现金净流量	552	3764	2927	4085					
投资活动现金净流量	654	-1073	-922	-2565					
筹资活动现金净流量	955	-452	-254	-367					
现金流量净额	2,160	2,239	1,752	1,152					

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 传媒新消费组介绍

**朱珠：**会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

**于越：**理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

## ■ 证券分析师承诺

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注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，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。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。