

芒果超媒 (300413)

2023 业绩预告点评：广告收入增速回升， 2024 储备作品丰富

买入 (维持)

2024 年 01 月 26 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书：S0600123070071

zhangwy@dwzq.com.cn

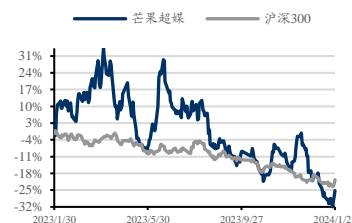
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	13,704	14,373	16,703	18,816
同比	-11%	5%	16%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	1,825	3,468	2,355	2,644
同比	-14%	90%	-32%	12%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.98	1.85	1.26	1.41
P/E (现价&最新股本摊薄)	23.80	12.53	18.45	16.43

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：**芒果超媒发布业绩预告，2023 全年总营收同比增长预计 4.5% 左右，其中会员收入同比增长 11%，广告收入同比下降 12% 以内，运营业务同比增长 10%。2023Q4 单季度来看，预计总营收同比、环比增幅均超 20%，其中会员收入同比增长 33%，广告收入同比增长 18%。2023 年归母净利润、扣非净利预计均实现正增长。
- **运营数据亮眼，《花儿与少年》创多项纪录。**2023 年芒果 TV 综艺和剧集的正片有效播放量分别同比上涨 31% 和 46%。公司在 2023 年 8 月与淘宝天猫合作推出 88VIP+芒果 TV 会员年卡，用户开通 88VIP 之后可领取芒果 TV 会员。2023/10/25 《花儿与少年·丝路季》上线后，仅 28 小时播放量过亿，累计 42 次登全网热搜 TOP1，成为 2023 年的现象级爆款综艺，并创下会员拉新记录。2023 年小芒电商 GMV 突破 100 亿元，其中自营品牌“南波万”GMV 超 2.7 亿元。
- **预计 2023 扣非归母正增长，2024 年起企业所得税率预计提升。**①公司预计 2023 年归母净利润为 32.8~38.8 亿元，同比增长 75.9~108.1%；预计扣非归母净利润 16.2~18.2 亿元，同比增长 2.1~14.7%；预计非经常损益 16.6~20.6 亿元，主要系税收政策变化的影响。②预计 2023 年可净额确认递延所得税资产金额约 14~18 亿元，同时计入当期企业所得税费用 -14 至 -18 亿元，由此形成对 2023 年当期损益的一次性调整，计入非经常性损益。③公司主要利润来源湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司系高新技术企业，预计 2024 年起适用 15% 的企业所得税率。递延所得税资产代表因会计准则与税法不同而产生的可抵扣暂时性差异或应纳税暂时性差异于未来期间转回时，导致应交所得税金额的减少的情况。
- **2024 年剧集和综艺储备丰富，精品短剧贡献增量。**2023 年 11 月芒果 TV 发布综艺及剧集片单，①2024 年剧集储备超 80 部，类型更丰富，除都市情感类型以外，还有悬疑、古装等类型，重磅作品《国色芳华》《水龙吟》等值得期待。②综艺方面，根据 QuestMobile，芒果 2024Q1-Q3 将分别上线 17/11/12 部综艺，领先其他长视频平台。2024 年综 N 代《声生不息·中华季》《大侦探 9》《乘风 2024》《披荆斩棘 4》将继续推出，且《歌手 2024》时隔 4 年回归。
- **盈利预测与投资评级：**基于业绩预告和税率调整预期，我们将 2023 年 EPS 从 1.15 元上调至 1.85 元，并将 2024-2025 年 EPS 从 1.43/1.70 元下调至 1.26/1.41 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 13/19/16 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策变化风险，经济周期风险，节目上线不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	23.22
一年最低/最高价	20.93/44.00
市净率(倍)	2.13
流通 A 股市值(百万元)	23,723.87
总市值(百万元)	43,438.14

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.88
资产负债率(% ,LF)	32.87
总股本(百万股)	1,870.72
流通 A 股(百万股)	1,021.70

相关研究

《芒果超媒(300413): 23Q3 季报点评：优质内容带动播放量高增，金鹰卡通并表或贡献新增量》

2023-10-25

《芒果超媒(300413): 2023 半年报点评：多档头部综艺上线，电商 GMV 高增长》

2023-08-18

芒果超媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21,435	24,776	29,148	33,601	营业总收入	13,704	14,373	16,703	18,816
货币资金及交易性金融资产	12,382	13,337	15,813	18,570	营业成本(含金融类)	9,067	9,279	10,924	12,362
经营性应收款项	6,358	7,451	8,681	9,788	税金及附加	90	95	110	124
存货	1,600	2,461	2,897	3,279	销售费用	2,180	2,804	2,505	2,822
合同资产	929	1,351	1,570	1,769	管理费用	624	596	668	753
其他流动资产	165	176	186	196	研发费用	235	229	266	300
非流动资产	7,615	9,236	9,005	8,749	财务费用	(131)	(178)	(207)	(281)
长期股权投资	4	4	4	4	加:其他收益	119	1,581	(167)	(188)
固定资产及使用权资产	337	309	281	253	投资净收益	133	219	254	286
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	6,965	6,965	6,965	6,965	减值损失	(168)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	88	88	88	88	营业利润	1,725	3,347	2,523	2,834
其他非流动资产	220	1,869	1,666	1,439	营业外净收支	41	9	9	9
资产总计	29,050	34,011	38,153	42,350	利润总额	1,766	3,356	2,532	2,843
流动负债	10,060	11,901	13,764	15,403	减:所得税	0	0	253	284
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,109	1,125	1,125	1,125	净利润	1,766	3,356	2,279	2,559
经营性应付款项	6,477	7,553	8,892	10,062	减:少数股东损益	(59)	(112)	(76)	(85)
合同负债	1,045	1,541	1,790	2,017	归属母公司净利润	1,825	3,468	2,355	2,644
其他流动负债	1,429	1,683	1,957	2,199	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.98	1.85	1.26	1.41
非流动负债	183	190	190	190	EBIT	1,489	3,178	2,325	2,562
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	6,635	4,206	3,353	3,590
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.84	35.44	34.60	34.30
租赁负债	132	132	132	132	归母净利率(%)	13.32	24.13	14.10	14.05
其他非流动负债	52	59	59	59	收入增长率(%)	(10.76)	4.88	16.21	12.65
负债合计	10,243	12,091	13,954	15,593	归母净利润增长率(%)	(13.68)	90.04	(32.11)	12.28
归属母公司股东权益	18,851	22,076	24,430	27,074					
少数股东权益	(44)	(156)	(232)	(317)					
所有者权益合计	18,806	21,920	24,198	26,757					
负债和股东权益	29,050	34,011	38,153	42,350					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	552	2,123	3,326	3,573	每股净资产(元)	10.08	11.80	13.06	14.47
投资活动现金流	654	(821)	(737)	(705)	最新发行在外股份(百万股)	1,871	1,871	1,871	1,871
筹资活动现金流	1,545	(347)	(112)	(112)	ROIC(%)	7.98	14.71	8.61	8.62
现金净增加额	2,751	955	2,477	2,756	ROE-摊薄(%)	9.68	15.71	9.64	9.76
折旧和摊销	5,146	1,028	1,028	1,028	资产负债率(%)	35.26	35.55	36.57	36.82
资本开支	(187)	(1,073)	(991)	(991)	P/E(现价&最新股本摊薄)	23.80	12.53	18.45	16.43
营运资本变动	(6,419)	(561)	(33)	(58)	P/B(现价)	2.30	1.97	1.78	1.60

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>