

公司点评

芒果超媒(300413.SZ)

传媒 | 数字媒体

Q4 经营同比改善，全年扣非归母净利润符合预期

2024 年 01 月 26 日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	23.22
52 周价格区间(元)	21.13-41.80
总市值(百万)	43438.20
流通市值(百万)	23723.88
总股本(万股)	187072.10
流通股(万股)	102170.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
芒果超媒	-9.30	-10.35	-27.32
数字媒体	-11.38	-11.48	-2.49

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001
hechen@hncasing.com

曹俊杰

分析师

执业证书编号:S0530522050001
caojunjie@hncasing.com

相关报告

- 1 芒果超媒(300413.SZ) 公司点评: 2024 片单发布, 打造“内容+营销”全新生态 2023-11-14
- 2 芒果超媒(300413.SZ) 2023Q3 业绩点评: Q3 业绩增长符合预期, 金鹰卡通完成并表 2023-10-27
- 3 芒果超媒(300413.SZ) 2023H1 业绩点评: 业绩增长符合预期, 广告收入静待修复 2023-08-22

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	15,355.86	13,704.34	14,325.00	15,236.28	16,162.89
归母净利润(百万元)	2,114.09	1,824.93	2,019.74	1,770.41	1,862.35
每股收益(元)	1.13	0.98	1.08	0.95	1.00
每股净资产(元)	9.07	10.08	11.02	11.86	12.73
P/E	20.55	23.80	21.51	24.54	23.32
P/B	2.56	2.30	2.11	1.96	1.82

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2023 年业绩预告, 2023 年营收预计同比增长约 4.5%; 归母净利润 32.8 亿元-38.8 亿元, 同比增长 75.94%-108.12%; 扣非归母净利润 16.2 亿元-18.2 亿元, 同比增长 2.05%-14.65%。单 Q4 来看, 预计营收同比、环比均增长超 20%; 归母净利润为 15.14 亿元-21.14 亿元, 去年同期为 1.47 亿元; 扣非归母净利润 0.05 亿元-2.05 亿元, 去年同期为 0.5 亿元。
- **2023 年归母净利润大幅增长, 主要系所得税政策即将发生变化。** 根据《企业会计准则第 18 号—所得税》, 因国家税收法律、法规等变化导致的适用税率变化的, 应对原已确认的递延所得税资产及递延所得税负债金额进行重新计量, 并将其影响数计入变化当期的所得税费用。由此, 公司对截至 2023 年 12 月 31 日无形资产、信用减值损失等项目, 因会计准则规定与税法规定不同而产生的账面价值与计税基础的差异, 计算确定应纳税暂时性差异与可抵扣暂时性差异, 并确认相关的递延所得税资产和递延所得税负债。预计 2023 年可净额确认递延所得税资产金额约 14 亿元-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, 计入非经常性损益。此外, 公司主要利润来源湖南快乐阳光系高新技术企业, 适用企业所得税率为 15%, 将自 2024 年起按照规定缴纳企业所得税。
- **Q4 业务经营同比明显改善, 未来会员规模有望实现持续增长。** 一是, 会员业务方面, 在中国移动动感地带芒果卡、淘宝 88VIP 权益合作等优质渠道带动下, 预计 2023 年会员收入同比增长 11%, 单 Q4 会员收入同比增长 33%; 截至 2023 年末的有效会员规模 6653 万, 同比增长 12.46%。我们预计, 随着 B 端合作渠道的持续发力及剧集资本投入的不断增长, 会员用户规模有望实现持续增长。二是, 广告业务方面, 预计 2023 年广告收入同比下降 12%, 较 2023 上半年 17.23% 的降幅有所收窄; 单 Q4 广告收入预计同比增长 18%。三是, 运营商业务方面, 预计 2023 年运营商收入同比增长 10%, 较 2022 年 18.36% 的增幅有所收窄。此外, 小芒电商 2023 年 GMV 突破 100 亿元, 自营品牌“南波万”GMV 超 2.7 亿元; 金鹰卡通于 2023 年下半年实现并表, 有助于公司

增厚业绩。

- **投资建议：**公司作为国资背景的视频行业龙头，综艺制作及播出表现遥遥领先，剧集领域也正在全力加速补短板，未来有望带动用户规模持续增长。未来，随着宏观经济复苏及广告主投放需求恢复，公司广告收入有望迎来修复性增长。不考虑适用所得税率会计调整对2023年非经常性损益的影响，但考虑自2024年起将开始征收企业所得税，我们预计公司2023年/2024年/2025年营收143.25亿元/152.36亿元/161.63亿元，归母净利润20.20亿元/17.70亿元/18.62亿元，EPS分别为1.08元/0.95元/1.00元，对应PE分别为21.51倍/24.54倍/23.32倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策监管风险；宏观经济疲软；广告恢复不及预期；会员增长不及预期。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15,355.8	13,704.3	14,325.0	15,236.2	16,162.8	营业收入	15,355.86	13,704.34	14,325.00	15,236.28	16,162.89
减: 营业成本	9,905.46	9,067.03	9,555.66	10,279.7	10,975.5	增长率(%)	9.64	-10.76	4.53	6.36	6.08
营业税金及附加	26.89	90.40	47.35	50.37	53.43	归属母公司股东净利润	2,114.09	1,824.93	2,019.74	1,770.41	1,862.35
营业费用	2,469.33	2,179.89	2,048.48	2,178.79	2,262.80	增长率(%)	6.66	-13.68	10.68	-12.34	5.19
管理费用	695.93	623.94	601.65	639.92	678.84	每股收益(EPS)	1.13	0.98	1.08	0.95	1.00
研发费用	271.99	234.73	243.53	251.40	258.61	每股股利(DPS)	0.13	0.13	0.13	0.12	0.12
财务费用	-101.21	-131.46	-9.87	-44.20	-56.06	每股经营现金流	0.27	0.26	2.00	1.62	1.63
减值损失	-112.01	-167.83	-57.30	-60.95	-64.65	销售毛利率	0.35	0.34	0.33	0.33	0.32
加: 投资收益	37.23	132.98	83.67	83.67	83.67	销售净利率	0.14	0.13	0.14	0.11	0.11
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.12	0.10	0.10	0.08	0.08
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.30	0.19	0.22	0.24	0.30
营业利润	2,135.93	1,725.05	1,996.72	2,035.15	2,140.85	市盈率(P/E)	20.55	23.80	21.51	24.54	23.32
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.56	2.30	2.11	1.96	1.82
利润总额	2,114.48	1,766.29	1,996.72	2,035.20	2,140.89	股息率(分红/股价)	0.01	0.01	0.01	0.00	0.01
减: 所得税	0.00	0.12	0.00	284.93	299.72	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,114.48	1,766.17	1,996.72	1,750.27	1,841.17	收益率					
减: 少数股东损益	0.39	-58.76	-22.97	-20.13	-21.18	毛利率	35.49%	33.84%	33.29%	32.53%	32.09%
归属母公司股东净利润	2,114.09	1,824.93	2,019.74	1,770.41	1,862.35	三费/销售收入	21.27%	21.42%	18.57%	18.79%	18.55%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	13.11%	11.93%	13.87%	13.07%	12.90%
货币资金	6,974.47	9,686.69	12,143.5	14,994.0	17,862.6	EBITDA/销售收入	44.72%	49.01%	22.75%	21.43%	20.53%
交易性金融资产	3,410.00	2,695.00	2,695.00	2,695.00	2,695.00	销售净利率	13.77%	12.89%	13.94%	11.49%	11.39%
应收和预付款项	6,662.69	7,287.78	6,437.45	6,846.96	7,263.37	资产获利率					
其他应收款(合计)	40.57	54.35	49.00	52.11	55.28	ROE	12.46%	9.68%	9.79%	7.98%	7.82%
存货	1,689.55	1,600.13	1,678.37	1,805.54	1,927.76	ROA	8.10%	6.28%	6.82%	5.57%	5.48%
其他流动资产	123.54	110.76	254.32	270.50	286.95	ROIC	30.26%	19.06%	22.11%	23.65%	30.00%
长期股权投资	23.88	4.12	27.64	51.16	74.67	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	34.90%	35.26%	30.61%	30.48%	30.27%
投资性房地产	0.00	83.38	72.30	61.23	50.15	投资资本/总资产	32.01%	30.93%	24.44%	18.80%	14.05%
固定资产和在建工程	394.75	337.46	284.59	231.73	178.86	带息债务/总负债	2.30%	11.61%	0.97%	0.49%	0.11%
无形资产和开发支出	6,676.20	7,066.90	5,903.23	4,736.73	3,567.40	流动比率	2.13	2.13	2.61	2.78	2.94
其他非流动资产	115.11	123.09	79.05	35.02	35.02	速动比率	1.72	1.80	2.21	2.38	2.55
资产总计	26,110.7	29,049.6	29,624.5	31,779.9	33,997.0	股利支付率	11.50%	13.33%	12.17%	12.17%	12.17%
短期借款	39.79	1,057.93	0.00	0.00	0.00	收益留存率	88.50%	86.67%	87.83%	87.83%	87.83%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	7,135.39	7,800.53	7,477.37	8,043.95	8,588.47	总资产周转率	0.59	0.47	0.48	0.48	0.48
长期借款	169.64	131.52	87.95	47.80	11.67	固定资产周转率	38.90	40.61	50.33	65.75	90.37
其他负债	1,768.76	1,253.39	1,501.93	1,596.09	1,690.26	应收账款周转率	3.70	3.25	3.49	3.49	3.49
负债合计	9,113.59	10,243.3	9,067.25	9,687.84	10,290.4	存货周转率	5.86	5.67	5.69	5.69	5.69
股本	1,870.72	1,870.72	1,870.72	1,870.72	1,870.72	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	9,244.39	9,546.80	9,546.80	9,546.80	9,546.80	EBIT	2,013.27	1,634.82	1,986.90	1,991.00	2,084.83
留存收益	5,851.29	7,433.20	9,207.16	10,762.1	12,397.8	EBITDA	6,866.94	6,715.94	3,258.56	3,265.49	3,318.11
归属母公司股东权益	16,966.4	18,850.7	20,624.6	22,179.6	23,815.3	NOPLAT	2,034.81	1,592.59	1,986.47	1,711.89	1,792.59
少数股东权益	30.76	-44.41	-67.38	-87.51	-108.69	净利润	2,114.09	1,824.93	2,019.74	1,770.41	1,862.35
股东权益合计	16,997.1	18,806.3	20,557.3	22,092.1	23,706.6	EPS	1.13	0.98	1.08	0.95	1.00
负债和股东权益合计	26,110.7	29,049.6	29,624.5	31,779.9	33,997.0	BPS	9.07	10.08	11.02	11.86	12.73
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	20.55	23.80	21.51	24.54	23.32
经营性现金净流量	509.61	486.56	3,733.77	3,031.49	3,044.99	PEG	3.09	-1.74	2.01	-1.99	4.49
投资性现金净流量	-3,192.5	653.68	60.54	30.32	30.32	PB	2.56	2.30	2.11	1.96	1.82
筹资性现金净流量	4,227.03	1,545.16	-1,337.4	-211.39	-206.69	PS	2.83	3.17	3.03	2.85	2.69
现金流量净额	1,544.73	2,685.86	2,456.90	2,850.41	2,868.61	PCF	85.24	89.28	11.63	14.33	14.27

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438