

2024年04月22日

华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

2023年会员数6653万 2024年启动芒果TV国际版“倍增”计划

—芒果超媒（300413.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

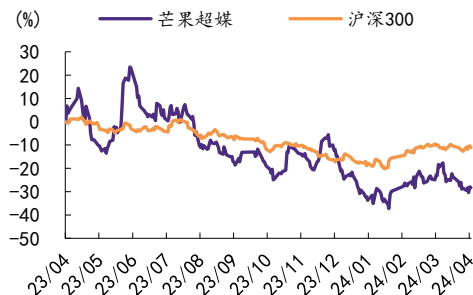
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2024-04-19

当前股价(元)	23.54
总市值(亿元)	440
总股本(百万股)	1871
流通股本(百万股)	1022
52周价格范围(元)	20.4-40.31
日均成交额(百万元)	541.39

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 《芒果超媒（300413）：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》2024-01-23
- 《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
- 《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

芒果超媒发布公告：2023年公司营业总收入146.28亿元（yoy+4.66%），营业总成本129亿元，归母净利润35.56亿元（yoy+90.7%），扣非利润16.95亿元（yoy+5.7%），其中非经的影响主要因税收、会计等法律、法规的调整对当期损益产生一次性影响16.29亿元；2023年拟向全体股东每10股派发现金股利1.8元（含税）。季度看，2024Q1公司营收33.24亿元（yoy+7.2%），营业利润5.47亿元（yoy+3.69%），归母净利润4.72亿元（yoy-13.85%），扣非利润4.67亿元（yoy-10.4%），受企业所得税优惠政策变化的影响，公司第一季度确认所得税费用同比增加0.88亿元，致税后利润同比下滑。

投资要点

■ 2023年芒果TV会员收入同比增10.23% 广告收入35.3亿元同比减11.57% 但2023Q4广告收入同比增15.95% 广告收入单季度渐回暖

2023年公司营收与扣非利润双增，销售、管理、财务费用yoy+0.68%、-5.34%、+3.67%，相对稳定；2023年芒果TV会员、广告、运营商三大业务收入分别为43.15亿元、35.32亿元、27.67亿元（yoy+10.23%、-11.57%、+10.27%），分类看，会员业务端，2023年末芒果TV有效会员规模6653万（yoy+12.5%），其增长得益于优质内容供给，2023年芒果TV上线各类综艺节目超100档（全网综艺正片有效播放量同比增31%）；广告端，2023年芒果TV的广告收入同比下滑11.57%，但2023年第四季度广告收入同比增长15.95%，广告收入单季度渐回暖；2023年内容电商收入28.2亿元（yoy+32%），从会员业务到广告业务再到内容电商，均凸显优质内容带动的货币化能力。

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，芒果TV的网综

从数量与质量均获较好表现。2024年4月《乘风2024》开播后，《歌手2024》也将2024年播出，芒果TV综艺仍具看点，剧集端，从《去有风的地方》到《群星闪耀时》均获社会与经济双效益，后续精品短剧项目供给也值得期待。

AI+ 探索内容创作新范式 2024年拟开启芒果TV国际版“倍增”计划

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。2024年4月推出国内首位AI导演“爱芒”，其声音采集湖南卫视及芒果TV双平台95后、00后导演声音的合成。展望2024年，拟启动芒果TV国际版APP用户规模“倍增计划”，加大版权输出力度，继续推动芒果综艺模式出海，提升海外影响力。

盈利预测

预测公司2024-2026年收入分别为156、172、193亿元，归母净利润分别为19.2、21.4、24.1亿元（较1月23日的报告营收利润下修主要由于税收因子及综艺内容动态进展），EPS分别为1.03、1.14、1.29元，当前股价对应PE分别为22.95\20.62\18.31倍，2023年会员数持续新增且广告收入第四季度实现增长，回暖态势良好；作为融媒体头部，2024年内容常态供给的规模优势下叠加AI赋能且携手抖音微短剧合作，均有望推动2024年主业再下一城，同时2024年公司也将启动芒果TV国际版“倍增”计划，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、新技术应用不及预期的风险、宏观经济波动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	14,628	15,615	17,154	19,259
增长率（%）	6.7%	6.7%	9.9%	12.3%
归母净利润（百万元）	3,556	1,919	2,136	2,405
增长率（%）	94.8%	-46.0%	11.3%	12.6%
摊薄每股收益（元）	1.90	1.03	1.14	1.29
ROE（%）	16.6%	8.3%	8.6%	9.0%

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	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产:					营业收入	14,628	15,615	17,154	19,259
现金及现金等价物	11,882	14,042	15,616	16,720	营业成本	9,803	10,464	11,902	13,000
应收款	3,579	3,821	4,197	4,712	营业税金及附加	100	107	117	132
存货	1,717	1,852	2,106	2,301	销售费用	2,260	2,053	2,500	2,976
其他流动资产	3,736	4,719	5,495	7,987	管理费用	612	635	649	750
流动资产合计	20,915	24,433	27,414	31,720	财务费用	-148	-430	-497	-554
非流动资产:					研发费用	279	240	340	500
金融类资产	1,052	1,854	2,348	4,453	费用合计	3,003	2,498	2,992	3,672
固定资产	142	187	195	210	资产减值损失	-33	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	8,114	7,831	7,548	7,157	投资收益	73	0	0	0
长期股权投资	0	36	40	45	营业利润	1,819	2,552	2,153	2,455
其他非流动资产	2,251	600	610	620	加:营业外收入	36	2	15	2
非流动资产合计	10,508	8,654	8,393	8,032	减:营业外支出	4	5	2	18
资产总计	31,422	33,088	35,808	39,752	利润总额	1,851	2,549	2,166	2,439
流动负债:					所得税费用	-1,621	625	22	24
短期借款	33.8	23.8	123.8	171.8	净利润	3,471	1,924	2,145	2,415
应付账款、票据	6,926	6,620	7,329	8,033	少数股东损益	-84	5	9	10
其他流动负债	1,677	1,677	1,677	1,677	归母净利润	3,556	1,919	2,136	2,405
流动负债合计	9,860	9,816	10,722	12,625					
非流动负债:					主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长性				
其他非流动负债	198	198	198	198	营业收入增长率	6.7%	6.7%	9.9%	12.3%
非流动负债合计	198	284	287	289	归母净利润增长率	94.8%	-46.0%	11.3%	12.6%
负债合计	10,059	10,100	11,009	12,914	盈利能力				
所有者权益					毛利率	33.0%	33.0%	30.6%	32.5%
股本	1,871	1,871	1,871	1,871	四项费用/营收	20.5%	16.0%	17.4%	19.1%
股东权益	21,364	22,988	24,799	26,838	净利率	23.7%	12.3%	12.5%	12.5%
负债和所有者权益	31,422	33,088	35,808	39,752	ROE	16.6%	8.3%	8.6%	9.0%
					偿债能力				
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	32.0%	30.5%	30.7%	32.5%
净利润	3471	1924	2145	2415	营运能力				
少数股东权益	-84	5	9	10	总资产周转率	0.47	0.47	0.48	0.48
折旧摊销	5171	452	439	426	应收账款周转率	4.09	4.09	4.09	4.09
公允价值变动	0	6	13	2	存货周转率	5.7	5.7	5.7	5.7
营运资金变动	-7474	-592	-107	759	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	1084	1795	2499	3612	EPS	1.90	1.03	1.14	1.29
投资活动现金净流量	756	769	-517	-2135	P/E	12.4	22.95	20.62	18.31
筹资活动现金净流量	320	-310	-233	-327	P/S	3.0	2.8	2.6	2.3
现金流量净额	2,160	2,254	1,749	1,149	P/B	2.0	1.9	1.8	1.6

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。