

## 业务稳健运营，关注 ARPPU 提升

2024 年 04 月 23 日

## 事件：公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报。2023 年营收 146.28 亿元，同比增长 4.66%，归母净利润 35.56 亿元，同比增长 90.73%，归母扣非净利润 16.95 亿元，同比增长 5.7%。非经常性损益 18.6 亿元，其中因会计准则调整，而产生的当期损益的一次性调整 16.29 亿元。24Q1 营收 33.2 亿元，同比增长 7.21%，归母净利润 4.72 亿元，同比下降 13.85%，归母扣非净利润 4.67 亿元，同比下降 10.4%。利润下降的原因主要系：税政策到期导致所得税费用计入 0.89 亿元。

## 广告业务恢复较好

公司广告业务显著回暖，2023 年广告业务实现营收 35.32 亿元，同比下降 11.57%，较上半年降幅明显收窄。其中，第四季度广告收入同比增长 15.95%，同比增速实现由负转正的趋势逆转。广告增长较快的原因系：去年基数较低，叠加 23Q4 剧集、综艺产品等招商表现较好。其中《乘风 2023》、《披荆斩棘第三季》等头部 IP 稳住综艺广告招商大盘，《去有风的地方》、《以爱为营》刷新公司剧集三年来招商金额、项目合作客户数记录。Q1 系产品淡季，Q2 产品较多，包括《乘风 2024》（4 月 19 日上线）等。展望未来，预计随着公司剧集、综艺产品持续推出，广告主预算随宏观经济复苏而实现修复，广告收入有望实现恢复。

## 会员数稳健增长，关注 ARPPU 提升

2023 年全年会员收入 43.15 亿元，同比增长 10.23%，其中第四季度会员收入同比增长 35.64%。“芒果 TV”年末有效会员规模达 6653 万，续创新高。在高门槛长视频内容加持下，芒果 TV 积极拓展中国移动动感地带芒果卡、淘宝 88VIP 权益合作等优质渠道，会员数稳健增长。

## 内容能力持续验证，关注后续产品排期

公司综艺产品优势明显，并持续补充剧集能力。根据云合数据，2023 年芒果 TV 全网综艺正片有效播放量同比上涨 31%，全网剧集正片有效播放量同比上涨 46%，增速双双位居长视频行业第一。公司已与华策、正午阳光、贰零壹陆、悦凯影视等公司达成合作，全面布局都市、家庭、古装、悬疑等内容。建议关注 2024 年产品排播，以及长期剧集能力的搭建。

**投资建议：**随着内容排播及经济复苏，公司会员、广告具有较高弹性。由于企业所得税优惠政策变化后，公司以 15% 税率缴税，因此 24 年业绩有所下滑。我们预计公司 2024-2026 年实现归母净利润 18.12 亿元、20.21 亿元、23.06 亿元，当前股价对应 PE 分别为 23x、21x、18x，维持“推荐”评级。

**风险提示：**政策监管风险、会员业务进展不及预期、竞争激烈风险。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	14,628	14,340	15,753	16,749
增长率 (%)	4.7	-2.0	9.9	6.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	3,556	1,812	2,021	2,306
增长率 (%)	90.7	-49.0	11.5	14.1
每股收益 (元)	1.90	0.97	1.08	1.23
PE	12	23	21	18
PB	1.9	1.8	1.7	1.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2024 年 4 月 22 日收盘价）

## 推荐

维持评级

当前价格：

22.20 元

## 分析师 陈良栋

执业证书：S0100523050005

邮箱：chenliangdong@mszq.com

## 分析师 李瑶

执业证书：S0100523090002

邮箱：liyao\_yj@mszq.com

## 相关研究

1. 芒果超媒 (300413.SZ) 2023 年业绩预告点评：业绩稳健增长，关注 ARPPU 边际改善-2024/01/28
2. 芒果超媒 (300413.SZ) 事件点评：芒果 TV 与抖音发布精品短剧扶持计划，关注芒果精品短剧布局-2023/12/17
3. 芒果超媒 (300413.SZ) 2023 年三季报点评：业绩稳健增长，关注未来内容排播-2023/10/27
4. 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)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14,628	14,340	15,753	16,749
营业成本	9,803	9,444	10,249	10,777
营业税金及附加	100	98	110	117
销售费用	2,260	2,180	2,363	2,462
管理费用	612	645	709	754
研发费用	279	244	268	285
EBIT	1,613	1,728	2,054	2,355
财务费用	-148	-241	-250	-290
资产减值损失	-33	-49	-53	-56
投资收益	73	115	110	111
营业利润	1,819	2,035	2,361	2,700
营业外收支	32	41	41	41
利润总额	1,851	2,076	2,402	2,741
所得税	-1,621	311	360	411
净利润	3,471	1,765	2,042	2,330
归属于母公司净利润	3,556	1,812	2,021	2,306
EBITDA	6,899	7,436	7,853	8,213

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,882	12,316	14,147	16,236
应收账款及票据	3,531	3,418	3,755	3,992
预付款项	1,017	1,700	1,845	1,940
存货	1,717	1,581	1,716	1,804
其他流动资产	2,767	2,131	2,227	2,295
流动资产合计	20,915	21,146	23,690	26,267
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	142	148	149	146
无形资产	8,114	8,994	9,075	9,156
非流动资产合计	10,508	11,350	11,284	11,254
资产合计	31,422	32,496	34,973	37,521
短期借款	34	0	0	0
应付账款及票据	6,926	6,753	7,329	7,706
其他流动负债	2,901	2,797	2,941	3,090
流动负债合计	9,860	9,550	10,270	10,796
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	198	282	234	190
非流动负债合计	198	282	234	190
负债合计	10,059	9,832	10,504	10,986
股本	1,871	1,871	1,871	1,871
少数股东权益	-129	-176	-156	-133
股东权益合计	21,364	22,664	24,470	26,536
负债和股东权益合计	31,422	32,496	34,973	37,521

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	4.66	-1.97	9.86	6.33
EBIT 增长率	6.35	7.13	18.85	14.63
净利润增长率	90.73	-49.03	11.55	14.09
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	32.98	34.14	34.94	35.66
净利润率	24.31	12.64	12.83	13.77
总资产收益率 ROA	11.32	5.58	5.78	6.15
净资产收益率 ROE	16.54	7.93	8.21	8.65
<b>偿债能力</b>				
流动比率	2.12	2.21	2.31	2.43
速动比率	1.75	1.77	1.86	1.98
现金比率	1.21	1.29	1.38	1.50
资产负债率 (%)	32.01	30.26	30.03	29.28
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	87.25	86.00	86.00	86.00
存货周转天数	63.95	63.00	63.00	63.00
总资产周转率	0.48	0.45	0.47	0.46
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.90	0.97	1.08	1.23
每股净资产	11.49	12.21	13.16	14.26
每股经营现金流	0.58	0.51	1.22	1.38
每股股利	0.18	0.13	0.14	0.16
<b>估值分析</b>				
PE	12	23	21	18
PB	1.9	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	4.38	4.07	3.85	3.68
股息收益率 (%)	0.81	0.57	0.63	0.72

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,471	1,765	2,042	2,330
折旧和摊销	5,286	5,708	5,799	5,859
营运资金变动	-6,089	-6,442	-5,463	-5,518
经营活动现金流	1,084	961	2,288	2,581
资本开支	-150	-54	-85	-133
投资	-835	0	0	0
投资活动现金流	756	60	25	-22
股权募资	0	0	0	0
债务募资	383	-15	-82	0
筹资活动现金流	-318	-588	-483	-469
现金净流量	1,522	434	1,831	2,089

## 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