

芒果超媒 (300413)

会员规模加速增长，重磅内容播出在即

事件：

公司发布 2023 年报：全年营收 146.28 亿元，调整后同比增长 4.66%；归母净利润 35.56 亿元，调整后同比增长 90.73%；扣非归母净利润 16.95 亿元，调整后同比增长 5.7%。公司发布 2024 年一季报：单季度营收 33.24 亿元，同比增长 7.21%；归母净利润 4.72 亿元，同比下降 13.85%。

会员规模加速增长，广告业务增速回正

2023 年公司业绩保持稳健增长，主要系优质内容的稳定供给。**综艺方面**，《乘风 2023》《披荆斩棘第三季》等 IP 续集热度持续，《快乐老友记》《女子推理社》等创新综艺豆瓣评分达到 9 分以上。**剧集方面**，公司自制剧《去有风的地方》《我有一个朋友》位列 2023 年豆瓣国产剧评分 Top10。精品内容驱动下，截至 2023 年末，芒果 TV 有效会员规模达 6653 万人，同比增长 10.23%，其中 23Q4 会员收入同比增长 35.64%；同时广告业务持续复苏，其中 23Q4 广告收入同比增长 15.95%，增速实现由负转正。此外，子公司金鹰卡通实现净利润 0.63 亿元，完成 2023 年业绩承诺。

优质内容储备丰富，24Q2 后有望加速释放

展望 2024 年，公司优质内容储备丰富。**综艺方面**，24Q1 已上线的《大侦探 9》3 月市占率 Top1；多部重磅综艺续集将于 24Q2 起陆续播出，其中《歌手 2024》系“歌手”系列自 2020 年后首次回归，有望成为年度现象级综艺。**剧集方面**，公司与腾讯视频联播的《与凤行》3 月全网市占率 Top1；后续储备有《水龙吟》（与中国移动“大片联创计划”首发项目）、《国色芳华》（与华策影视合作项目）等大制作剧集，有望进一步提振公司影视板块，缩小与行业龙头的差距。此外，公司还将于 2024 年推动国际版 APP 用户规模“倍增计划”，扩大优质内容的海外影响力。

盈利预测、估值与评级

考虑到企业所得税优惠政策到期，我们预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 164/180/196 亿元，同比增速分别为 12%/10%/9%，归母净利润分别为 20.6/22.4/24.2 亿元，同比增速分别为 -42%/9%/8%，EPS 分别为 1.1/1.2/1.3 元/股，3 年 CAGR 为 -12%。鉴于公司国企控股长视频平台稀缺性，长期优质内容有望推动会员增长，我们给予公司 2024 年 25 倍 PE，目标价 27.5 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策监管趋严，内容上线节奏、播出情况不及预期的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13704	14628	16383	18022	19644
增长率（%）	-10.76%	6.74%	12.00%	10.00%	9.00%
EBITDA（百万元）	6781	6989	6859	8792	11322
归母净利润（百万元）	1825	3556	2059	2243	2420
增长率（%）	-13.68%	94.84%	-42.09%	8.96%	7.85%
EPS（元/股）	0.98	1.90	1.10	1.20	1.29
市盈率（P/E）	22.8	11.7	20.2	18.5	17.2
市净率（P/B）	2.2	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	6.8	5.1	4.1	2.9	1.9

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 22 日收盘价

行业：传媒/数字媒体
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：22.20 元
 目标价格：27.50 元

基本数据

总股本/流通股本（百万股）	1,870.72/1,021.70
流通 A 股市值（百万元）	22,681.74
每股净资产（元）	11.74
资产负债率（%）	31.31
一年内最高/最低（元）	40.85/19.22

股价相对走势



作者

分析师：丁子然
 执业证书编号：S0590523080003
 邮箱：dingzr@glsc.com.cn

联系人：周砾灵
 邮箱：zhoull@glsc.com.cn

相关报告

1、《芒果超媒 (300413)：综艺节目行业领先，影视剧奋力追赶》2024.01.28
 2、《芒果超媒 (300413)：23Q3 业绩稳健，关注内容多元化变现》2023.10.25

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	9687	11882	15081	19367	24134	营业收入	13704	14628	16383	18022	19644
应收账款+票据	5638	5069	5856	6442	7021	营业成本	9067	9803	10485	11534	12572
预付账款	1650	1017	1690	1858	2026	营业税金及附加	90	100	83	91	99
存货	1600	1717	1825	2008	2189	营业费用	2180	2260	2556	2775	3025
其他	2860	1230	1243	1262	1281	管理费用	859	891	998	1098	1197
流动资产合计	21435	20915	25694	30936	36650	财务费用	-131	-148	-38	-4	4
长期股权投资	4	0	0	0	0	资产减值损失	-50	-33	-56	-62	-67
固定资产	337	371	195	99	-15	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	133	73	83	83	83
无形资产	6965	8114	7072	6122	4839	其他	2	57	35	26	17
其他非流动资产	308	2023	1735	1689	1678	营业利润	1725	1819	2360	2574	2779
非流动资产合计	7615	10508	9002	7910	6502	营业外净收益	41	32	30	30	30
资产总计	29050	31422	34696	38847	43151	利润总额	1766	1851	2391	2605	2809
短期借款	1058	34	1092	2150	3208	所得税	0	-1621	311	339	365
应付账款+票据	6477	6926	7042	7746	8443	净利润	1766	3471	2080	2266	2444
其他	2525	2901	3091	3399	3705	少数股东损益	-59	-84	21	23	24
流动负债合计	10060	9860	11224	13295	15356	归属于母公司净利润	1825	3556	2059	2243	2420
长期带息负债	132	152	152	152	152	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	52	46	46	46	46	成长能力					
非流动负债合计	183	198	198	198	198	营业收入	-10.76%	6.74%	12.00%	10.00%	9.00%
负债合计	10243	10059	11423	13493	15554	EBIT	-18.80%	4.16%	38.16%	10.53%	8.18%
少数股东权益	-44	-129	-108	-85	-61	EBITDA	-2.00%	3.07%	-1.87%	28.19%	28.78%
股本	1871	1871	1871	1871	1871	归属于母公司净利润	-13.68%	94.84%	-42.09%	8.96%	7.85%
资本公积	9547	8811	8811	8811	8811	获利能力					
留存收益	7433	10810	12699	14757	16976	毛利率	33.84%	32.98%	36.00%	36.00%	36.00%
股东权益合计	18806	21364	23273	25353	27597	净利率	12.89%	23.73%	12.69%	12.57%	12.44%
负债和股东权益总计	29050	31422	34696	38847	43151	ROE	9.68%	16.54%	8.81%	8.82%	8.75%
						ROIC	16.72%	-3.29%	20.04%	22.30%	26.78%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E						
净利润	1766	3471	2080	2266	2444	资产负债率	35.26%	32.01%	32.92%	34.73%	36.05%
折旧摊销	5146	5286	4506	6191	8509	流动比率	2.1	2.1	2.3	2.3	2.4
财务费用	-131	-148	-38	-4	4	速动比率	1.8	1.8	2.0	2.0	2.1
存货减少(增加为“-”)	89	-117	-108	-183	-181	营运能力					
营运资金变动	-1130	179	-1275	56	56	应收账款周转率	3.3	2.9	3.3	3.3	3.3
其它	-5189	-7587	55	129	128	存货周转率	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
经营活动现金流	552	1084	5220	8457	10960	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
资本支出	-195	-156	-3000	-5100	-7100	每股指标(元)					
长期投资	0	-835	0	0	0	每股收益	1.0	1.9	1.1	1.2	1.3
其他	849	1747	53	53	53	每股经营现金流	0.3	0.6	2.8	4.5	5.9
投资活动现金流	654	756	-2947	-5047	-7047	每股净资产	10.1	11.5	12.5	13.6	14.8
债权融资	980	-1004	1058	1058	1058	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	22.8	11.7	20.2	18.5	17.2
其他	565	686	-133	-181	-204	市净率	2.2	1.9	1.8	1.6	1.5
筹资活动现金流	1545	-318	925	877	854	EV/EBITDA	6.8	5.1	4.1	2.9	1.9
现金净增加额	2751	1522	3198	4286	4767	EV/EBIT	28.3	21.0	12.0	9.7	7.7

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 22 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上	

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联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。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联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。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼