

# 业绩稳中有进，四平台协同打造芒果生态圈

增持 (维持)

## ——芒果超媒 (300413) 点评报告

2024 年 04 月 23 日

### 报告关键要素:

公司披露 2023 年年度报告及 2024 年一季报，由于会计政策发生变更以及进行了同一控制下的企业合并，公司对业绩进行追溯调整。2023 年实现全年营业收入 146.28 亿元 (调整后 YOY+4.66%)；归母净利润 35.56 亿元 (调整后 YoY+90.73%)；扣非归母净利润 16.95 亿元 (调整后 YoY+5.70%)。2024 年第一季度实现营业收入 33.24 亿元 (调整后 YOY+7.21%)；归母净利润 4.72 亿元 (调整后 YoY-13.85%)；扣非归母净利润 4.67 亿元 (调整后 YoY-10.40%)。

### 投资要点:

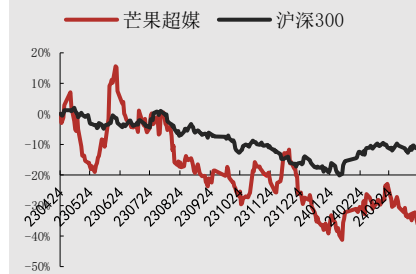
**公司夯实综艺领头羊地位，优化布局长、短剧。**根据云合数据显示，2023 年芒果 TV 全网综艺正片有效播放量同比上涨 31%，全网剧集正片有效播放量同比上涨 46%，增速位居长视频行业第一。在 2024 年公司将持续深耕综 N 代，包括《歌手 2024》、《大侦探 9》、《乘风 2024》、《披荆斩棘 4》等，并挖掘潜在市场，筹备全新综艺《中国村花》等；推出“新芒 S 计划”和影视剧超级合伙人制度，聚焦头部剧集开发，补强优质剧集供给能力；同时公司在 23 年推出了首部上星微短剧《风月变》，并与抖音在 12 月签订合作协议，共同布局精品微短剧，在 24 年将不断探索更多元化和更深层次的合作模式，实现双方多维融合和跨屏发展，促使公司以差异化内容突围微短剧领域，逐步形成头部优势。

**会员业务迈入高质量发展新阶段，运营商业务持续稳健，广告业务回暖趋势显著。**在公司优质内容的加持下，公司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，精细化提升会员 ARPPU 值，Q4 会员收入同比增长 35.64%，全年会员收入同比增长 10.23%，年末有效会员规模达 6653 万，续创新高，会员增长与内容投入形成良性循环、正向反馈；持续夯实与各大运营商的业务合作，全年运营商业务收入 27.67 亿元，同比增长 10.27%；广告业务下半年加速复苏，Q4 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，全年广告业务 35.32 亿元，同比下降 11.57%，较上半年降幅明显收窄。

### 基础数据

总股本 (百万股)	1,870.72
流通 A 股 (百万股)	1,021.70
收盘价 (元)	22.20
总市值 (亿元)	415.30
流通 A 股市值 (亿元)	226.82

### 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

2023 年稳中有进，指标向好，多平台协同拓展内容生态

23 年业绩维持稳健，发力拓展内容生态

芒果 TV 与抖音达成合作，布局精品微短剧

### 分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

### 分析师:

李中港

执业证书编号: S0270524020001

电话: 02032255208

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	14628.02	16276.78	17762.49	19336.59
增长率 (%)	4.66	11.27	9.13	8.86
归母净利润 (百万元)	3555.71	2172.94	2327.96	2651.29
增长率 (%)	90.73	-38.89	7.13	13.89
每股收益 (元)	1.90	1.16	1.24	1.42
市盈率 (倍)	11.68	19.11	17.84	15.66
市净率 (倍)	1.93	1.74	1.58	1.44

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

**收购金鹰卡通丰富公司内容矩阵，拓展升级“四平台”模式，夯实核心竞争力。**公司在2023年完成了对湖南金鹰卡通传媒有限公司100%股权收购，有助于公司倚靠金鹰卡通高质量的卡通IP资源丰富公司内容矩阵，巩固青少儿用户基础，扩充产品市场；同时金鹰卡通的节目供给能依托芒果TV“一云多屏”多牌照、全终端覆盖优势，实现用户规模拓展，覆盖更大范围人群。这推进了公司媒体深度融合发展，构建起更具价值引领的全媒体传播生态，助力公司从“芒果TV+湖南卫视”双平台拓展为“芒果TV+湖南卫视+金鹰卡通+小芒电商”四平台模式，全面打通内容创制与运营，充分发挥业务协同和资源整合效应，激发更多的产业活力和动能，夯实核心竞争力。

**盈利预测与投资建议：**根据公司2023年及2024年第一季度业绩表现情况，同时考虑到节目制作成本上升及非经常损益对归母净利润的影响，我们调整其盈利预测，2024-2026年实现营业收入162.77/177.62/193.37亿元(2024-2025年调整前为161.49/180.78亿元)，归母净利润分别为21.73/23.28/26.51亿元(2024-2025年调整前为27.02/32.15亿元)，EPS为1.16/1.24/1.42元，对应4月22日收盘价，对应PE为19.11X/17.84X/15.66X，维持“增持”评级。

**风险因素：**政策监管不确定性、会员增速滞缓、内容表现不及预期、新业务拓展不及预期、人才流失等风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>14628</b>	<b>16277</b>	<b>17762</b>	<b>19337</b>
同比增速 (%)	4.66	11.27	9.13	8.86
营业成本	9803	10801	11776	12860
毛利	4825	5476	5986	6477
营业收入 (%)	32.98	33.64	33.70	33.49
税金及附加	100	114	142	155
营业收入 (%)	0.68	0.70	0.80	0.80
销售费用	2260	2523	2753	2997
营业收入 (%)	15.45	15.50	15.50	15.50
管理费用	612	667	728	773
营业收入 (%)	4.18	4.10	4.10	4.00
研发费用	279	326	373	406
营业收入 (%)	1.91	2.00	2.10	2.10
财务费用	-148	-171	-162	-197
营业收入 (%)	-1.01	-1.05	-0.91	-1.02
资产减值损失	-33	-45	-45	0
信用减值损失	-68	-95	-90	0
其他收益	123	125	125	124
投资收益	73	81	96	83
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>1819</b>	<b>2083</b>	<b>2238</b>	<b>2551</b>
营业收入 (%)	12.44	12.80	12.60	13.19
营业外收支	32	30	30	30
<b>利润总额</b>	<b>1851</b>	<b>2113</b>	<b>2268</b>	<b>2581</b>
营业收入 (%)	12.65	12.98	12.77	13.35
所得税费用	-1621	0	0	0
净利润	3471	2113	2268	2581
营业收入 (%)	23.73	12.98	12.77	13.35
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>3556</b>	<b>2173</b>	<b>2328</b>	<b>2651</b>
同比增速 (%)	90.73	-38.89	7.13	13.89
少数股东损益	-84	-60	-60	-71
EPS (元/股)	1.90	1.16	1.24	1.42

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.90	1.16	1.24	1.42
BVPS	11.49	12.73	14.05	15.46
PE	11.68	19.11	17.84	15.66
PEG	0.13	-0.49	2.50	1.13
PB	1.93	1.74	1.58	1.44
EV/EBITDA	5.15	4.68	4.19	3.66
ROE	16.54%	9.12%	8.86%	9.16%
ROIC	14.00%	8.04%	7.86%	8.12%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11882	12062	14725	17210
交易性金融资产	1052	1052	1052	1052
应收票据及应收账款	3531	4295	4441	4727
存货	1717	1500	1472	1429
预付款项	1017	1620	1649	1672
合同资产	839	1139	1243	1354
其他流动资产	876	267	288	311
流动资产合计	20915	21935	24870	27754
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	142	152	159	164
在建工程	0	0	0	0
无形资产	8114	8268	8423	8578
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1629	1704	1704	1704
其他非流动资产	622	626	615	604
<b>资产总计</b>	<b>31422</b>	<b>32685</b>	<b>35771</b>	<b>38803</b>
短期借款	34	308	528	528
应付票据及应付账款	6926	6180	6444	6680
预收账款	0	0	0	0
合同负债	1223	977	1066	1160
应付职工薪酬	1133	810	883	964
应交税费	271	244	266	290
其他流动负债	307	643	877	894
流动负债合计	9860	8854	9537	9988
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	198	205	205	205
<b>负债合计</b>	<b>10059</b>	<b>9059</b>	<b>9742</b>	<b>10193</b>
归属于母公司的所有者权益	21492	23815	26278	28929
少数股东权益	-129	-189	-249	-319
<b>股东权益</b>	<b>21364</b>	<b>23626</b>	<b>26029</b>	<b>28610</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>31422</b>	<b>32685</b>	<b>35771</b>	<b>38803</b>

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1084</b>	<b>4404</b>	<b>6960</b>	<b>7018</b>
投资	-835	0	0	0
资本性支出	-150	-4603	-4589	-4589
其他	1741	77	92	79
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>756</b>	<b>-4526</b>	<b>-4497</b>	<b>-4509</b>
债权融资	-297	19	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	680	274	220	0
筹资成本	-555	-8	-19	-24
其他	-146	7	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-318</b>	<b>292</b>	<b>201</b>	<b>-24</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1522</b>	<b>170</b>	<b>2663</b>	<b>2485</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场