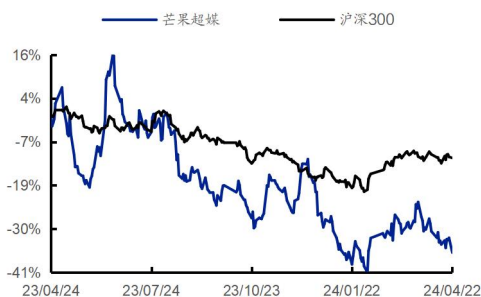


研究所:
 证券分析师: 姚蕾 S0350521080006
 yaol02@ghzq.com.cn
 证券分析师: 方博云 S0350521120002
 fangby@ghzq.com.cn

重磅产品将陆续释放, 科技与内容深度融合发展

——芒果超媒 (300413) 2023 年及 2024Q1 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
芒果超媒	-17.1%	5.1%	-31.7%
沪深 300	-0.4%	9.7%	-12.4%

市场数据

市场数据	2024/04/22
当前价格 (元)	22.20
52 周价格区间 (元)	19.22-40.85
总市值 (百万)	41,530.00
流通市值 (百万)	22,681.74
总股本 (万股)	187,072.08
流通股本 (万股)	102,170.00
日均成交额 (百万)	600.04
近一月换手 (%)	1.62

相关报告

《芒果超媒 (300413) 2023 年业绩预告点评: 2023Q4 收入同比环比均超 20% 增长, 看好长期平台价值 (买入) * 数字媒体 * 姚蕾, 方博云》——2024-01-25

《芒果超媒 (300413) 2023 年三季报点评: 内容排播致 Q3 业绩承压, 看好平台长期价值 (买入) * 数字媒体 * 姚蕾, 方博云》——2023-10-26

《芒果超媒 (300413) 2023 年中报点评: 2023H1

事件:

2024 年 4 月 21 日, 芒果超媒发布 2023 年年报及 2024 年一季报:

(1) 2023 年收入 146.3 亿元 (YOY+4.66%), 归母净利润 35.6 亿元 (YOY+90.7%), 扣非归母净利润 16.95 亿元 (YOY+5.70%)。

(2) 2024Q1 收入 33.2 亿元 (YOY+7.2%), 归母净利润 4.7 亿元 (YOY-13.85%), 扣非归母净利润 4.7 亿元 (YOY-10.4%)。

(3) 2023 年度拟每 10 股派发现金股利 1.8 元, 合计 3.37 亿元, 分红率为 9.5%。

投资要点:

■ 收入稳健, 税收政策调整影响利润端表现。

(1) 2023 年收入 146.3 亿元 (YOY+4.66%), 归母净利润 35.6 亿元 (YOY+90.7%), 扣非归母净利润 16.95 亿元 (YOY+5.70%), 非经常性损益 18.6 亿元, 主要来自税收等政策调整影响额 16.3 亿元, 政府补助等约 2.3 亿元; 扣除税收政策调整影响, 2023 年归母净利润 19.3 亿元 (YOY+3.36%)。2023 年毛利率为 32.98%; 期间费用率为 20.5% (同比下降 0.68pct), 销售/管理费用率分别为 15.5%/4.2% (同比下降 0.46/0.37pct), 研发费用率 1.9% (同比增加 0.19pct), 费用控制较好。

(2) 2024Q1 收入 33.2 亿元 (YOY+7.2%), 归母净利润 4.7 亿元 (YOY-13.85%), 扣非归母净利润 4.7 亿元 (YOY-10.4%), 主要系企业所得税优惠政策变化的影响, 2024Q1 所得税费用 (所得税率 16.1%) 较 2023Q1 增加 8799 万元; 若剔除所得税影响, 2024Q1 归母净利润同比增加 2.2%。

■ 会员数双位数增长, 2023Q4 会员/广告收入同比正增长。

(1) 会员: 2023 年末付费会员数 6653 万 (YOY+12.5%), 2023 年会员收入 43.15 亿元 (YOY+10.23%), 年 ARPU 68.7 元 (YOY-3.9%, 降幅收窄), 2023Q4 会员收入 YOY+35.64%。

(2) 广告: 2023 年广告收入 35.32 亿元 (YOY-11.57%), 较 2023H1

业绩符合预期，看好全年业绩修复（买入）*数字媒体*姚蕾，方博云，杨仁文——2023-08-20

《芒果超媒（300413）公司事件点评：会员合作再获突破，积极探索 AI 相关应用落地（买入）*数字媒体*姚蕾，方博云，杨仁文》——2023-08-04

《芒果超媒（300413）公司动态研究：收购金鹰卡通 100% 股权，打开业绩增长空间（买入）*数字媒体*姚蕾，方博云》——2023-07-26

降幅收窄（YOY-17.23%），2023Q4 广告收入 YOY+15.95%。《去有风的地方》《以爱为营》刷新公司剧集三年来招商金额、项目合作客户数纪录。

（3）运营商：2023 年运营商收入 27.67 亿元（YOY+10.27%）。省外依托与移动的合作深化全国布局；省内推动 IPTV 业务增收。

■ **四平台深度融合发展，聚焦优质内容供给。**

（1）“芒果 TV+湖南卫视+小芒+金鹰卡通”四平台深度融合发展，56/22 个综艺/剧集团队夯实内容优势。

【综艺】2023 年上线超 100 档综艺，全网有效播放量 YOY+31%。据上海证券报，2024 年 1/2 月，全网综艺正片播放市占率 TOP10 中芒果 TV 上榜 6/5 部。《乘风 2024》4 月首播（据猫眼，首期周五至周日播放量 4.97 亿次，为系列历史最高），获金典等 7 个广告主赞助。2024Q2/Q3 储备有《歌手 2024》《披荆斩棘 4》等重磅综艺。

【剧集】2023 年上线长短剧集共 128 部，全网剧集正片有效播放量 YOY+46%。成立剧类评估品控中心，推行超级工作室，推出“新芒 S 计划”和影视剧超级合伙人制度，聚焦优质剧集供给。据上海证券报，2024Q1《与凤行》上线首日正片有效播放破近 3 年最高纪录，为 3 月全端播放量月榜冠军，芒果 TV 广告品牌投放高达 38 个。2024 年储备有《水龙吟》《国色芳华》等超 80 部影视剧以及 100 部微短剧。

（2）金鹰卡通 2023 年净利润 6347.4 万元（完成 4625.4 万元业绩承诺）。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。

■ **推动科技与内容深度融合发展。**

推出 40 多项 AI 产品，将 AI 应用于广告投放、会员互动、视频剪辑、内容生产等业务场景。①推出 AI 多模态检索与创作引擎，海量内容秒级交互式检索；②AI 二创短视频运用于头部综艺节目，生产短视频超 100 万条；③研发 AIGC HUB 应用平台，集成了文本、图像、语音模态的 AIGC 能力；④推出 AI 角色对话产品，与热门 IP 联动，建立 AI 角色聊天场景，推出国内首个 AI 导演“爱芒”。

■ **盈利预测与投资评级：**“台网”双平台融合进一步加深，公司依托双平台头部爆款内容的持续自制能力，建立长视频内容生态正循环，且积极推进科技与内容的融合发展。基于审慎原则，考虑税收政策调整影响（所得税率约 15%），我们调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年营业收入 163.19/179.51/192.88 亿元，归母净利润为 19.16/21.82/24.04 亿元，对应 EPS 为 1.02/1.17/1.28 元，对应 PE 为 21.68/19.03/17.28X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济增长放缓、综艺招商/会员增长/内容表现不达预期、新业务布局影响、版权价格提升、新技术布局不达预期、政策、人才流失、广告主预算偏好改变、治理结构、市场风格切换等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14628	16319	17951	19288
增长率(%)	5	12	10	7
归母净利润（百万元）	3556	1916	2182	2404
增长率(%)	91	-46	14	10
摊薄每股收益（元）	1.90	1.02	1.17	1.28
ROE(%)	17	8	9	9
P/E	13.26	21.68	19.03	17.28
P/B	2.19	1.77	1.62	1.48
P/S	3.22	2.54	2.31	2.15
EV/EBITDA	5.15	4.98	4.67	4.83

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：芒果超媒盈利预测表

证券代码:	300413				股价:	22.20				投资评级:	买入				日期:	2024/4/22			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	17%	8%	9%	9%	EPS	1.90	1.02	1.17	1.28										
毛利率	33%	31%	32%	32%	BVPS	11.49	12.53	13.72	15.03										
期间费率	19%	17%	17%	17%	估值														
销售净利率	24%	12%	12%	12%	P/E	13.26	21.68	19.03	17.28										
成长能力					P/B	2.19	1.77	1.62	1.48										
收入增长率	5%	12%	10%	7%	P/S	3.22	2.54	2.31	2.15										
利润增长率	91%	-46%	14%	10%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.48	0.50	0.50	0.49	营业收入	14628	16319	17951	19288										
应收账款周转率	4.34	4.58	4.71	4.66	营业成本	9803	11198	12254	13125										
存货周转率	5.89	6.14	6.11	6.13	营业税金及附加	100	106	117	125										
偿债能力					销售费用	2260	2448	2693	2893										
资产负债率	32%	33%	32%	32%	管理费用	612	653	718	772										
流动比	2.12	2.14	2.20	2.27	财务费用	-148	-355	-414	-474										
速动比	1.75	1.78	1.84	1.92	其他费用/(-收入)	279	228	251	270										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1819	2160	2461	2711										
现金及现金等价物	12934	15309	17500	19683	营业外净收支	32	41	46	51										
应收款项	3531	3853	4238	4554	利润总额	1851	2201	2507	2762										
存货净额	1717	1930	2081	2199	所得税费用	-1621	330	376	414										
其他流动资产	2732	2427	2649	2832	净利润	3471	1871	2131	2348										
流动资产合计	20915	23518	26469	29268	少数股东损益	-84	-45	-51	-56										
固定资产	142	127	110	91	归属于母公司净利润	3556	1916	2182	2404										
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	10365	10836	11103	11562	经营活动现金流	1084	6390	5793	5166										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	3556	1916	2182	2404										
资产总计	31422	34481	37681	40920	少数股东损益	-84	-45	-51	-56										
短期借款	34	34	34	34	折旧摊销	5286	3766	3468	2670										
应付款项	6926	7870	8612	9224	公允价值变动	0	0	0	0										
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	-6089	863	236	197										
其他流动负债	2901	3097	3384	3620	投资活动现金流	756	-4440	-3800	-3181										
流动负债合计	9860	11001	12030	12878	资本支出	-150	-4108	-3674	-3059										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-835	-400	-200	-200										
其他长期负债	198	206	206	206	其他	1741	69	74	78										
长期负债合计	198	206	206	206	筹资活动现金流	-318	24	-2	-2										
负债合计	10059	11206	12235	13083	债务融资	383	19	0	0										
股本	1871	1871	1871	1871	权益融资	0	0	0	0										
股东权益	21364	23274	25446	27837	其它	-701	5	-2	-2										
负债和股东权益总计	31422	34481	37681	40920	现金净增加额	1522	1974	1991	1983										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业 9 年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 5 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，方博云，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。