

公司点评

芒果超媒 (300413.SZ)

传媒 | 数字媒体

业绩符合预期，内容投入、所得税等导致 Q1 盈利下滑

2024 年 04 月 23 日

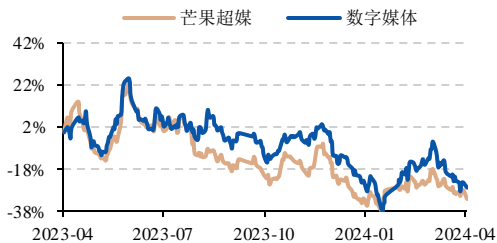
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	22.20
52 周价格区间 (元)	20.40-40.31
总市值 (百万)	41530.10
流通市值 (百万)	22681.80
总股本 (万股)	187072.10
流通股 (万股)	102170.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
芒果超媒	-15.30	-0.22	-31.71
数字媒体	-20.11	-4.09	-26.28

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001
hechen@hncasing.com

曹俊杰

分析师

执业证书编号:S0530522050001
caojunjie@hncasing.com

相关报告

- 1 芒果超媒 (300413.SZ) 2023 业绩预告点评: Q4 经营同比改善, 全年扣非归母净利润符合预期 2024-01-26
- 2 芒果超媒 (300413.SZ) 公司点评: 2024 片单发布, 打造“内容+营销”全新生态 2023-11-14
- 3 芒果超媒 (300413.SZ) 2023Q3 业绩点评: Q3 业绩增长符合预期, 金鹰卡通完成并表 2023-10-27

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	137.04	146.28	162.54	176.96	188.42
净利润(亿元)	18.25	35.56	18.40	19.77	20.93
每股收益 (元)	0.98	1.90	0.98	1.06	1.12
每股净资产 (元)	10.08	11.49	12.39	13.36	14.39
P/E	22.76	11.68	22.57	21.00	19.84
P/B	2.20	1.93	1.79	1.66	1.54

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2023 年及 2024 一季报, 2023 年分别实现营收、归母净利润、扣非归母净利润分别为 146.28 亿元、35.56 亿元、16.95 亿元, 同比增速分别为 4.66%、90.73%、5.70%。2024Q1 分别实现营收、归母净利润、扣非归母净利润 33.24 亿元、4.72 亿元、4.67 亿元, 同比增速分别为 7.21%、-13.85%、-10.40%; 营业利润 5.47 亿元, 同比增速 3.69%。
- **整体业绩符合预期, 内容成本投入、计提所得税等导致 Q1 毛利率和净利率同比有所下滑。**分业务来看, 2023 年会员收入同比增长 10.23% 至 43.15 亿元 (23Q4 同增 35.64%), 广告收入同比下降 11.57% 至 35.32 亿元 (23Q4 同增 15.95%), 运营商收入同比增长 10.27% 至 27.67 亿元; 金鹰卡通完成业绩承诺, 2023 年净利润 6347.37 万元; 小芒 2023 年度 GMV 突破 100 亿元。2024Q1 公司基本业务经营稳中向好, 预计 Q1 广告收入同比增速回正, 会员收入同比增速超 20%, 运营商业受大屏治理影响出现同比下滑。此外, 由于公司的内容成本投入增加、计提所得税费用等, 2024Q1 公司毛利率和净利率同比分别减少 4.34pct 和 3.42pct 至 28.63% 和 13.86%。
- **综 N 代保持头部制作水准, 二三季度优质内容上线, 关注公司后续内容提质对会员和广告业务的带动作用。**综 N 代水准在线, 公司官微消息显示, Q1 芒果综艺在有效播放榜单 20 席位中占 10 席, 有效播放市场占比 51.92%。二、三季度即将迎来更多诸多优质内容, Q2 上线《乘风 2024》(4 月 19 日开播)、《歌手 2024》(预计 5 月开始录制), Q3 计划上线《披荆斩棘 4》、《全员加速中 2024》、《中国村花》、《密逃 6》、《花少 6》等。剧集口碑和生态不断加强, 3 月 18 日上线《与凤行》(芒果 TV 播放量破 23 亿), 还有待上线的头部剧集《国色芳华》、《水龙吟》等。我们认为, 随着公司内容尤其剧集制作水准的不断加强, 平台会员规模有望向亿级靠拢, 对广告招商和内容生态建设均有正向促进作用。
- **投资建议:** 公司作为国资背景的视频行业龙头, 综艺制作及播出表现遥遥领先, 随着宏观经济和广告主需求复苏, 公司广告收入有望迎来

修复性增长；剧集领域也正在全力加速补短板，未来有望带动用户规模和会员收入持续增长。由于所得税及大屏治理导致公司运营商收入增速放缓，我们略下调公司的盈利预期。预计公司 2024 年/2025 年/2026 年营收 162.54 元/176.96 亿元/188.42 亿元，归母净利润 18.40 亿元/19.77 亿元/20.93 亿元，EPS 分别为 0.98 元/1.06 元/1.12 元，对应 PE 分别为 22.57 倍/21.00 倍/19.84 倍。维持“买入”评级。

- 风险提示：政策监管风险；宏观经济疲软；广告恢复不及预期；会员增长不及预期。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表						主要指标					
营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,704.34	14,628.02	16,253.93	17,696.02	18,842.09	营业收入	13,704.34	14,628.02	16,253.93	17,696.02	18,842.09
减: 营业成本	9,067.03	9,803.01	10,922.87	11,911.57	12,693.24	增长率(%)	-10.76	6.74	11.12	8.87	6.48
营业税金及附加	90.40	100.12	81.27	88.48	94.21	归属母公司股东净利润	1,824.93	3,555.71	1,840.32	1,977.33	2,093.18
营业费用	2,179.89	2,260.07	2,438.09	2,654.40	2,826.31	增长率(%)	-13.68	94.84	-48.24	7.44	5.86
管理费用	623.94	612.01	650.16	707.84	753.68	每股收益(EPS)	0.98	1.90	0.98	1.06	1.12
研发费用	234.73	278.73	284.44	309.68	329.74	每股股利(DPS)	0.13	0.00	0.08	0.09	0.09
财务费用	-131.46	-147.67	-38.53	-51.33	-65.32	每股经营现金流	0.26	0.53	1.20	1.82	1.84
减值损失	-167.83	-100.06	-48.76	-53.09	-56.53	销售毛利率	0.34	0.33	0.33	0.33	0.33
加: 投资收益	132.98	73.24	81.15	81.15	81.15	销售净利率	0.13	0.24	0.11	0.11	0.11
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.10	0.17	0.08	0.08	0.08
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.19	0.35	0.17	0.19	0.24
营业利润	1,725.05	1,819.03	2,070.49	2,225.91	2,357.33	市盈率(P/E)	22.76	11.68	22.57	21.00	19.84
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	2.20	1.93	1.79	1.66	1.54
利润总额	1,766.29	1,850.56	2,087.60	2,243.02	2,374.44	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00
减: 所得税	0.12	-1,620.77	281.83	302.81	320.55	主要财务指标					
净利润	1,766.17	3,471.33	1,805.77	1,940.21	2,053.89	收益率					
减: 少数股东损益	-58.76	-84.38	-34.55	-37.12	-39.29	毛利率	33.84%	32.98%	32.80%	32.69%	32.63%
归属母公司股东净利润	1,824.93	3,555.71	1,840.32	1,977.33	2,093.18	三费/销售收入	21.42%	20.64%	19.24%	19.29%	19.35%
资产负债表						EBIT/销售收入					
货币资金	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,686.69	11,882.21	13,969.44	17,258.63	20,607.91	EBITDA/销售收入	49.01%	47.20%	21.61%	20.69%	19.90%
交易性金融资产	2,695.00	1,052.00	1,052.00	1,052.00	1,052.00	销售净利率	12.89%	23.73%	11.11%	10.96%	10.90%
应收和预付款项	7,287.78	6,085.19	7,485.84	8,150.00	8,677.84	资产获利率					
其他应收款(合计)	54.35	47.85	53.53	58.27	62.05	ROE	9.68%	16.54%	7.94%	7.91%	7.78%
存货	1,600.13	1,717.44	1,901.45	2,073.57	2,209.64	ROA	6.28%	11.32%	5.47%	5.45%	5.38%
其他流动资产	110.76	130.18	135.59	147.62	157.18	ROIC	19.06%	34.87%	17.44%	19.36%	23.89%
长期股权投资	4.12	0.00	-1.90	-3.80	-5.70	资本结构					
金融资产投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产负债率	35.26%	32.01%	31.58%	31.72%	31.42%
投资性房地产	83.38	81.08	70.31	59.54	48.77	投资资本/总资产	30.93%	32.07%	28.88%	22.84%	17.73%
固定资产和在建工程	337.46	371.01	312.88	254.76	196.63	带息债务/总负债	11.61%	1.85%	0.89%	0.37%	-0.03%
无形资产和开发支出	7,066.90	8,355.73	6,996.70	5,630.95	4,258.48	流动比率	2.13	2.12	2.35	2.51	2.69
其他非流动资产	123.09	1,699.70	1,664.87	1,630.05	1,630.05	速动比率	1.80	1.83	1.99	2.16	2.34
资产总计	29,049.67	31,422.39	33,640.72	36,311.59	38,894.84	股利支付率	13.33%	0.00%	8.28%	8.28%	8.28%
短期借款	1,057.93	33.78	0.00	0.00	0.00	收益留存率	86.67%	100.00%	91.72%	91.72%	91.72%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	7,800.53	8,449.37	8,893.34	9,698.33	10,334.77	总资产周转率	0.47	0.47	0.48	0.49	0.48
长期借款	131.52	151.81	94.52	42.49	-3.61	固定资产周转率	40.61	39.43	51.95	69.46	95.82
其他负债	1,253.39	1,423.79	1,635.76	1,777.12	1,889.39	应收账款周转率	3.25	2.91	3.25	3.25	3.25
负债合计	10,243.36	10,058.75	10,623.62	11,517.94	12,220.54	存货周转率	5.67	5.71	5.74	5.74	5.74
股本	1,870.72	1,870.72	1,870.72	1,870.72	1,870.72	估值指标					
资本公积	9,546.80	8,811.41	8,811.41	8,811.41	8,811.41	EBIT	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	7,433.20	10,810.29	12,498.29	14,311.96	16,231.90	EBITDA	1,634.82	1,702.89	2,049.07	2,191.69	2,309.11
归属母公司股东权益	18,850.71	21,492.42	23,180.43	24,994.10	26,914.04	NOPLAT	6,715.94	6,905.09	3,511.82	3,661.16	3,750.48
少数股东权益	-44.41	-128.79	-163.33	-200.45	-239.74	净利润	1,592.59	3,132.99	1,757.08	1,880.45	1,982.02
股东权益合计	18,806.31	21,363.64	23,017.10	24,793.65	26,674.30	EPS	1,824.93	3,555.71	1,840.32	1,977.33	2,093.18
负债和股东权益合	29,049.67	31,422.39	33,640.72	36,311.59	38,894.84	BPS	0.98	1.90	0.98	1.06	1.12
现金流量表						PE	22.76	11.68	22.57	21.00	19.84
经营性现金净	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PEG	-1.66	0.12	-0.47	2.82	3.39
经营性现金净	486.56	999.93	2,238.18	3,399.64	3,449.38	PB	2.20	1.93	1.79	1.66	1.54
投资性现金净	653.68	756.45	53.91	53.91	53.91	PS	3.03	2.84	2.56	2.35	2.20
筹资性现金净	1,545.16	-318.32	-204.85	-164.36	-154.02	PCF	85.35	41.53	18.56	12.22	12.04
现金流量净额	2,685.86	1,438.16	2,087.23	3,289.19	3,349.27						

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438