

分析师: 乔琪
登记编码: S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

会员业务发展提速, 广告业务逐渐企稳, 关注优质内容输出能力

——芒果超媒(300413)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

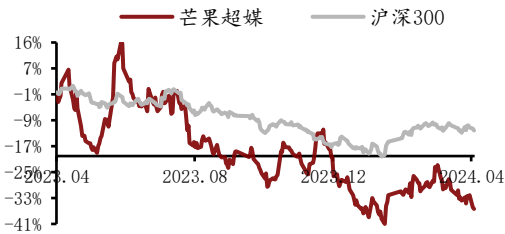
市场数据(2024-04-23)

| | |
|-------------|-------------|
| 收盘价(元) | 22.02 |
| 一年内最高/最低(元) | 40.31/20.40 |
| 沪深300指数 | 3,506.22 |
| 市净率(倍) | 1.88 |
| 流通市值(亿元) | 224.98 |

基础数据(2024-03-31)

| | |
|--------------|-----------------------|
| 每股净资产(元) | 11.74 |
| 每股经营现金流(元) | 0.09 |
| 毛利率(%) | 28.63 |
| 净资产收益率_摊薄(%) | 2.15 |
| 资产负债率(%) | 31.31 |
| 总股本/流通股(万股) | 187,072.08/102,170.00 |
| B股/H股(万股) | 0.00/0.00 |

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券, 聚源

相关报告

《芒果超媒(300413)公司点评报告: 四平台联合举办招商会, 综艺、影视内容储备丰富》

2023-11-15

《芒果超媒(300413)季报点评: 业绩表现维持稳健, 收购金鹰卡通丰富内容领域布局》

2023-10-27

《芒果超媒(300413)中报点评: 广告业务边际改善, 会员、内容电商及运营商业带来增量》

2023-08-23

联系人: 马崴琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

发布日期: 2024年04月24日

2023年公司实现营业收入146.28亿元, 同比增加4.66%; 归母净利润35.56亿元, 同比增加90.73%; 扣非后归母净利润16.95亿元, 同比增加5.70%。

2024Q1实现营业收入33.24亿元, 同比增加7.21%; 归母净利润4.72亿元, 同比减少13.85%; 扣非后归母净利润4.67亿元, 同比减少10.40%。

投资要点:

- **稳定输出优质影视综艺内容。**2023年芒果TV上线各类综艺节目超100档, 上新数、独播数、创新率居行业榜首, 全网综艺正片有效播放量同比上涨31%, 综N代与创新综艺持续火热, 2024Q1《大侦探第九季》《花儿与少年·丝路季》《声生不息·家年华》位居全网网络综艺有效播放前三, 综艺节目巩固行业领先优势, 《乘风2024》《歌手2024》《披荆斩棘4》等综艺节目也有望在2024年内播出。

影视剧持续强化优质内容供给, 2023年芒果TV上线重点影视剧、“大芒计划”微短剧等各类剧集128部, 全网剧集正片有效播放量同比上涨46%, 2024年公司储备超80部影视剧, 100部微短剧。

- **会员规模再创新高。**截至2023年末, 芒果TV有效会员规模达到6653万, 同比增长约12.46%; 实现会员收入43.15亿元, 同比增长10.23%; ARPPU小幅下滑3.93%(取年初年末会员数量的平均值测算, 可能与实际情况存在差异); Q4会员收入同比增长35.64%。依托优质独播内容实现用户的拉新和留存, 积极拓展优质异业合作渠道, 未来将在侧重会员规模增长的同时将兼顾ARPPU的提升, 带动会员业务发展再提速。

- **广告业务加速修复。**根据CTR数据显示, 2023年广告市场整体增长6%, 2024年1-2月增长7.5%, 广告市场恢复增长势头。2023年公司的广告业务实现营业收入35.32亿元, 同比下降11.57%, 2022年与2023H1该业务收入分别下降26.77%和17.23%(调整前口径), 2023年广告业务降幅收窄较为明显, 其中Q4广告收入同比增长15.95%, 2024Q1公司广告业务延续了稳健的增长态势。得益于公司的内容输出以及四平台融合的生态优势, 公司的品牌营销平台价值进一步提升, 在广告行业回暖的趋势下, 公司广告业务有望实现进一步的修复。

- **运营商业务稳健增长。**公司运营商业务实现收入27.67亿元, 同比增长10.27%。省内业务推动IPTV业务增收, 省外业务依托与运营商的合作, 提升大屏内容的上线率和推荐率, 实现基础业务和增值业务的全覆盖。

邮编： 200122

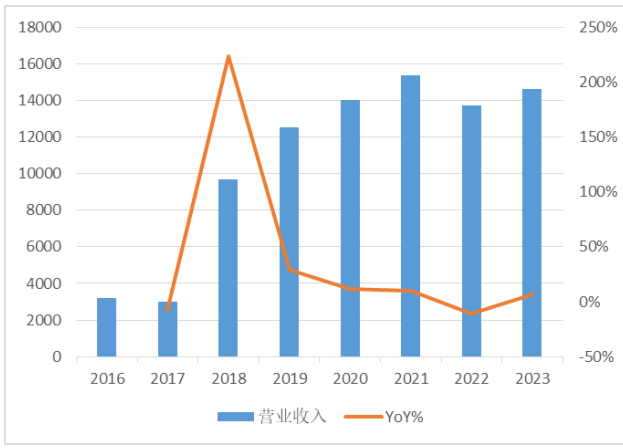
- “四平台”模式构筑多元融合生态。2023 年公司完成对金鹰卡通的收购，金鹰卡通实现净利润 6347.37 万元，顺利完成业绩承诺；小芒电商打造独特发展路径，GMV 突破 100 亿元。芒果 TV+湖南卫视“双平台”模式升级为芒果 TV+湖南卫视+金鹰卡通+小芒电商“四平台”模式，充分发挥业务协同和资源整合效应，打造内涵更丰富的生态圈，探索多元业务发展路径。
- 税收政策变化带来较多一次性收入。2023 年公司非经常性损益 18.60 亿元，相比 2022 年增加约 16 亿元，其中因企业所得税政策变化带来一次性调整金额 16.29 亿元，导致公司归母净利润和扣非后归母净利润存在较大差异。同时 2024Q1 利润总额虽然保持增长，但由于企业所得税免税政策到期，确认所得税费用同比增加 8799.22 万元，导致税后利润同比有所下滑。
- 探索前沿科技应用。公司推出 40 多项 AI 产品，将 AI 广泛应用于媒资运营、广告投放、会员互动、视频剪辑、内容生产等业务场景，实现提升推荐转化效果、降本增效、提升运营效率、创新商业模式等效果。此外，AI 与内容进行深度结合也是公司重要的探索方向。
- 投资建议与投资评级：考虑公司税收政策变化，预计公司 2024-2026 年 EPS 为 1.03 元、1.14 元和 1.22 元，按照 4 月 23 日收盘价 22.02 元，对应 PE 为 21.37 倍、19.26 倍和 18.02 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示：广告招商效果不及预期；会员增长情况不及预期；内容表现不及预期；行业竞争加剧

| | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入（百万元） | 13,977 | 14,628 | 16,216 | 17,327 | 18,230 |
| 增长比率（%） | -8.98 | 4.66 | 10.86 | 6.85 | 5.21 |
| 净利润（百万元） | 1,864 | 3,556 | 1,927 | 2,139 | 2,286 |
| 增长比率（%） | -11.82 | 90.73 | -45.80 | 10.98 | 6.85 |
| 每股收益(元) | 1.00 | 1.90 | 1.03 | 1.14 | 1.22 |
| 市盈率(倍) | 22.10 | 11.59 | 21.37 | 19.26 | 18.02 |

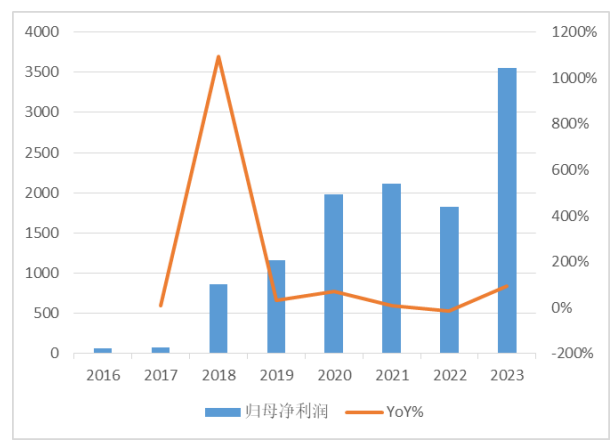
资料来源：中原证券，聚源

图 1：2016-2023 公司营业收入（百万元）



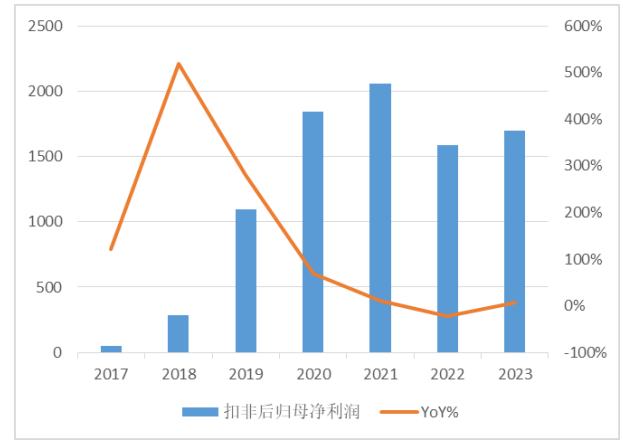
资料来源：公司公告，中原证券

图 2：2016-2023 公司归母净利润（百万元）



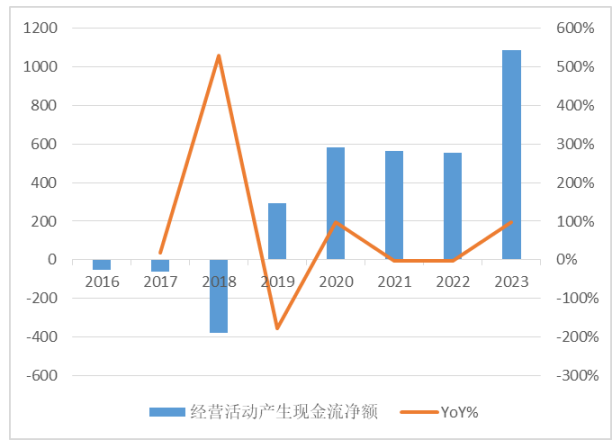
资料来源：公司公告，中原证券

图 3：2016-2023 公司扣非后归母净利润（百万元）



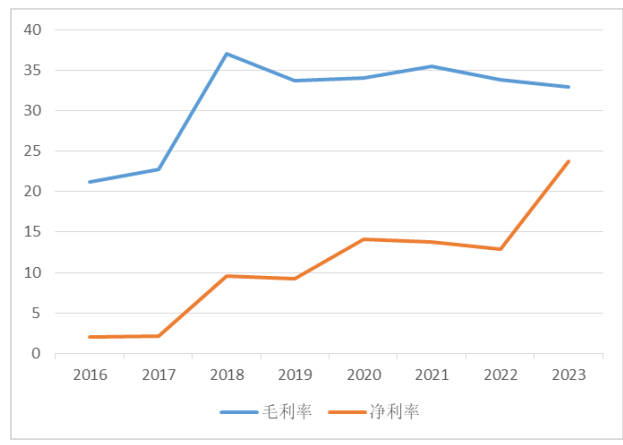
资料来源：公司公告，中原证券

图 4：2016-2023 公司经营性现金流（百万元）



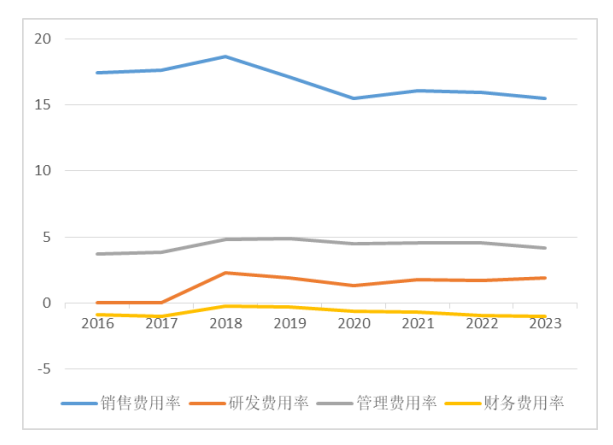
资料来源：公司公告，中原证券

图 5：2016-2023 公司利润率（%）



资料来源：公司公告，中原证券

图 6：2016-2023 公司主要费用率（%）



资料来源：公司公告，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 流动资产 | 22,148 | 20,915 | 22,320 | 24,424 | 26,599 |
| 现金 | 10,370 | 11,882 | 12,304 | 13,676 | 15,336 |
| 应收票据及应收账款 | 4,664 | 3,531 | 3,832 | 4,013 | 4,140 |
| 其他应收款 | 57 | 48 | 54 | 58 | 61 |
| 预付账款 | 1,661 | 1,017 | 1,306 | 1,391 | 1,458 |
| 存货 | 1,609 | 1,717 | 1,841 | 1,911 | 1,954 |
| 其他流动资产 | 3,787 | 2,719 | 2,983 | 3,375 | 3,651 |
| 非流动资产 | 7,636 | 10,508 | 11,188 | 11,577 | 11,866 |
| 长期投资 | 4 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产 | 174 | 142 | 128 | 112 | 95 |
| 无形资产 | 6,968 | 8,114 | 8,714 | 9,114 | 9,414 |
| 其他非流动资产 | 490 | 2,251 | 2,347 | 2,351 | 2,357 |
| 资产总计 | 29,784 | 31,422 | 33,508 | 36,000 | 38,465 |
| 流动负债 | 10,623 | 9,860 | 10,300 | 10,965 | 11,498 |
| 短期借款 | 1,058 | 34 | 34 | 34 | 34 |
| 应付票据及应付账款 | 6,571 | 6,926 | 7,679 | 8,177 | 8,574 |
| 其他流动负债 | 2,994 | 2,901 | 2,588 | 2,755 | 2,891 |
| 非流动负债 | 190 | 198 | 205 | 205 | 205 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动负债 | 190 | 198 | 205 | 205 | 205 |
| 负债合计 | 10,813 | 10,059 | 10,505 | 11,170 | 11,703 |
| 少数股东权益 | -44 | -129 | -157 | -189 | -223 |
| 股本 | 1,871 | 1,871 | 1,871 | 1,871 | 1,871 |
| 资本公积 | 9,646 | 8,811 | 8,811 | 8,811 | 8,811 |
| 留存收益 | 7,498 | 10,810 | 12,477 | 14,336 | 16,302 |
| 归属母公司股东权益 | 19,015 | 21,492 | 23,160 | 25,019 | 26,984 |
| 负债和股东权益 | 29,784 | 31,422 | 33,508 | 36,000 | 38,465 |

现金流量表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| 经营活动现金流 | 622 | 1,084 | 6,014 | 6,583 | 6,707 |
| 净利润 | 1,806 | 3,471 | 1,899 | 2,107 | 2,252 |
| 折旧摊销 | 5,148 | 5,286 | 4,372 | 4,373 | 4,374 |
| 财务费用 | 25 | 18 | 9 | 9 | 9 |
| 投资损失 | -133 | -73 | -97 | -104 | -109 |
| 营运资金变动 | -6,391 | -6,089 | -191 | 94 | 72 |
| 其他经营现金流 | 168 | -1,530 | 23 | 104 | 109 |
| 投资活动现金流 | 657 | 756 | -5,348 | -4,923 | -4,717 |
| 资本支出 | -190 | -150 | -4,953 | -4,731 | -4,630 |
| 长期投资 | 0 | -835 | -500 | -300 | -200 |
| 其他投资现金流 | 847 | 1,741 | 105 | 109 | 112 |
| 筹资活动现金流 | 1,532 | -318 | -244 | -289 | -329 |
| 短期借款 | 1,018 | -1,024 | 0 | 0 | 0 |
| 长期借款 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 普通股增加 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 402 | -835 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | 112 | 1,541 | -244 | -289 | -329 |
| 现金净增加额 | 2,811 | 1,522 | 422 | 1,371 | 1,660 |

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 营业收入 | 13,977 | 14,628 | 16,216 | 17,327 | 18,230 |
| 营业成本 | 9,208 | 9,803 | 10,883 | 11,589 | 12,152 |
| 营业税金及附加 | 91 | 100 | 83 | 88 | 93 |
| 营业费用 | 2,245 | 2,260 | 2,400 | 2,512 | 2,643 |
| 管理费用 | 647 | 612 | 649 | 693 | 729 |
| 研发费用 | 258 | 279 | 292 | 312 | 328 |
| 财务费用 | -142 | -148 | -178 | -191 | -201 |
| 资产减值损失 | -50 | -33 | -49 | -52 | -55 |
| 其他收益 | 127 | 123 | 146 | 156 | 164 |
| 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益 | 133 | 73 | 97 | 104 | 109 |
| 资产处置收益 | 1 | 1 | 2 | 2 | 2 |
| 营业利润 | 1,764 | 1,819 | 2,203 | 2,446 | 2,614 |
| 营业外收入 | 46 | 36 | 36 | 38 | 40 |
| 营业外支出 | 4 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| 利润总额 | 1,806 | 1,851 | 2,234 | 2,479 | 2,649 |
| 所得税 | 0 | -1,621 | 335 | 372 | 397 |
| 净利润 | 1,806 | 3,471 | 1,899 | 2,107 | 2,252 |
| 少数股东损益 | -59 | -84 | -28 | -32 | -34 |
| 归属母公司净利润 | 1,864 | 3,556 | 1,927 | 2,139 | 2,286 |
| EBITDA | 6,665 | 6,899 | 6,427 | 6,661 | 6,822 |
| EPS (元) | 1.00 | 1.90 | 1.03 | 1.14 | 1.22 |

主要财务比率

| 会计年度 | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 成长能力 | | | | | |
| 营业收入 (%) | -8.98 | 4.66 | 10.86 | 6.85 | 5.21 |
| 营业利润 (%) | -17.39 | 3.09 | 21.12 | 11.04 | 6.87 |
| 归属母公司净利润 (%) | -11.82 | 90.73 | -45.80 | 10.98 | 6.85 |
| 获利能力 | | | | | |
| 毛利率 (%) | 34.12 | 32.98 | 32.89 | 33.12 | 33.34 |
| 净利率 (%) | 13.34 | 24.31 | 11.89 | 12.34 | 12.54 |
| ROE (%) | 9.80 | 16.54 | 8.32 | 8.55 | 8.47 |
| ROIC (%) | 7.50 | 14.00 | 7.51 | 7.75 | 7.70 |
| 偿债能力 | | | | | |
| 资产负债率 (%) | 36.31 | 32.01 | 31.35 | 31.03 | 30.43 |
| 净负债比率 (%) | 57.00 | 47.08 | 45.67 | 44.99 | 43.73 |
| 流动比率 | 2.08 | 2.12 | 2.17 | 2.23 | 2.31 |
| 速动比率 | 1.68 | 1.75 | 1.75 | 1.82 | 1.91 |
| 营运能力 | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.50 | 0.48 | 0.50 | 0.50 | 0.49 |
| 应收账款周转率 | 4.40 | 4.34 | 4.45 | 4.46 | 4.52 |
| 应付账款周转率 | 1.86 | 1.93 | 1.99 | 1.95 | 1.94 |
| 每股指标 (元) | | | | | |
| 每股收益 (最新摊薄) | 1.00 | 1.90 | 1.03 | 1.14 | 1.22 |
| 每股经营现金流 (最新摊薄) | 0.33 | 0.58 | 3.21 | 3.52 | 3.59 |
| 每股净资产 (最新摊薄) | 10.16 | 11.49 | 12.38 | 13.37 | 14.42 |
| 估值比率 | | | | | |
| P/E | 22.10 | 11.59 | 21.37 | 19.26 | 18.02 |
| P/B | 2.17 | 1.92 | 1.78 | 1.65 | 1.53 |
| EV/EBITDA | 7.06 | 5.15 | 4.54 | 4.17 | 3.83 |

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。