



芒果超媒（300413.SZ）年报点评： 广告业务复苏势头明显，微短剧将 成为新的内容增量场

2024年4月25日

强烈推荐/维持

芒果超媒

公司报告

事件：公司发布 2023 年报，实现营业收入 146.28 亿元（yoy +4.7%）；归母净利润 35.56 亿元（yoy +90.7%）。

点评：

会员与内容电商引领增长，广告业务复苏势头明显。2023 年公司实现营收 146.28 亿元（yoy +4.7%）。（1）芒果 TV 互联网视频业务实现营收 106.14 亿元（yoy +1.9%）；其中，芒果 TV 广告收入 35.32 亿元（yoy -11.6%），芒果 TV 会员收入 43.15 亿元（yoy +10.2%），运营商业收入 27.67 亿元（yoy +10.3%）；（2）新媒体互动娱乐内容制作实现营收 11.50 亿元（yoy +2.8%）；（3）内容电商实现营收 28.23 亿元（yoy +32.1%）。2023 年，芒果 TV 广告收入下滑系上半年国内广告市场复苏缓慢，品牌广告回暖滞后，部分广告主对投放预算释放仍然保持相对谨慎所致。2023Q4 广告收入同比增长 15.95%，随着广告行业稳定复苏，2024 年上半年广告收入增速有望边际转正。芒果 TV 会员业务收入稳健增长，主要由于 2023 年底有效会员规模再创新高，达 6653 万，同比增长 12.5%。未来依托芒果 TV 内容+渠道双向发力、有序推进四大会员主题品牌季活动、创新升级会员权益，预计 2024 年会员业务收入将进一步提升。内容电商高速增长，得益于小芒电商整合芒果生态制作优势及艺人资源，聚焦核心圈层用户，跑出独特发展路径，年度 GMV 突破 100 亿元。

毛利率趋于稳定，扣非后归母净利润率小幅下降。（1）2023 年，公司营业成本 98.03 亿元，毛利率 33.0%，同比下降 0.9 个百分点，其中芒果 TV 互联网视频业务毛利率 41.3%，同比提升 0.2 个百分点；新媒体互动娱乐内容制作业务毛利率 25.6%，同比提升 6.4 个百分点；内容电商业务毛利率 5.0%，同比下降 1.4 个百分点。芒果 TV 互联网视频业务毛利率小幅提升，主要由于会员业务加速发展、广告业务稳固基本盘、运营商业稳健发展。各板块之间呈现结构性互补态势。新媒体互动娱乐内容制作业务毛利率稳定提升，得益于公司积极探索 AI 等前沿技术落地应用与业态创新，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，大幅降低内容宣发成本和平台获客成本。内容电商业务毛利率略微下滑，源于快乐购充分发挥芒果生态优势，在供应链端开发优质产品，打造多品类自有品牌。（2）销售费用 22.6 亿元，销售费率 15.5%，同比下降 0.5 个百分点；管理费用 6.1 亿元，管理费率 4.2%，同比下降 0.4 个百分点；研发费用 2.8 亿元，研发费率 1.9%，同比提升 0.2 个百分点。归母净利润 35.6 亿元，其中非经常性损益 18.6 亿元，扣非归母净利润 17 亿元，对应利润率 11.6%，同比下降 1.2 个百分点。

持续补强优质剧集，微短剧将成为新的内容增量场。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。《去有风的地方》《装腔启示录》《问苍茫》三部剧集入选国家广播电视总局“2023 中国剧集精选”；与抖音联合打造“精品短剧扶持计划”，以短剧共创为切口，共同探索长短视频合作新空间；《风月变》登陆湖南卫视，成为国内首部上星微短剧。2024

公司简介：

公司是 A 股市场第一家以融合发展为特色、掌握全渠道与内容生态完整核心产业链的国有新媒体公司，也是湖南广播影视集团有限公司（湖南广播电视台）旗下统一的融媒体产业及资本运营平台。

资料来源：公司公告、恒生聚源

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

资料来源：公司公告、恒生聚源

发债及交叉持股介绍：

无

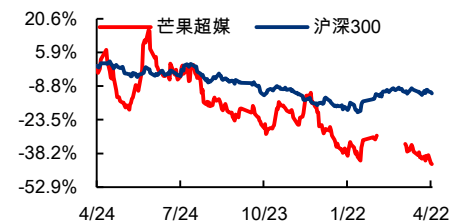
资料来源：公司公告、恒生聚源

交易数据

52 周股价区间（元）	40.31-20.4
总市值（亿元）	411.93
流通市值（亿元）	224.98
总股本/流通 A 股（万股）	187,072/187,072
流通 B 股/H 股（万股）	-/-
52 周日均换手率	3.17

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

年，公司储备超 80 部影视剧、100 部微短剧，优质内容供给将不断增强。

投资建议：2024年公司业绩有望随着广告市场回暖、微短剧储备释放及其主动调整而加速复苏，预计2024-2026年公司归母净利润分别为22.07亿元，27.14亿元和30.17亿元，对应现有股价PE分别为19X，15X和14X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：（1）内容排播不及预期；（2）广告招商不及预期；（3）会员增长不及预期。

财务指标预测

指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,628.02	16,435.66	18,373.20	20,594.38
增长率（%）		12.36%	11.79%	12.09%
归母净利润（百万元）	3,555.71	2,207.11	2,714.19	3,016.98
增长率（%）		-37.93%	22.98%	11.16%
每股收益（元）	1.90	1.18	1.45	1.61
PE	12	19	15	14

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元				利润表	单位:百万元			
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	20915	22570	25588	29118	营业收入	14628	16436	18373	20594
货币资金	11882	12421	14165	16192	营业成本	9803	11126	12234	13819
应收账款	3497	3152	3524	3950	营业税金及附加	100	82	73	82
其他应收款	48	54	60	67	营业费用	2260	2449	2701	2966
预付款项	1017	1573	2185	2876	管理费用	612	625	661	700
存货	1717	1829	2011	2272	财务费用	-148	-147	-162	-185
其他流动资产	130	130	130	130	研发费用	279	214	276	309
非流动资产合计	10508	10331	10254	10215	资产减值损失	32.52	100.00	40.00	40.00
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	142	118	98	80	投资净收益	73.24	50.00	50.00	50.00
无形资产	8114	7987	7940	7923	加：其他收益	122.92	100.00	100.00	100.00
其他非流动资产	1	1	1	1	营业利润	1819	2143	2700	3014
资产总计	31422	32902	35842	39333	营业外收入	35.53	30.00	0.00	0.00
流动负债合计	9860	9669	10352	11329	营业外支出	4.01	5.34	21.95	31.62
短期借款	34	0	0	0	利润总额	1851	2168	2678	2982
应付账款	5212	6097	6704	7572	所得税	-1621	11	13	15
预收款项	0	0	0	0	净利润	3471	2157	2664	2967
一年内到期的非流动负债	63	63	63	63	少数股东损益	-84	-50	-50	-50
非流动负债合计	198	43	43	43	归属母公司净利润	3556	2207	2714	3017
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	10059	9712	10395	11372	成长能力				
少数股东权益	-129	-179	-229	-279	营业收入增长	4.66%	12.36%	11.79%	12.09%
实收资本(或股本)	1871	1871	1871	1871	营业利润增长	3.09%	17.83%	25.95%	11.63%
资本公积	8811	8811	8811	8811	归属于母公司净利润增长	90.73%	-37.93%	22.98%	11.16%
未分配利润	10630	12484	14764	17299	获利能力				
归属母公司股东权益合计	21492	23368	25676	28240	毛利率(%)	32.98%	32.30%	33.41%	32.90%
负债和所有者权益	31422	32902	35842	39333	净利率(%)	23.73%	13.12%	14.50%	14.41%
现金流量表				单位:百万元	总资产净利润(%)	11.32%	6.71%	7.57%	7.67%
	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	16.54%	9.44%	10.57%	10.68%
经营活动现金流	1084	5787	6999	7305	偿债能力				
净利润	3471	1988	2667	2975	资产负债率(%)	32.01%	29.52%	29.00%	28.91%
折旧摊销	5286.04	5187.09	5094.85	5060.80	流动比率	2.12	2.33	2.47	2.57
财务费用	-148	-147	-161	-184	速动比率	1.95	2.15	2.28	2.37
应收帐款减少	-261	248	-515	-618	营运能力				
预收帐款增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.48	0.51	0.53	0.55
投资活动现金流	756	-5161	-5007	-5012	应收账款周转率	4	5	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	2.91	2.91	2.87	2.89
长期投资减少	0	0	0	0	每股指标(元)				
投资收益	73	50	50	50	每股收益(最新摊薄)	1.90	1.18	1.45	1.61
筹资活动现金流	-318	-196	-247	-270	每股净现金流(最新摊薄)	0.81	0.29	0.93	1.08
应付债券增加	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	11.49	12.49	13.72	15.10
长期借款增加	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	11.59	18.66	15.18	13.65
资本公积增加	-735	0	0	0	P/B	1.92	1.76	1.60	1.46
现金净增加额	1522	430	1745	2023	EV/EBITDA	4.25	4.03	3.56	3.18

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

分析师简介

石伟晶

首席分析师，覆盖传媒、互联网、云计算、通信等行业。上海交通大学工学硕士。8年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数)：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526