

芒果超媒 (300413.SZ)

买入

23 年年报及 24Q1 点评：广告增速向上，内容表现值得期待

核心观点

营收增长稳健，所得税政策调整扰动业绩表现。 1) 23 年全年公司实现营业收入 146.28 亿元、归母净利润 35.56 亿元，同比分别增长 5%、91%，对应全面摊薄 EPS 1.9 元；Q4 单季度公司实现营收 44.32 亿元、归母净利润 17.90 亿元，同比分别增长 27.9%、1120.8%；全年及 Q4 业绩大幅增长主要在于所得税政策变化带来的一次性收益 16.29 亿元 2) 2024 年 Q1 单季度公司实现营业收入 33.24 亿元、归母净利润 4.61 亿元，同比分别增长 8.8%、-12.8%，对应全面摊薄 EPS 0.25 元；营收增长表现稳健，业绩下滑主要在于所得税免税政策到期影响；3) 23 年拟每 10 股派发现金股利 1.80 元（含税）。

会员及运营业务保持较好表现，内容生态不断完善。 1) 芒果 TV 有效会员规模达 6653 万，全年会员收入达 43.15 亿元，同比增长 10.23%，其中第四季度会员收入同比增长 35.64%；2) 运营业务全年实现营业收入 27.67 亿元，同比增长 10.27%；3) 2023 年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%，增速双双位居长视频行业第一；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；重点影视剧、“大芒计划”微短剧等各类剧集上线 128 部；与抖音联合打造“精品短剧扶持计划”，《风月变》成为国内首部上星微短剧。2024 年，公司储备超 80 部影视剧、100 部微短剧，进一步增强优质剧集供给能力。

广告业务加速修复。 1) 2023 年广告业务实现营业收入 35.32 亿元，同比下降 11.57%，较上半年降幅明显收窄；其中第四季度广告收入同比增长 15.95%；2) 芒果 TV 品牌营销的平台价值进一步凸显，发力拓展多个互联网平台、白酒、食品等重点行业头部品牌客户，新客户开拓占比达三分之一。

AIGC 等新科技领域持续布局。 1) 当前推出 40 多项 AI 产品，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；AI 二创短视频生产短视频超 100 万条，大幅降低内容宣发成本和平台获客成本；研发 AIGC HUB 应用平台，与大模型公司合作推出 AI 角色对话产品，试水新的变现模式，提高用户粘性和活跃度。

风险提示：会员增长不及预期；技术发展低于预期；新业务拓展低于预期等。

投资建议：考虑所得税政策调整，我们下调盈利预测，预计 24/25 年归母净利润为 19.6/21.9 亿元(前值分别为 24/29 亿元)，新增 26 年预测 24.4 亿元，对应 EPS 为 1.05/1.17/1.30 元，同期 PE=21/19/17x，持续看好公司内容与平台运营优势以及 AIGC 时代成长可能，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,704	14,628	16,038	17,052	17,918
(+/-%)	-10.8%	6.7%	9.6%	6.3%	5.1%
归母净利润(百万元)	1825	3556	1957	2186	2434
(+/-%)	-13.7%	94.8%	-45.0%	11.7%	11.4%
每股收益(元)	0.98	1.90	1.05	1.17	1.30
EBIT Margin	11.0%	10.8%	11.9%	12.9%	14.0%
净资产收益率 (ROE)	9.7%	16.5%	8.6%	9.0%	9.4%
市盈率 (PE)	22.6	11.6	21.0	18.8	16.9
EV/EBITDA	7.8	7.6	6.0	5.7	5.5
市净率 (PB)	2.19	1.92	1.81	1.70	1.59

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·数字媒体

证券分析师：张衡 021-60875160 zhangheng2@guosen.com.cn S0980517060002
 证券分析师：陈瑶蓉 021-61761058 chenyaorong@guosen.com.cn S0980523100001

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	22.02 元
总市值/流通市值	41193/22498 百万元
52 周最高价/最低价	40.85/19.22 元
近 3 个月日均成交额	537.82 百万元

市场走势



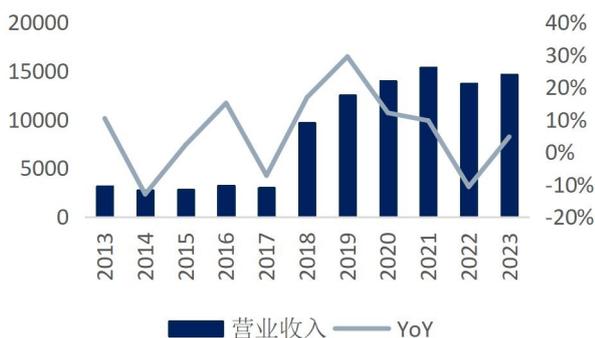
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《芒果超媒 (300413.SZ)-Q3 业绩同比向上，关注会员及广告业务表现》——2023-10-29
- 《芒果超媒 (300413.SZ)-内容优势稳固，广告业务边际改善》——2023-08-18
- 《芒果超媒 (300413.SZ)-综艺内容储备良好，广告有望触底向上》——2023-04-23
- 《芒果超媒 (300413.SZ)-看好公司 2023 年综艺内容储备，业绩有望逐季改善》——2023-01-08
- 《芒果超媒 (300413.SZ)-广告、会员略有改善，综艺内容表现优于行业》——2022-10-26

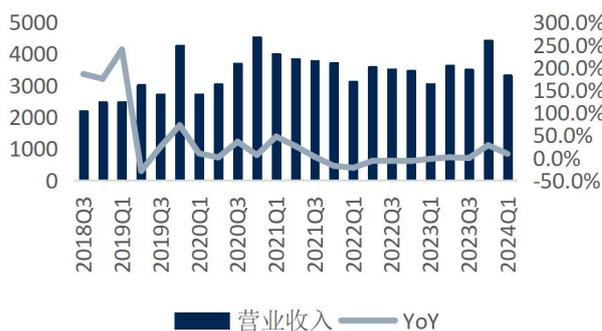
营收增长稳健，所得税政策调整扰动业绩表现。 1) 23 年全年公司实现营业收入 146.28 亿元、归母净利润 35.56 亿元，同比分别增长 5%、91%，对应全面摊薄 EPS 1.9 元；Q4 单季度公司实现营收 44.32 亿元、归母净利润 17.90 亿元，同比分别增长 27.9%、1120.8%；全年及 Q4 业绩大幅增长主要在于所得税政策变化带来的一次性收益 16.29 亿元 2) 2024 年 Q1 单季度公司实现营业收入 33.24 亿元、归母净利润 4.61 亿元，同比分别增长 8.8%、-12.8%，对应全面摊薄 EPS 0.25 元；营收增长表现稳健，业绩下滑主要在于所得税免税政策到期影响；3) 23 年公司拟每 10 股派发现金股利 1.80 元（含税）。

图1：芒果超媒营业收入（百万元）及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：芒果超媒单季营业收入（百万元）及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：芒果超媒归母净利润（百万元）及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：芒果超媒单季归母净利润（百万元）及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

会员及运营业务保持较好表现，内容生态不断完善。 1) 芒果 TV 有效会员规模达 6653 万，全年会员收入达 43.15 亿元，同比增长 10.23%，其中第四季度会员收入同比增长 35.64%，会员业务发展再次提速；2) 运营业务继续保持较高增长，全年实现营业收入 27.67 亿元，同比增长 10.27%；3) 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%，增速双双位居长视频行业第一；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，豆瓣最受关注综艺市场前十占据八席；重点影视剧、“大芒计划”微短剧等各类剧集上线 128 部；与抖音联合打造“精品短剧扶持计划”，《风月变》登陆湖南卫视，成为国内首部上星微短剧。2024 年，公司储备超 80 部影视剧、100 部微短剧，进一步增强优质剧集供给能力。

广告业务加速修复。1) 2023 年广告业务实现营业收入 35.32 亿元，同比下降 11.57%，较上半年降幅明显收窄；其中第四季度广告收入同比增长 15.95%，同比增速实现由负转正的趋势逆转；2) 芒果 TV 品牌营销的平台价值进一步凸显，发力拓展多个互联网平台、白酒、食品等重点行业头部品牌客户，新客户开拓占比达三分之一。

AIGC、XR 等新科技领域持续布局。1) 当前推出 40 多项 AI 产品，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；AI 二创短视频运用于《披荆斩棘》《全员加速中》等综艺节目，生产短视频超 100 万条，大幅降低内容宣发成本和平台获客成本；研发 AIGC HUB 应用平台，集成了领域模型、AI 绘画、语音生成等文本、图像、语音模态的 AIGC 能力；与大模型公司合作推出 AI 角色对话产品，将 AI 拟人大模型与《大宋少年志 2》《以爱为营》等热门 IP 联动，建立 AI 角色聊天场景，试水新的变现模式，提高用户粘性和活跃度。

投资建议：考虑所得税政策调整，我们下调盈利预测，预计 24/25 年归母净利润分别为 19.6/21.9 亿元（前值分别为 24/29 亿元），对应 EPS 为 1.05/1.17/1.30 元，同期 PE =21/19/17x，持续看好公司内容与平台运营优势以及 AIGC 时代成长可能，维持“买入”评级。

表1: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2020	2021	2022	2023E	2020	2021	2022	2023E
300133.SZ	华策影视	买入	7.44	141	0.23	0.21	0.21	0.26	27	32	25	28

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	9687	11882	9906	9425	8236	营业收入	13704	14628	16038	17052	17918
应收款项	4714	3579	408	434	456	营业成本	9067	9803	10896	11789	12498
存货净额	1600	1717	2617	2832	3001	营业税金及附加	90	100	110	117	123
其他流动资产	2739	2684	95	101	106	销售费用	2180	2260	2406	2524	2616
流动资产合计	21435	20915	14078	13844	12851	管理费用	624	612	459	146	(121)
固定资产	165	142	144	180	200	研发费用	235	279	259	277	296
无形资产及其他	6965	8114	8705	10295	12886	财务费用	(131)	(148)	(259)	(224)	(210)
投资性房地产	480	2251	2251	2251	2251	投资收益	133	73	3	3	3
长期股权投资	4	0	20	40	60	资产减值及公允价值变动	(50)	(33)	15	15	0
资产总计	29050	31422	25198	26610	28249	其他收入	(233)	(222)	(259)	(277)	(296)
短期借款及交易性金融负债	1109	97	500	300	200	营业利润	1725	1819	2186	2441	2718
应付款项	6477	6926	810	876	929	营业外净收支	41	32	0	0	0
其他流动负债	2474	2837	1014	1098	1163	利润总额	1766	1851	2186	2441	2718
流动负债合计	10060	9860	2324	2275	2292	所得税费用	0	(1621)	328	366	408
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(59)	(84)	(100)	(111)	(124)
其他长期负债	183	198	213	228	243	归属于母公司净利润	1825	3556	1957	2186	2434
长期负债合计	183	198	213	228	243	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	10243	10059	2537	2503	2535	净利润	1825	3556	1957	2186	2434
少数股东权益	(44)	(129)	(168)	(213)	(262)	资产减值准备	56	(68)	1	15	12
股东权益	18851	21492	22804	24268	25899	折旧摊销	5050	5171	5434	5436	5439
负债和股东权益总计	29050	31422	25173	26559	28172	公允价值变动损失	50	33	(15)	(15)	0
						财务费用	(131)	(148)	(259)	(224)	(210)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(300)	61	(3063)	(66)	(53)
每股收益	0.98	1.90	1.05	1.17	1.30	其它	(107)	(3)	(41)	(59)	(61)
每股红利	0.13	0.30	0.35	0.39	0.43	经营活动现金流	6574	8749	4273	7497	7771
每股净资产	10.08	11.49	12.19	12.97	13.84	资本开支	0	79	(6012)	(7062)	(8062)
ROIC	43.09%	68.29%	36%	42%	38%	其它投资现金流	715	1643	0	0	0
ROE	9.68%	16.54%	9%	9%	9%	投资活动现金流	735	1726	(6006)	(7056)	(8056)
毛利率	34%	33%	32%	31%	30%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	11%	12%	13%	14%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	48%	46%	46%	45%	44%	支付股利、利息	(245)	(555)	(646)	(721)	(803)
收入增长	-11%	7%	10%	6%	5%	其它融资现金流	(4107)	(7170)	403	(200)	(100)
净利润增长率	-14%	95%	-45%	12%	11%	融资活动现金流	(4597)	(8280)	(243)	(921)	(903)
资产负债率	35%	32%	9%	9%	8%	现金净变动	2712	2196	(1976)	(481)	(1189)
股息率	0.6%	1.3%	1.6%	1.8%	1.9%	货币资金的期初余额	6974	9687	11882	9906	9425
P/E	22.6	11.6	21.0	18.8	16.9	货币资金的期末余额	9687	11882	9906	9425	8236
P/B	2.2	1.9	1.8	1.7	1.6	企业自由现金流	0	8264	(2162)	13	(734)
EV/EBITDA	7.8	7.6	6.0	5.7	5.5	权益自由现金流	0	1094	(1559)	(14)	(672)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032