

## 芒果超媒 (300413)

证券研究报告

2024年04月25日

## 23年归母净利润同比增90.73%，会员业务加速发展

**事件：**公司于2024年4月22日披露2023年报，2023年公司实现营业收入146.28亿元，同比增长4.66%；归母净利润35.56亿元，同比增长90.73%，主要受企业所得税政策变化带来16.29亿元的一次性调整影响；扣非净利润16.95亿元，同比增加5.70%；基本每股收益盈利1.90元，同比增加90%。公司2023年年度利润分配预案拟每10股派1.8元（含税），合计派发现金红利3.4亿元，按21日收盘价计算股息率为0.76%。同日，公司发布2024年一季度业绩公告，2024年一季度公司实现营业收入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%；扣非净利润4.67亿元，同比减少10.40%；基本每股收益盈利0.25元，同比减少13.79%。公司第一季度确认所得税费用较去年同期增加8,799.22万元，导致税后利润同比有所下滑。

**影视综艺经营数据表现亮眼，23年会员数超6500万。**2023年芒果TV互联网视频业务实现营业收入106.14亿元，同比增加1.88%。其中，会员广告/运营商业分别实现营业收入43.15/35.32/27.67亿元，同比变化+10.23%/-11.57%/10.27%。分业务来看，1) **会员业务：**2023年，公司会员业务加速发展，占总收入份额同比提升0.9pct，截止23年末芒果TV有效会员规模达6653万。《快乐的大人》《森林进化论》《封神训练营》等会员定制创新IP平均投产比达286%。我们认为，公司会员增长与内容投入已形成良性循环，随着公司经营活动有序推进精细化提升会员ARPPU值，该业务有望在**会员数量与ARPPU值“双轮驱动”**下保持高速增长。2) **广告业务：**2023年，公司广告业务基本盘稳固持续向好，“**综N代”**稳住综艺广告招商大盘，**优质影视剧贡献驱动业绩增量**。23年全年收入同比降幅较上半年明显收窄，23年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。《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) **运营商业：**2023年，公司运营商业继续保持稳健发展。省外业务依托与运营商的合作，尤其是与中国移动的战略合作，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。

**内容端进一步夯实供给优势，打造多元发展芒果深度融合生态。内容端，综艺节目持续巩固行业领先优势，影视剧不断强化优质内容供给。**1) **综艺节目：**2023年芒果TV上线各类综艺节目超100档，综艺上新数、独播数、创新率均居行业榜首。2024年第一季度，《大侦探第九季》《花儿与少年·丝路季》和《声生不息·家年华》稳居Q1全网网络综艺有效播放前三。后续储备项目包括，《乘风2024》《歌手2024》《披荆斩棘4》《快乐老友记2》《中国村花》等。2) **影视剧：**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。2024年，公司储备包括《国色芳华》《水龙吟》《小巷人家》等超80部影视剧，以及100部微短剧。**充分发挥“四平台”协同效应，打造多元发展芒果深度融合生态。**1) **金鹰卡通：**2023年，金鹰卡通实现净利润6347.37万元，完成年度业绩承诺。作为国内头部亲子少儿内容平台，金鹰卡通与公司原有业务在节目创新、营销资源、动漫创投、研学乐园、衍生产品等方面形成全方位协同，有望构筑少儿节目内容壁垒和亲子生态。2) **小芒电商：**2023年GMV突破100亿元，其中首个自营潮服品牌“南波万”GMV超2.7亿。2024年，小芒电商将充分整合芒果生态制作优势及艺人资源，打造独具特色的“超级直播间”，GMV或将继续保持快速增长，年内争取实现盈亏平衡。3) **短剧业务：**2024年预计将制作上线200部竖屏小程序剧，并打造微短剧APP。公司与抖音的微短剧合作进展顺利，已经联合推出《小年兽与捉妖师》《大妈的世界·贺岁篇》等多部精品微短剧。4) **海外业务：**截至目前，芒果TV国际APP覆盖全球195个国家和地区，下载量超1.4亿次。2024年，公司实施芒果TV国际版APP用户规模“倍增计划”，加大版权输出力度，继续推动芒果综艺模式出海，不断提升芒果内容的海外影响力。5) **AI方面：**公司先后推出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，大幅降低内容宣发成本和平台获客成本，提升运营效率。

**投资建议：**考虑到公司会员业务高速增长、广告市场缓慢复苏以及海外市场贡献业绩增量，我们预测公司2024-2026年营收为165/183/197亿元（24/25年前值分别为148/158亿元），同比增长12.47%/11.10%/8.00%，公司2024-2026年归母净利润为21.33/22.68/25.95亿元（24/25年前值分别为24.3/26.8亿元），维持“买入”评级。

**风险提示：**政策监管风险、项目进展不及预期、广告业务恢复不及预期、会员增长不及预期风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,704.34	14,628.02	16,451.54	18,277.66	19,739.87
增长率(%)	(10.76)	6.74	12.47	11.10	8.00
EBITDA(百万元)	6,976.15	7,129.46	8,167.39	5,702.94	3,559.04
归属母公司净利润(百万元)	1,824.93	3,555.71	2,133.34	2,267.86	2,594.84
增长率(%)	(13.68)	94.84	(40.00)	6.31	14.42
EPS(元/股)	0.98	1.90	1.14	1.21	1.39
市盈率(P/E)	23.03	11.82	19.70	18.54	16.20
市净率(P/B)	2.23	1.96	1.79	1.64	1.50
市销率(P/S)	3.07	2.87	2.56	2.30	2.13
EV/EBITDA	6.37	4.51	3.21	3.98	7.63

资料来源：wind，天风证券研究所

## 投资评级

行业	传媒/数字媒体
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	22.35元
目标价格	元

## 基本数据

A股总股本(百万股)	1,870.72
流通A股股本(百万股)	1,021.70
A股总市值(百万元)	41,810.61
流通A股市值(百万元)	22,834.99
每股净资产(元)	11.74
资产负债率(%)	31.31
一年内最高/最低(元)	40.85/19.22

## 作者

孔蓉	分析师
SAC执业证书编号：	S1110521020002
kongrong@tfzq.com	
曹睿	分析师
SAC执业证书编号：	S1110523020003
caorui@tfzq.com	

## 股价走势



资料来源：聚源数据

## 相关报告

- 《芒果超媒-公司点评:芒果四平台首次联合招商，内容创新有望带动业务高质量增长》2023-11-19
- 《芒果超媒-季报点评:23Q3业绩点评:主营业务稳健，后续片源储备充足》2023-10-26
- 《芒果超媒-半年报点评:收入结构优化，内容电商业务增长亮眼》2023-08-21

## 财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,686.69	11,882.21	12,903.24	16,511.77	11,997.37
应收票据及应收账款	4,659.97	3,531.44	5,335.30	5,115.56	5,877.74
预付账款	1,650.22	1,016.66	2,464.67	1,487.35	2,531.65
存货	1,600.13	1,717.44	1,964.80	2,243.42	2,237.19
其他	2,908.30	1,928.43	2,863.16	2,576.11	2,468.93
<b>流动资产合计</b>	<b>20,505.31</b>	<b>20,076.18</b>	<b>25,531.16</b>	<b>27,934.20</b>	<b>25,112.89</b>
长期股权投资	4.12	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	165.28	142.42	120.61	97.80	73.98
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	7,066.90	8,355.73	7,550.50	9,250.00	13,500.00
其他	378.66	2,009.37	882.21	1,037.08	1,267.56
<b>非流动资产合计</b>	<b>7,614.96</b>	<b>10,507.52</b>	<b>8,553.32</b>	<b>10,384.88</b>	<b>14,841.54</b>
<b>资产总计</b>	<b>29,049.67</b>	<b>31,422.39</b>	<b>34,084.48</b>	<b>38,319.08</b>	<b>39,954.43</b>
短期借款	1,057.93	33.78	408.16	408.16	408.16
应付票据及应付账款	6,477.10	6,926.15	6,970.78	9,248.09	8,173.17
其他	1,480.26	1,677.17	3,181.35	3,101.42	3,415.69
<b>流动负债合计</b>	<b>9,015.29</b>	<b>8,637.10</b>	<b>10,560.30</b>	<b>12,757.67</b>	<b>11,997.02</b>
长期借款	0.00	0.00	55.07	55.07	55.07
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	183.33	198.27	203.52	195.04	198.94
<b>非流动负债合计</b>	<b>183.33</b>	<b>198.27</b>	<b>258.60</b>	<b>250.12</b>	<b>254.02</b>
<b>负债合计</b>	<b>10,243.36</b>	<b>10,058.75</b>	<b>10,818.90</b>	<b>13,007.79</b>	<b>12,251.04</b>
少数股东权益	(44.41)	(128.79)	(183.54)	(242.43)	(311.30)
股本	1,870.72	1,870.72	1,870.72	1,870.72	1,870.72
资本公积	9,546.80	8,811.41	8,811.41	8,811.41	8,811.41
留存收益	7,433.04	10,810.11	12,766.89	14,871.44	17,332.41
其他	0.16	0.17	0.11	0.14	0.14
<b>股东权益合计</b>	<b>18,806.31</b>	<b>21,363.64</b>	<b>23,265.59</b>	<b>25,311.29</b>	<b>27,703.39</b>
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>29,049.67</b>	<b>31,422.39</b>	<b>34,084.48</b>	<b>38,319.08</b>	<b>39,954.43</b>

  

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,766.17	3,471.33	2,133.34	2,267.86	2,594.84
折旧摊销	5,081.11	5,202.20	5,847.04	3,343.31	793.81
财务费用	24.36	18.17	(236.13)	(277.59)	(268.81)
投资损失	(132.98)	(73.24)	(16.21)	(12.98)	(11.77)
营运资金变动	(1,213.73)	(1,930.54)	(792.92)	2,894.92	(2,898.74)
其它	(4,973.28)	(5,604.15)	(59.70)	(63.46)	(72.61)
<b>经营活动现金流</b>	<b>551.65</b>	<b>1,083.77</b>	<b>6,875.42</b>	<b>8,152.06</b>	<b>136.72</b>
资本支出	5,447.78	6,417.79	5,014.74	5,028.48	5,016.10
长期投资	(19.76)	(4.12)	0.00	0.00	0.00
其他	(4,774.34)	(5,657.22)	(11,352.20)	(9,694.06)	(9,807.40)
<b>投资活动现金流</b>	<b>653.68</b>	<b>756.45</b>	<b>(6,337.45)</b>	<b>(4,665.57)</b>	<b>(4,791.30)</b>
债权融资	1,157.69	(864.29)	654.76	280.74	270.32
股权融资	59.39	(735.37)	(171.69)	(158.70)	(130.13)
其他	328.08	1,281.34	0.00	0.00	(0.00)
<b>筹资活动现金流</b>	<b>1,545.16</b>	<b>(318.32)</b>	<b>483.07</b>	<b>122.04</b>	<b>140.19</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>2,750.49</b>	<b>1,521.90</b>	<b>1,021.03</b>	<b>3,608.53</b>	<b>(4,514.40)</b>

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>13,704.34</b>	<b>14,628.02</b>	<b>16,451.54</b>	<b>18,277.66</b>	<b>19,739.87</b>
营业成本	9,067.03	9,803.01	10,627.70	12,049.67	12,998.11
营业税金及附加	90.40	100.12	68.94	107.42	111.28
销售费用	2,179.89	2,260.07	2,500.63	2,686.82	2,803.06
管理费用	623.94	612.01	712.35	785.94	829.07
研发费用	234.73	278.73	287.90	326.23	284.25
财务费用	(131.46)	(147.67)	(236.13)	(277.59)	(268.81)
资产/信用减值损失	(167.83)	(100.06)	(83.89)	(48.70)	(53.54)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	132.98	73.24	16.21	12.98	11.77
其他	(50.39)	(70.45)	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>1,725.05</b>	<b>1,819.03</b>	<b>2,422.48</b>	<b>2,563.46</b>	<b>2,941.14</b>
营业外收入	45.62	35.53	34.33	38.50	36.12
营业外支出	4.38	4.01	17.23	8.54	9.93
<b>利润总额</b>	<b>1,766.29</b>	<b>1,850.56</b>	<b>2,439.58</b>	<b>2,593.41</b>	<b>2,967.33</b>
所得税	0.12	(1,620.77)	365.94	389.01	445.10
<b>净利润</b>	<b>1,766.17</b>	<b>3,471.33</b>	<b>2,073.64</b>	<b>2,204.40</b>	<b>2,522.23</b>
少数股东损益	(58.76)	(84.38)	(59.70)	(63.46)	(72.61)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1,824.93</b>	<b>3,555.71</b>	<b>2,133.34</b>	<b>2,267.86</b>	<b>2,594.84</b>
每股收益(元)	0.98	1.90	1.14	1.21	1.39

  

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	-10.76%	6.74%	12.47%	11.10%	8.00%
营业利润	-19.24%	5.45%	33.17%	5.82%	14.73%
归属于母公司净利润	-13.68%	94.84%	-40.00%	6.31%	14.42%
<b>获利能力</b>					
毛利率	33.84%	32.98%	35.40%	34.07%	34.15%
净利率	13.32%	24.31%	12.97%	12.41%	13.15%
ROE	9.68%	16.54%	9.10%	8.87%	9.26%
ROIC	25.01%	43.82%	28.52%	25.53%	36.42%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	35.26%	32.01%	31.74%	33.95%	30.66%
净负债率	-45.61%	-55.16%	-53.24%	-63.18%	-41.43%
流动比率	2.13	2.12	2.42	2.19	2.09
速动比率	1.97	1.95	2.23	2.01	1.91
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	3.24	3.57	3.71	3.50	3.59
存货周转率	8.33	8.82	8.94	8.69	8.81
总资产周转率	0.50	0.48	0.50	0.50	0.50
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.98	1.90	1.14	1.21	1.39
每股经营现金流	0.29	0.58	3.68	4.36	0.07
每股净资产	10.08	11.49	12.53	13.66	14.98
<b>估值比率</b>					
市盈率	23.03	11.82	19.70	18.54	16.20
市净率	2.23	1.96	1.79	1.64	1.50
EV/EBITDA	6.37	4.51	3.21	3.98	7.63
EV/EBIT	23.09	16.42	11.29	9.63	9.82

### 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

### 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

### 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

### 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com