

芒果超媒 (300413.SZ)

强烈推荐 (维持)

新片单推陈出新, 预计业绩整体向好

芒果超媒发布 2023 年一季报, 公司实现营收 30.56 亿元, 同比减少 2.16%; 归属于上市公司股东的净利润 5.45 亿元, 同比增长 7.39%。

- 减值损失计提压力缓解, Q1 利润实现同比增长。2023Q1, 公司实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润 5.20 亿元, 同比增长 9.55%, 主要原因是合同资产计提的减值损失较上年减少、按照账龄计提法计提的应收账款减值损失减少等。根据云合数据, 2023 年 Q1 国内综艺的新上量大幅减少, 其中芒果 TV 上新 8 部, 同比减少 7 部。公司一季度 IP 衍生作品发挥稳定, 根据云合数据, 芒果 TV 全网综艺有效播放仍达 19 亿, 同比上涨 114%。《大侦探第八季》正片有效播放 4.3 亿, 市占率 13.3%, 领跑网综市场, 延续往季高评分与高讨论度, 豆瓣评分 9.1 分, 评分人数破 2 万。
- 公司坚守核心业务基本盘, 推动各项经营活动稳中提质。2022 年芒果 TV 上线 77 档各类综艺节目, 《乘风破浪第三季》《大侦探第七季》《密室大逃脱第四季》和《披荆斩棘第二季》4 档综 N 代节目, 入选 2022 年网络综艺有效播放 TOP10 (云合数据), 其中《乘风破浪第三季》排名第一。影视剧上, 《麓山之歌》《底线》《天下长河》和《二十不惑 2》4 部电视剧入选国家广播电视总局“2022 中国电视剧选集”。2022 年公司实现营业总收入 137.04 亿元, 同比下降 10.76%, 归属于上市公司股东的净利润 18.21 亿元, 同比下降 13.86%。分业务来看: 1) 全年会员业务收入达 39.15 亿元, 同比增长 6.15%。2022 年末有效会员规模为 5916 万, 同比增长 17.38%。2) 运营商业务实现营业收入 25.09 亿元, 同比增长 18.36%。公司依托与中国移动的战略合作, 持续深化大屏业务全国布局, 保持稳定增长。3) 小芒电商 GMV 同比 7 倍增长, DAU 峰值达 206 万。报告期内小芒电商完成首轮融资, 加快构建“内容+视频+电商”的商业闭环。4) 广告业务实现营业收入 39.94 亿元, 同比下降 26.77%, 降幅较半年度收窄 4%。广告行业低景气度下积极搭建立体营销体系, 多家重点客户合作金额逆势增长; 上线裸眼 3D 秀等广告新形式, 下半年新拓展非贴片类广告品牌 32 个, 实现非贴片硬广增收。
- 2023 年新片单推陈出新, 预计二三季度业绩向好。除了《大侦探 8》外, 3 月 16 日上线的《声生不息·宝岛季》在播出一个月内斩获全网热搜 1313+, 芒果 TV 播放量 13 亿+, 获斯维诗独家冠名播出, 及三星、百岁山、福临门、上汽大众、绿箭、999 感冒灵、999 强力枇杷露等广告主投放。《女子推理社》《青年π计划》也已开播, 芒果 TV 后续储备有《乘风 2023》《全员加速中 2023》《密室大逃脱》等节目, 有望在 Q2-Q3 陆续定档播出。其中,《青年π计划》是湖南卫视和芒果 TV 双平台联合制作的 S+音综, 已获淘宝独家冠名。慢综方面,《向往的生活 7》《中餐厅 7》《再见爱人 3》将保持慢综特色、回归初心; 热血综艺《无名之辈》《真正的勇士》等助力正能量传播。推理竞技综艺方面,《全员加速中 2023》回归,《密室大逃脱 5》等继续深耕迷综赛道, 还将探索《女子推理社》、《推理开始了》等创新 IP。圈层及定制综艺方面, 有《这一波好 6》《城市中的桃花源》《好样的! 国牌》等内容储备。

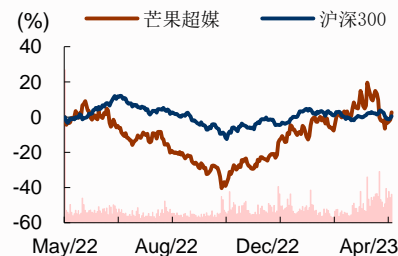
TMT 及中小盘/传媒
目标估值: NA
当前股价: 35.88 元

基础数据

总股本 (万股)	187072
已上市流通股 (万股)	102170
总市值 (亿元)	671
流通市值 (亿元)	367
每股净资产 (MRQ)	10.4
ROE (TTM)	9.6
资产负债率	34.5%
主要股东	芒果传媒有限公司
主要股东持股比例	56.09%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	63	12
相对表现	-11	49	9



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《芒果超媒 (300413) —22 年广告业务承压, 23 年优质内容加持静待各项业务修复》2023-03-01
- 《芒果超媒 (300413) —22 年广告收入承压, 23 年优质内容储备丰富静待业务复苏》2023-01-26
- 《芒果超媒 (300413) —综艺储备丰富, 静待业务复苏》2022-12-25

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

- **与时俱进，积极寻求技术赋能内容生产。**2023 年，公司将以 AIGC 和虚实结合互动为产品技术创新的主攻方向。一方面，探索构建 AIGC 技术栈与媒体业务场景的多触点结合，重点打造 AIGC 新型内容生产基础设施，覆盖剧本创作、音视频内容生产、新搜索推荐等业务。另一方面，结合重点 IP 在虚拟人、虚拟互动、虚拟空间等领域的内容生产需求，打造虚拟互动空间，实现内容经典情节、用户在线探案推理、综艺共创互动等新型内容互动体验。未来，公司将持续探索面向元宇宙、AIGC 的媒体产品形态、技术应用和业务模式创新。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司一方面通过丰富的会员卡种增强用户付费意愿，另一方面通过打造综艺节目“正片播前+播后衍生”矩阵，强化会员运营与留存。优质内容的持续供给有望带动会员数提升，公司 2022 年两次提价，中长期有望助推 ARPPU 提高。我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 23.5/27.3/30.1 亿元，分别对应 28.6/24.6/22.3 倍市盈率。
- **风险提示：经济复苏进度不及预期，会员增长不及预期，行业竞争加剧，电商等项目发展不及预期等。**

财务数据与估值

会计年度	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	15356	13704	16034	17958	19934
同比增长	10%	-11%	17%	12%	11%
营业利润(百万元)	2136	1725	2228	2603	2868
同比增长	6%	-19%	29%	17%	10%
归母净利润(百万元)	2114	1825	2345	2732	3006
同比增长	7%	-14%	28%	17%	10%
每股收益(元)	1.13	0.98	1.25	1.46	1.61
PE	31.7	36.8	28.6	24.6	22.3
PB	4.0	3.6	3.2	2.9	2.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	18901	21435	24232	28241	32569
现金	6974	9687	11044	13839	16879
交易性投资	3410	2695	2695	2695	2695
应收票据	674	1425	1667	1867	2072
应收款项	3114	3235	3762	4214	4677
其它应收款	41	54	64	71	79
存货	1690	1600	1830	2028	2251
其他	2999	2739	3170	3528	3916
非流动资产	7210	7615	6875	6213	5619
长期股权投资	24	4	4	4	4
固定资产	184	165	150	137	128
无形资产商誉	6676	7067	6360	5724	5152
其他	325	379	361	347	336
资产总计	26111	29050	31107	34454	38189
流动负债	8885	10060	10091	11037	12106
短期借款	40	1058	0	0	0
应付账款	5882	6477	7445	8249	9156
预收账款	1327	1045	1201	1331	1477
其他	1635	1480	1445	1458	1473
长期负债	229	183	183	183	183
长期借款	0	0	0	0	0
其他	229	183	183	183	183
负债合计	9114	10243	10274	11221	12289
股本	1871	1871	1871	1871	1871
资本公积金	9244	9547	9547	9547	9547
留存收益	5851	7433	9535	12024	14787
少数股东权益	31	(44)	(120)	(208)	(305)
归属于母公司所有者权益	16966	18851	20952	23441	26204
负债及权益合计	26111	29050	31107	34454	38189

现金流量表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	562	552	2344	2666	2908
净利润	2114	1766	2269	2644	2909
折旧摊销	4854	5081	763	685	616
财务费用	8	24	(135)	(142)	(145)
投资收益	(37)	(133)	(252)	(252)	(252)
营运资金变动	(6377)	(6187)	(304)	(272)	(223)
其它	0	0	3	3	3
投资活动现金流	(3193)	654	230	230	230
资本支出	(194)	(188)	(22)	(22)	(22)
其他投资	(2999)	841	252	252	252
筹资活动现金流	4227	1545	(1217)	(101)	(98)
借款变动	(310)	1400	(1109)	0	0
普通股增加	90	0	0	0	0
资本公积增加	4405	302	0	0	0
股利分配	(231)	(243)	(243)	(243)	(243)
其他	273	86	135	142	145
现金净增加额	1596	2750	1357	2795	3040

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	15356	13704	16034	17958	19934
营业成本	9905	9067	10422	11547	12817
营业税金及附加	27	90	106	118	131
营业费用	2469	2180	2550	2857	3171
管理费用	696	624	730	818	908
研发费用	272	235	275	308	341
财务费用	(101)	(131)	(135)	(142)	(145)
资产减值损失	(112)	(167)	(110)	(102)	(94)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	123	119	119	119	119
投资收益	37	133	133	133	133
营业利润	2136	1725	2228	2603	2868
营业外收入	22	46	46	46	46
营业外支出	43	4	4	4	4
利润总额	2114	1766	2269	2644	2909
所得税	0	0	0	0	0
少数股东损益	0	(59)	(75)	(88)	(97)
归属于母公司净利润	2114	1825	2345	2732	3006

主要财务比率

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
年成长率					
营业总收入	10%	-11%	17%	12%	11%
营业利润	6%	-19%	29%	17%	10%
归母净利润	7%	-14%	28%	17%	10%
获利能力					
毛利率	35.5%	33.8%	35.0%	35.7%	35.7%
净利率	13.8%	13.3%	14.6%	15.2%	15.1%
ROE	15.3%	10.2%	11.8%	12.3%	12.1%
ROIC	14.7%	8.6%	10.3%	11.2%	11.1%
偿债能力					
资产负债率	34.9%	35.3%	33.0%	32.6%	32.2%
净负债比率	0.3%	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.1	2.1	2.4	2.6	2.7
速动比率	1.9	2.0	2.2	2.4	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	5.9	5.5	6.1	6.0	6.0
应收账款周转率	4.5	3.2	3.2	3.1	3.1
应付账款周转率	1.7	1.5	1.5	1.5	1.5
每股资料(元)					
EPS	1.13	0.98	1.25	1.46	1.61
每股经营净现金	0.30	0.29	1.25	1.43	1.55
每股净资产	9.07	10.08	11.20	12.53	14.01
每股股利	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
估值比率					
PE	31.7	36.8	28.6	24.6	22.3
PB	4.0	3.6	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA	31.9	40.5	23.2	21.1	19.8

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

顾佳：招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名，金牛奖第二名。2017年新财富第五名。2018年水晶球第三名，第一财经第二名。2019年新财富第三名，水晶球第四名。2020年新财富第四名。2021年新财富第四名，水晶球第四名。

谢笑妍：招商证券研发中心传媒互联网行业高级分析师。南开大学学士，美国乔治华盛顿大学硕士，五年券商行研经验，曾就职于民生证券，2017年加入招商证券，所在团队新财富2017年环保行业最佳分析师第四名；金牛奖2017年环保行业最佳分析师第二名，新财富2020年传媒行业最佳分析师第四名，新财富2021年传媒行业最佳分析师第四名，2021年卖方分析师水晶球奖第四名。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。