

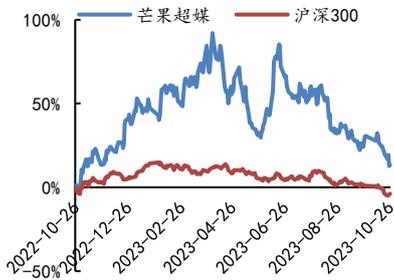
23Q3 点评：利润稳定释放，关注 11 月招商会进展

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-10-27

收盘价（元）	24.55
近 12 个月最高/最低（元）	41.64/21.22
总股本（百万股）	1,871
流通股本（百万股）	1,022
流通股比例（%）	54.62
总市值（亿元）	459
流通市值（亿元）	251

公司价格与恒生指数走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

- 公司点评：分众传媒 23Q3 业绩点评：广告淡季收入仍环比增长，降本增效利润持续释放 2023-10-25
- 公司点评：爱奇艺 23Q3 前瞻：优质内容叠加更多增值服务提升会员感知，ARM 有望持续提升 2023-10-25
- 公司点评：快手-W 23Q3 前瞻：淡季 GMV 仍保持高速增长，公司盈利能力持续改善 2023-10-23
- 公司深度：中手游：游戏研运发行全链路发展，打造多元化 IP 游戏生态体系 2023-10-20
- 公司深度：三七互娱：全球化发行实力强劲，优秀产品进入收获期 2023-10-13
- 公司深度：网易-S：聚焦长板，基业长青 2023-10-10

主要观点：

● 事件

公司发布 2023 年三季报，23Q3 公司实现营收 35.07 亿元，同比下降 0.50%，实现归母净利润 5.15 亿元，同比上升 5.62%；

22 年前三季度公司实现营收 102.0 亿元，同比下降 0.42%，实现归母净利润 17.66 亿元，同比上升 5.21%。

● 剧集侧：Q3 上新剧集同比减少 5 部，但有效播放量同比显著增长

云合数据显示，2023Q3 长视频平台共上新国产剧集 119 部，同比增加 18 部。其中，爱奇艺上新国产剧集 57 部，同比增加 18 部；优酷上新 32 部，同比增加 10 部；腾讯视频上新国产剧集 25 部，同比减少 8 部；芒果 TV 上新 11 部，同比减少 5 部。

云合数据显示，23Q3 爱奇艺全网剧集正片有效播放 278 亿，同比下滑 2%；腾讯视频正片有效播放 254 亿，同比上涨 3%；优酷正片有效播放 153 亿，同比下滑 11%；芒果 TV 正片有效播放 28 亿，同比上涨 48%。虽然有效播放量与爱优腾存在差距，但是芒果 TV 的同比增速显著高于其他平台，剧集方面的竞争力边际上有所提升。

● 综艺侧：Q3 综艺有效播放量为行业第二，且与第一名差距持续缩小

云合数据显示，23Q3 全网综艺大盘流量同比下降，累计正片有效播放 80 亿，降幅 7%。其中，腾讯视频全网综艺正片有效播放 27 亿，同比下降 16%；芒果 TV 综艺有效播放 21 亿，同比上涨 4%；爱奇艺综艺有效播放 18 亿，同比下降 17%；优酷综艺有效播放 12 亿，同比上涨 22%。

云合数据显示，23Q3 共上新 75 部国产季播综艺（不含衍生、晚会），同比增加 3 部。其中，爱奇艺综艺上新 27 部，同比增长 6 部；腾讯视频、优酷、芒果 TV 上新量分别为 25 部、23 部、17 部。

● 收购金鹰卡通布局青少儿内容，合作手游进军游戏赛道

1) 收购金鹰卡通 100% 股份：10 月 24 日，公司公告表示已向芒果传媒支付 8.35 亿元股权转让款，完成对金鹰卡通公司 100% 的股权收购，2023 年 10 月起金鹰卡通将被纳入公司合并报表范围。

金鹰卡通公司成立于 2004 年，是湖南广电旗下专业的青少儿内容制作公司，作品包括《麦咭和他的朋友们》、《中国新声代》、《23 号牛乃唐》、《玩名堂》等；同时，公司通过运营经验输出的轻资产模式，与多个乐园达成合作，构建了稳定的乐园运营业务模式。2022 年金鹰卡通收入 2.73 亿元，净利润 4699 万元。

2) 与吉艾斯球合作的手游《了不起的修仙模拟器》拿到版号：

10 月 26 日，国家新闻出版署发布 10 月国产游戏版号，共计 87 款，其中，芒果互娱科技与吉艾斯球合作的移动游戏《了不起的修仙模拟器》拿到版号，截至 10 月 27 日，taptap 预约量已达 73.6 万。吉艾斯球研发的《了不起的修仙模拟器》端游于 2019 年 1 月上线，2020 年春节前销量便已达到 20 万份，并在随后一年半内，全平台销

量突破 100 万份。

● **投资建议**

结合公司前三季度业绩，我们预计 23-25 年营业收入为 139.59/156.25/172.07 亿元（前值为 163.31/182.21/201.13 亿元），归母净利润为 20.74/25.07/ 28.91 亿元（前值为 23.44/28.12/31.83 亿元）。考虑到公司 Q4 有大量优质内容待播，将提升用户付费意愿，用户粘性的提升叠加宏观环境的改善，广告主的投放需求也将有所恢复，维持“买入”评级。

● **风险提示**

局部疫情反弹影响广告主投放意愿风险；会员提价造成用户流失风险；政策监管风险；新综艺、新剧集上线不及时或质量不及预期风险等

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13704	13959	15625	17207
收入同比 (%)	-10.8%	1.9%	11.9%	10.1%
归属母公司净利润	1825	2074	2507	2891
净利润同比 (%)	-13.7%	13.7%	20.9%	15.3%
毛利率 (%)	33.8%	34.5%	35.2%	35.6%
ROE (%)	9.7%	10.0%	10.8%	11.1%
每股收益 (元)	0.98	1.11	1.34	1.55
P/E	30.63	22.14	18.32	15.89
P/B	2.98	2.22	1.98	1.76
EV/EBITDA	7.19	6.26	5.47	4.78

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21435	22029	25926	27884	营业收入	13704	13959	15625	17207
现金	9687	11060	12763	15305	营业成本	9067	9148	10119	11086
应收账款	3235	3119	3872	3730	营业税金及附加	90	99	95	88
其他应收款	54	46	71	63	销售费用	2180	2300	2497	2698
预付账款	1650	1660	1832	2001	管理费用	624	543	577	618
存货	1600	1719	1909	2024	财务费用	-131	-149	-152	-150
其他流动资产	5208	4425	5481	4761	资产减值损失	-50	-3	-47	-52
非流动资产	7615	8310	8888	9477	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	4	4	4	4	投资净收益	133	128	128	124
固定资产	165	155	142	125	营业利润	1725	1981	2404	2773
无形资产	6965	7670	8261	8867	营业外收入	46	29	32	35
其他非流动资产	480	480	480	480	营业外支出	4	3	5	5
资产总计	29050	30339	34814	37361	利润总额	1766	2007	2431	2803
流动负债	10060	9583	11624	11364	所得税	0	-2	-3	-3
短期借款	1058	1058	1058	1058	净利润	1766	2010	2434	2807
应付账款	4836	5051	5889	6099	少数股东损益	-59	-64	-73	-84
其他流动负债	4166	3474	4677	4207	归属母公司净利润	1825	2074	2507	2891
非流动负债	183	183	183	183	EBITDA	6635	5770	6284	6670
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.98	1.11	1.34	1.55
其他非流动负债	183	183	183	183					
负债合计	10243	9766	11808	11548					
少数股东权益	-44	-109	-182	-266					
股本	1871	1871	1871	1871					
资本公积	9547	9547	9547	9547					
留存收益	7433	9264	11771	14662					
归属母公司股东权益	18851	20682	23189	26080					
负债和股东权益	29050	30339	34814	37361					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	552	6150	6160	7008
净利润	1766	2010	2434	2807
折旧摊销	5146	3993	4034	4031
财务费用	24	0	0	0
投资损失	-133	-128	-128	-124
营运资金变动	-6419	264	-239	229
其他经营现金流	8352	1758	2733	2643
投资活动现金流	654	-4534	-4457	-4467
资本支出	-187	-4662	-4585	-4590
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	841	128	128	124
筹资活动现金流	1545	-243	0	0
短期借款	1018	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	302	0	0	0
其他筹资现金流	225	-243	0	0
现金净增加额	2751	1373	1703	2541

主要财务比率				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-10.8%	1.9%	11.9%	10.1%
营业利润	-19.2%	14.9%	21.3%	15.4%
归属于母公司净利润	-13.7%	13.7%	20.9%	15.3%
获利能力				
毛利率 (%)	33.8%	34.5%	35.2%	35.6%
净利率 (%)	13.3%	14.9%	16.0%	16.8%
ROE (%)	9.7%	10.0%	10.8%	11.1%
ROIC (%)	7.4%	8.2%	9.3%	9.8%
偿债能力				
资产负债率 (%)	35.3%	32.2%	33.9%	30.9%
净负债比率 (%)	54.5%	47.5%	51.3%	44.7%
流动比率	2.13	2.30	2.23	2.45
速动比率	1.70	1.84	1.81	1.99
营运能力				
总资产周转率	0.50	0.47	0.48	0.48
应收账款周转率	4.32	4.37	4.42	4.48
应付账款周转率	1.85	1.85	1.85	1.85
每股指标 (元)				
每股收益	0.98	1.11	1.34	1.55
每股经营现金流 (摊薄)	0.29	3.29	3.29	3.75
每股净资产	10.08	11.06	12.40	13.94
估值比率				
P/E	30.63	22.14	18.32	15.89
P/B	2.98	2.22	1.98	1.76
EV/EBITDA	7.19	6.26	5.47	4.78

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015年水晶球第三名及2017年新财富第四名核心成员。执业证书编号: S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A股以沪深300指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普500指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来6个月的投资收益率领先市场基准指数5%以上;
- 中性—未来6个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6个月的投资收益率落后市场基准指数5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上;
- 增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%;
- 中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%;
- 减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%;
- 卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。