

2025年01月20日

华鑫证券  
CHINA FORTUNE SECURITIES

# 2024年会员7331万且广告回暖 2025看融媒体龙头践行文化与科技新发展

## —芒果超媒(300413.SZ)公司事件点评报告 事件

### 买入(维持)

分析师: 朱珠 S1050521110001

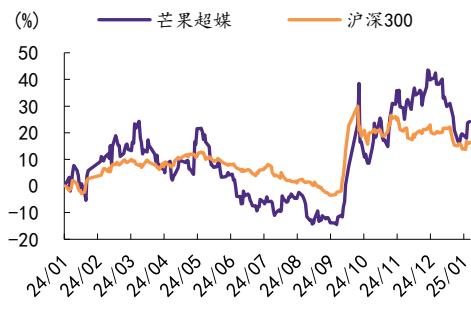
zhuzhu@cfsc.com.cn

#### 基本数据

2025-01-17

当前股价(元)	26.65
总市值(亿元)	499
总股本(百万股)	1871
流通股本(百万股)	1022
52周价格范围(元)	18.26-30.65
日均成交额(百万元)	466.48

#### 市场表现



#### 相关研究

- 《芒果超媒(300413):静待内容重燃拉动广告增长看科技之光如何赋能文化发展》2024-08-22
- 《芒果超媒(300413):2023年会员数6653万2024年启动芒果TV国际版“倍增”计划》2024-04-22
- 《芒果超媒(300413):2023年主业稳健会员数达6653万静待2024年广告业务从回暖到新增》2024-01-23

芒果超媒发布业绩预告公告:2024公司归母利润12.5~16.1亿元(同比-64.85%~-54.72%),扣非利润15.4~19亿元(同比-9.17%~+12.06)。归母利润波动主要因企业所得税政策的变化,2023年确认递延所得税资产增加归属于上市公司股东的净利润16.3亿元,2024年净冲回递延所得税资产减少归属于上市公司股东的净利润约4.5亿,本次冲回2023年度确认的递延所得税资产为一次性调整,2025年至2027年无需调整。

#### 投资要点

##### ■ 2024Q4扣非利润同环比双增 年度有效会员7331万人(会员收入超50亿元 同比+18%) 广告收入正增长 2025年内内容供给充沛

2024Q4公司归母利润-1.943~+1.657亿元(单季度同环比不具有可比性,主要由于2023年报表确认16.3亿元递延所得税资产增加当年归母利润16.3亿元进而影响基数,2025~2027年无需调整),2024Q4扣非利润3.137~6.737亿元(同比+287%~+732%,环比+0%~115%),单季度扣非利润同环比双增,季度利润业绩改善。

2024年公司会员收入增长 广告收入正增长。2024年芒果TV年末有效会员7331万,凸显优质内容基本盘及国际APP“双倍增计划”已见效,2024年会员收入超50亿元(同比+18%),会员收入有望成为后续业绩增长核心驱动因子;广告业务回暖,2024下半年收入环比上半年增长8%,推动2024全年广告收入正增长,同时,小芒电商持续高增,2024年GMV超160亿,同比+55%,2024年金鹰卡通预计顺利完成年度业绩。

内容端,2025年芒果将推出综艺、剧集、晚会纪录片、微剧微综,内容供给充沛。芒果深度挖掘中华优秀传统文化,2025年开年推出剧集《国色芳华》体现了中华民族自强不息精神,后续可期待《韶华若锦》《珍品》《长安古意》等;综艺端,2025年有《妻子的浪漫旅行国际季》《乘风2025》《真爱智上2》《歌手2025》《花儿与少年7》等;微剧微

综如《黎明四起》《南相思》等。

## ■ 看 AI 如何赋能文化 IP 融合新发展？

AI 端，公司成立大模型实验室“山海研究院”，自研的“芒果大模型”，积极探索 AI 等前沿技术落地应用与业态创新，加快培育文化领域新质生产力；同时，伴随小红书走红，也可关注小芒电商后续发展，小芒电商在基于芒果 IP 开发衍生产品的同时，也正面向国内外优质影视、动漫、游戏 IP 开放合作，打造更多用户喜爱的衍生产品。

## ■ 盈利预测

预测公司 2024-2026 年收入分别为 147.45、161.97、181.86 亿元，归母利润分别为 14.1、20.4、27.9 亿元（同比-60%、+44.8%、+36.8%），EPS 分别为 0.75、1.09、1.49 元，当前股价对应 PE 分别为 35、24、18 倍，作为融媒体头部，内容常态供给的规模优势下叠加 AI 赋能且携手抖音微短剧合作（芒果 TV 依托互通互融的制作优势和“芒系”内容优势，致力于打造微短剧赛道的芒果品牌），均有望推动主业在 2025 年再上台阶，短期看内容产品重燃市场热度及广告收入的新增长，中期看科技如何赋能文化内容新发展，基于会员收入双位数增长，广告收入回暖正增，主业具韧性，同时，企业所得税政策落地，2025 年至 2027 年，免征企业所得税将对公司归属于上市公司股东的净利润构成正向影响，进而维持“买入”投资评级。

## ■ 风险提示

新业务探索不及预期的风险、后续金鹰卡通业绩不及预期的风险、影游作品未过审查风险、艺人自身因素带来潜在风险、节目上线不及预期的风险、人才流失的风险、新技术应用不及预期的风险、宏观经济波动的风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入（百万元）	14,628	14,745	16,197	18,186
增长率（%）	6.7%	0.8%	9.9%	12.3%
归母净利润（百万元）	3,556	1,409	2,040	2,791
增长率（%）	94.8%	-60.4%	44.8%	36.8%
摊薄每股收益（元）	1.90	0.75	1.09	1.49
ROE（%）	16.6%	6.2%	8.4%	10.5%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

## 公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2023A	2024E	2025E	2026E	利润表	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产:</b>					<b>营业收入</b>	<b>14,628</b>	<b>14,745</b>	<b>16,197</b>	<b>18,186</b>
现金及现金等价物	11,882	14,111	15,664	17,221	营业成本	9,803	9,745	11,050	11,710
应收款项	3,579	3,608	3,963	4,450	营业税金及附加	100	101	111	124
存货	1,717	1,725	1,955	2,073	销售费用	2,260	1,918	2,500	2,810
其他流动资产	3,736	4,559	5,320	7,790	管理费用	612	635	649	750
流动资产合计	20,915	24,003	26,902	31,534	财务费用	-148	-430	-497	-554
<b>非流动资产:</b>					研发费用	279	240	340	500
金融类资产	1,052	1,854	2,348	4,453	费用合计	3,003	2,363	2,992	3,506
固定资产	142	187	195	210	资产减值损失	-33	0	-4	-5
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	6	13	2
无形资产	8,114	7,831	7,548	7,157	投资收益	73	0	0	0
长期股权投资	0	36	40	45	<b>营业利润</b>	<b>1,819</b>	<b>2,542</b>	<b>2,056</b>	<b>2,845</b>
其他非流动资产	2,251	600	610	620	加: 营业外收入	36	2	15	2
非流动资产合计	10,508	8,654	8,393	8,032	减: 营业外支出	4	5	2	18
资产总计	<b>31,422</b>	<b>32,657</b>	<b>35,296</b>	<b>39,566</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,851</b>	<b>2,539</b>	<b>2,069</b>	<b>2,829</b>
<b>流动负债:</b>					所得税费用	-1,621	1,125	21	28
短期借款	33.8	23.8	123.8	171.8	<b>净利润</b>	<b>3,471</b>	<b>1,414</b>	<b>2,048</b>	<b>2,801</b>
应付账款、票据	6,926	6,620	7,329	8,033	少数股东损益	-84	5	8	10
其他流动负债	1,677	1,677	1,677	1,677	<b>归母净利润</b>	<b>3,556</b>	<b>1,409</b>	<b>2,040</b>	<b>2,791</b>
流动负债合计	9,860	9,816	10,722	12,625					
<b>非流动负债:</b>									
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他非流动负债	198	198	198	198					
非流动负债合计	198	284	287	289					
负债合计	10,059	10,100	11,009	12,914					
<b>所有者权益</b>									
股本	1,871	1,871	1,871	1,871					
股东权益	21,364	22,557	24,287	26,652					
负债和所有者权益	<b>31,422</b>	<b>32,657</b>	<b>35,296</b>	<b>39,566</b>					
现金流量表	2023A	2024E	2025E	2026E					
净利润	3471	1414	2048	2801					
少数股东权益	-84	5	8	10					
折旧摊销	5171	452	439	426					
公允价值变动	0	6	13	2					
营运资金变动	-7474	-92	-46	886					
经营活动现金净流量	1084	1784	2461	4125					
投资活动现金净流量	756	769	-517	-2135					
筹资活动现金净流量	389	-230	-218	-388					
现金流量净额	2,229	2,323	1,726	1,602					

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	6.7%	0.8%	9.9%	12.3%
归母净利润增长率	94.8%	-60.4%	44.8%	36.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.0%	33.9%	31.8%	35.6%
四项费用/营收	20.5%	16.0%	18.5%	19.3%
净利率	23.7%	9.6%	12.6%	15.4%
ROE	16.6%	6.2%	8.4%	10.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	32.0%	30.9%	31.2%	32.6%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.47	0.45	0.46	0.46
应收账款周转率	4.09	4.09	4.09	4.09
存货周转率	5.7	5.7	5.7	5.7
<b>每股数据(元/股)</b>				
EPS	1.90	0.75	1.09	1.49
P/E	14.0	35.4	24.4	17.9
P/S	3.4	3.4	3.1	2.7
P/B	2.3	2.2	2.0	1.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

## ■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

## ■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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受到任何形式的补偿。

## ■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

投资建议		预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

投资建议		行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

**相关证券市场代表性指数说明：**A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

## ■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

请阅读最后一页重要免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。