



买入（维持）

所属行业：传媒/数字媒体
当前价格(元)：25.30

证券分析师

马笑

资格编号：S0120522100002

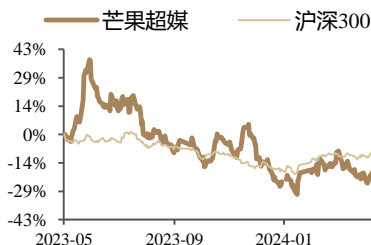
邮箱：maxiao@tebon.com.cn

研究助理

王梅卿

邮箱：wangmq@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	7.48	-4.82	6.66
相对涨幅(%)	3.68	-7.35	-1.12

资料来源：德邦研究所，聚源数据

相关研究

- 《芒果超媒(300413.SZ) 23年报点评：广告业务收入企稳，平台出海前景广阔》，2024.4.28
- 《芒果超媒(300413.SZ)业绩预告点评：各项指标持续向好符合预期，24年爆款内容可期》，2024.2.1
- 《芒果超媒(300413.SZ)：招商会片单丰富，关注广告行业恢复带来的收入提升，及长短剧集带来的用户增长》，2023.11.14

股票数据

总股本(百万股)：	1,870.72
流通A股(百万股)：	1,021.70
52周内股价区间(元)：	20.40-40.15
总市值(百万元)：	47,329.24
总资产(百万元)：	31,772.26
每股净资产(元)：	11.74

资料来源：公司公告

芒果超媒(300413.SZ) 点评： 《歌手2024》热度超预期，关注后续片单及招商情况

投资要点

- 事件：《歌手2024》第二期收视断层领跑，CVB收视率0.62，份额2.67%，排名同时段省级卫视第1，份额是前一期的1.5倍，是同时段省卫第二的1.8倍，打破今年以来省卫市场综艺收视率最高纪录；CSM全国网收视率0.93，份额4.9%，蝉联所有频道第1；酷云平均收视率0.94，份额5.05%，是首期的1.6倍，打破近两年省卫市场综艺收视率最高纪录。播出期间，欢网收视率峰值1.41，同时段收视长时间保持在省卫第二名的两倍以上。**
- 《歌手2024》有望凭借其热度，进一步获得招商。**根据第二期来看，节目已获得六位广告主，其中，君乐宝简醇独家冠名，其他合作伙伴包括vivo、汤臣倍健、五粮液、百岁山、百雀羚。1) **社交媒体讨论度高，话题度有望进一步带动招商。**根据《每日经济新闻》统计，截至5月15日，在微博等平台，已有鸿星尔克、老乡鸡、麻辣王子、春秋航空、洁柔等，横跨服饰、食品、日化洗护、制造业、航空运输业等多个领域的超15个大品牌，陆续向《歌手2024》“申请出战”。2) **直播模式的广告的实际露出度或更高，进一步提高广告主投放意愿。**我们认为，直播模式下，品牌广告实际的观众观看时长或高于录播模式，投放效果更好，有望吸引更多广告主投放。
- 国际化视野，推动文化出海。**节目引入多位海外嘉宾参赛，包括Chanté Moore(美国)、Faouzia(加拿大)、Adam Lambert(美国)等。《歌手2024》高影响力辐射国际，海外总覆盖量超2177万，播放量超288万，第二期直播在芒果TV国际APP的累积在线观看人数是第一期的近4倍，单日会员收入创今年内新高，大涨153%。我们认为，目前芒果TV国际版相较于国内仍处于相对低基数的高增长阶段，伴随芒果出海布局不断深化，已与东南亚部分地区达成合作。此次《歌手2024》邀请多位北美明星参赛，有望助力平台进入欧美市场。欧美流媒体市场竞争激烈，Netflix、Disney+等平台占据头部地位，而芒果TV凭借其在综艺方面的优势，有望通过差异化打法吸引用户，提升在欧美市场的认知程度。
- 盈利预测与投资建议：**我们预计2024-2026年，公司营业收入为162.22/176.93/190.09亿元，同比10.9%/9.1%/7.4%；归母净利润20.03/23.00/25.57亿元，同比-43.7%/14.8%/11.2%。我们认为《歌手2024》有望同时带动广告业务和会员业务收入，推动业绩增长。同时，节目在海外出圈有望加速推进平台国际化。当前国内流媒体平台趋于成熟，因此出海或成为重要增量。展望后续，平台综艺与剧集片单丰富，内容供给优势不变；竖屏短剧频道上线，进一步拓展目标用户，拓宽收入来源。此外，公司积极探索AI/XR等领域，技术赋能推动创新及降本增效，给予公司长期增长逻辑。维持“买入”评级。
- 风险提示：**广告恢复不及预期，核心团队离职风险，艺人违纪风险，竞争加剧等。

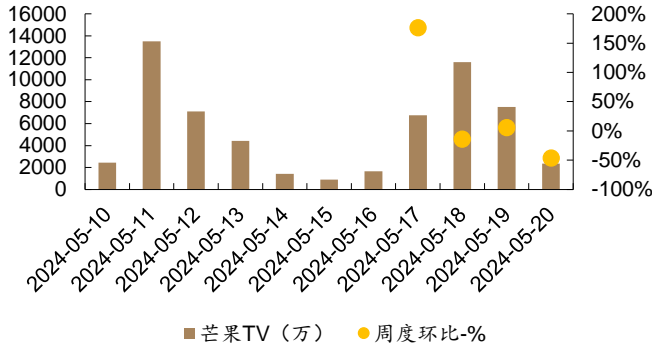
主要财务数据及预测

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,977	14,628	16,222	17,693	19,009
(+/-)YOY(%)	-9.0%	4.7%	10.9%	9.1%	7.4%
净利润(百万元)	1,864	3,556	2,003	2,300	2,557
(+/-)YOY(%)	-11.8%	90.7%	-43.7%	14.8%	11.2%
全面摊薄EPS(元)	1.00	1.90	1.07	1.23	1.37
毛利率(%)	34.1%	33.0%	34.6%	35.0%	35.0%
净资产收益率(%)	9.8%	16.5%	8.6%	9.2%	9.4%

资料来源：公司年报(2022-2023)，德邦研究所

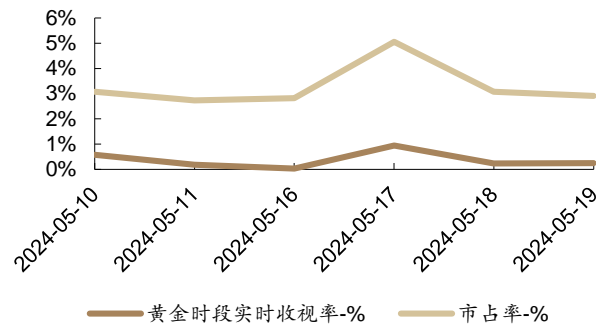
备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

图 1:《歌手 2024》芒果 TV 平台播放量



资料来源:猫眼专业版,德邦研究所

图 2:《歌手 2024》湖南卫视收视率



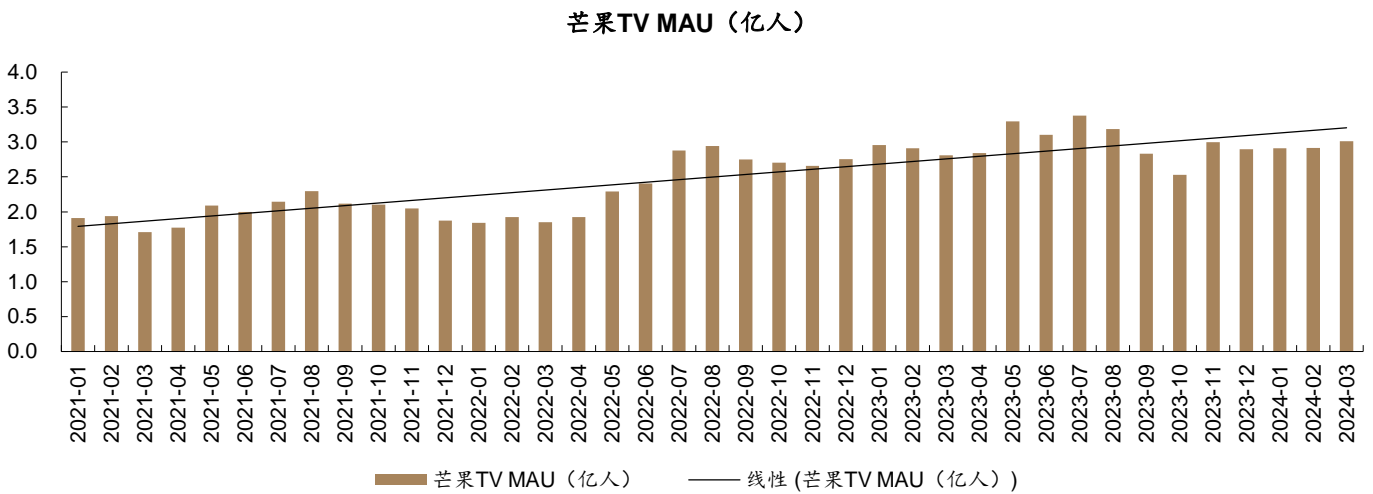
资料来源:猫眼专业版,德邦研究所

表 1:部分《歌手》系列节目概况

节目名称	播出平台	招商数量	豆瓣评分	芒果 TV 累计播放量
歌手 2018	芒果 TV、优酷	8	6.6	15.07 亿
歌手 2019	芒果 TV、优酷	8	7.2	24.72 亿
歌手·当打之年	芒、爱、优、腾	4	4.9	15.97 亿
歌手 2024	芒果 TV	6	—	6.12 亿 (上线 12 天)

资料来源:猫眼专业版,豆瓣,芒果 TV,德邦研究所 注:数据截至 5/21

图 3:芒果 TV MAU (亿人)



资料来源:易观千帆,德邦研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	1.90	1.07	1.23	1.37
每股净资产	11.49	12.38	13.43	14.62
每股经营现金流	0.58	4.27	4.49	4.89
每股股利	0.18	0.18	0.18	0.18
价值评估(倍)				
P/E	13.26	23.63	20.57	18.51
P/B	2.19	2.04	1.88	1.73
P/S	3.24	2.92	2.67	2.49
EV/EBITDA	5.15	4.24	3.25	2.35
股息率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	33.0%	34.6%	35.0%	35.0%
净利润率	23.7%	12.0%	12.6%	13.1%
净资产收益率	16.5%	8.6%	9.2%	9.4%
资产回报率	11.3%	6.0%	6.3%	6.5%
投资回报率	14.0%	7.4%	7.7%	7.6%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	4.7%	10.9%	9.1%	7.4%
EBIT 增长率	6.3%	25.5%	12.1%	8.0%
净利润增长率	90.7%	-43.7%	14.8%	11.2%
偿债能力指标				
资产负债率	32.0%	31.7%	31.7%	31.4%
流动比率	2.1	2.4	2.7	3.0
速动比率	1.7	2.0	2.3	2.7
现金比率	1.2	1.5	1.8	2.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	82.9	78.8	76.7	77.2
存货周转天数	61.1	60.6	60.5	60.9
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	92.5	117.3	137.0	160.4

现金流量表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	3,556	2,003	2,300	2,557
少数股东损益	-84	-58	-67	-74
非现金支出	5,386	5,456	6,009	6,501
非经营收益	-1,685	-13	-24	-24
营运资金变动	-6,089	594	184	184
经营活动现金流	1,084	7,981	8,402	9,144
资产	-150	-3,678	-3,236	-2,893
投资	-835	0	0	0
其他	1,741	0	0	0
投资活动现金流	756	-3,678	-3,236	-2,893
债权募资	383	19	0	0
股权募资	0	0	0	0
其他	-701	-340	-344	-344
融资活动现金流	-318	-322	-344	-344
现金净流量	1,522	3,981	4,822	5,907

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 5 月 21 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	14,628	16,222	17,693	19,009
营业成本	9,803	10,611	11,508	12,347
毛利率%	33.0%	34.6%	35.0%	35.0%
营业税金及附加	100	114	124	133
营业税金率%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
营业费用	2,260	2,473	2,698	2,899
营业费用率%	15.5%	15.2%	15.2%	15.2%
管理费用	612	690	754	810
管理费用率%	4.2%	4.3%	4.3%	4.3%
研发费用	279	341	372	399
研发费用率%	1.9%	2.1%	2.1%	2.1%
EBIT	1,613	2,025	2,270	2,452
财务费用	-148	-263	-357	-468
财务费用率%	-1.0%	-1.6%	-2.0%	-2.5%
资产减值损失	-33	0	0	0
投资收益	73	0	0	0
营业利润	1,819	2,256	2,596	2,889
营业外收支	32	32	32	32
利润总额	1,851	2,288	2,627	2,921
EBITDA	6,899	7,480	8,279	8,953
所得税	-1,621	343	394	438
有效所得税率%	-87.6%	15.0%	15.0%	15.0%
少数股东损益	-84	-58	-67	-74
归属母公司所有者净利润	3,556	2,003	2,300	2,557

资产负债表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11,882	15,864	20,686	26,593
应收账款及应收票据	3,531	3,830	4,178	4,488
存货	1,717	1,857	2,014	2,161
其它流动资产	3,784	3,343	3,532	3,705
流动资产合计	20,915	24,893	30,409	36,947
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	142	134	124	113
在建工程	0	0	0	0
无形资产	8,114	6,357	3,625	60
非流动资产合计	10,508	8,754	6,012	2,435
资产总计	31,422	33,647	36,421	39,382
短期借款	34	34	34	34
应付票据及应付账款	6,926	7,369	7,991	8,574
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	2,901	3,068	3,323	3,555
流动负债合计	9,860	10,470	11,348	12,163
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	198	205	205	205
非流动负债合计	198	205	205	205
负债总计	10,059	10,675	11,553	12,368
实收资本	1,871	1,871	1,871	1,871
普通股股东权益	21,492	23,159	25,122	27,343
少数股东权益	-129	-187	-254	-329
负债和所有者权益合计	31,422	33,647	36,421	39,382

信息披露

分析师与研究助理简介

马笑，华中科技大学硕士，2022年加入德邦证券，传媒互联网&海外首席分析师，行业全覆盖。5年多二级研究经验，2年产业战略/投资/咨询经验。曾任新时代证券TMT组长，传媒/计算机首席分析师，此前担任过管理咨询顾问/战略研究员/投资经理等岗位。2018年东方财富百佳分析师传媒团队第一名；2020年wind金牌分析师；2023年界面荣耀分析师传媒第一名。2023年21世纪金牌分析师传媒互联网第5名；港股及海外市场第5名。

王梅卿，2022年加入德邦证券研究所传媒互联网海外组。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，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，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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。在任何情况下，本公司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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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，未经德邦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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。