

芒果超媒 (300413) 2024年中报点评

上半年营收符合预期, 会员业务持续高增

2024年08月26日

【投资要点】

◆ 公司发布2024年中报。

报告期内, 公司实现营业收入69.60亿元, 同比增长2.46%; 实现归母净利润10.65亿元, 同比下降15.45%; 实现扣非归母净利润9.12亿元, 同比下降22.96%。

其中, 单二季度实现营收36.36亿元, 同比下降1.52%; 实现归母净利润5.93亿元, 同比下降16.68%; 实现扣非归母净利润4.45亿元, 同比下降31.98%。

◆ 内容壁垒优势稳固, 下半年储备丰富。综艺方面, 根据云合数据, 报告期内, 公司共上线包含《乘风2024》《大侦探9》《花儿与少年·丝路季》等综艺56档, 较去年同期增加17部, 综艺有效播放量位列行业第一。剧集方面, 公司持续保持稳定的上线节奏, 上半年共上线含《与风行》《时光正好》等在内的剧集17部。亲子少儿内容方面, 金鹰卡通持续领跑少儿内容赛道, 上半年利润同比增长15%。下半年, 公司重点综艺包括《披荆斩棘4》《花儿与少年6》《声生不息·港乐季2》等, 储备剧集包括《国色芳华》《小巷人家》《水龙吟》等80余部。此外, 芒果TV推出竖屏短剧“芒果短剧”, 预计全年上线精品竖屏短剧超300部。

◆ 会员业务持续高增, 小芒电商快速扩张。分业务来看, 上半年公司芒果TV互联网视频业务实现营收49.57亿元, 同比下降3.57%; 其中, 会员业务持续高增长, 共实现收入24.86亿元, 同比增长26.77%, 广告业务实现营收17.21亿元, 同比下降3.85%, 运营业务实现收入7.50亿元, 同比下降46.00%。新媒体互动娱乐内容制作业务实现营收6.34亿元, 同比增长63.80%。2024年上半年, 小芒电商实现GMV66.5亿元, 同比增长近50%, 内容电商业务快速增长, 实现营收13.57亿元, 同比增长8.74%。

东方财富证券
Eastmoney Securities

挖掘价值 投资成长

增持 (维持)

东方财富证券研究所

证券分析师: 高博文

证书编号: S1160521080001

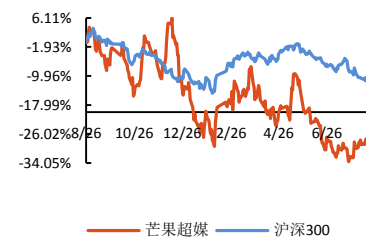
证券分析师: 陈子怡

证书编号: S1160522070002

联系人: 陈子怡

电话: 021-23586305

相对指数表现



基本数据

总市值 (百万元)	34888.94
流通市值 (百万元)	19054.70
52周最高/最低 (元)	31.32/18.41
52周最高/最低 (PE)	30.02/10.21
52周最高/最低 (PB)	3.05/1.62
52周涨幅 (%)	-34.33
52周换手率 (%)	411.59

相关研究

《会员规模再创新高, “四平台”多元发展》

2024.04.24

《主营业务表现稳健, 金鹰卡通丰富内容矩阵》

2023.10.30

《内容生态优势凸显, 小芒电商快速增长》

2023.08.21

《广告业务回暖可期, 布局AI赋能内容生产》

- ◆ **利润率短期波动，费用率控制良好。**报告期内，公司共实现毛利率 28.84%，同比下降 6.27pct，其中，芒果 TV 互联网视频业务/新媒体互动娱乐内容制作 / 内容电商业的毛利率同比变动分别为 -6.56pct/-3.33pct/-2.71pct；实现净利率 14.99%，同比下降 3.17pct。费用方面，公司销售 / 管理 / 财务 / 研发费用率分别为 10.96%/4.14%/-2.15%/1.28%，同比变动分别为 -2.28pct/-1.04pct/-1.43pct /-0.29pct；公司期间费用率同比下降 4.76pct 至 12.58%。

【投资建议】

- ◆ 虽然税收政策变化短期影响公司利润，但芒果超媒作为国有视频平台，核心主营业务稳健增长，内容竞争力强劲，结合公司当前经营情况，我们调整 2024-2026 年盈利预测。预计公司 2024-2026 年营业收入分别为 158.43/171.01/184.94 亿元，归属母公司净利润分别为 19.86/21.51/23.59 亿元，EPS 分别为 1.06/1.15/1.26 元，PE 分别为 18/16/15 倍。维持公司“增持”评级。

盈利预测

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	14628.02	15842.87	17100.54	18494.00
增长率 (%)	4.66%	8.30%	7.94%	8.15%
EBITDA (百万元)	6899.41	6354.09	6596.38	6899.90
归属母公司净利润 (百万元)	3555.71	1986.14	2151.13	2359.16
增长率 (%)	90.73%	-44.14%	8.31%	9.67%
EPS (元/股)	1.90	1.06	1.15	1.26
市盈率 (P/E)	13.26	17.80	16.44	14.99
市净率 (P/B)	2.19	1.53	1.41	1.31
EV/EBITDA	5.15	3.46	3.19	2.89

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

【风险提示】

- ◆ 政策监管风险;
- ◆ 同业竞争加剧;
- ◆ 内容成本提升;
- ◆ 核心人才流失。

资产负债表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	20914.87	23365.78	24946.60	26563.36
货币资金	11882.21	13648.82	14631.05	15752.76
应收及预付	4548.11	4601.67	4699.29	4796.47
存货	1717.44	1777.20	1911.89	2058.04
其他流动资产	2767.12	3338.10	3704.37	3956.10
非流动资产	10507.52	11414.33	12187.30	13063.28
长期股权投资	0.00	1.00	2.00	3.00
固定资产	142.42	125.91	106.24	68.75
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	8113.88	8853.69	9657.02	10554.34
其他长期资产	2251.22	2433.74	2422.04	2437.20
资产总计	31422.39	34780.11	37133.90	39626.64
流动负债	9860.48	11593.74	12194.96	12735.24
短期借款	33.78	37.16	40.88	44.96
应付及预收	6926.15	7195.12	7436.46	7627.66
其他流动负债	2900.55	4361.46	4717.63	5062.62
非流动负债	198.27	218.37	229.27	239.09
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	198.27	218.37	229.27	239.09
负债合计	10058.75	11812.11	12424.24	12974.33
实收资本	1870.72	1870.72	1870.72	1870.72
资本公积	8811.41	8842.71	8842.71	8842.71
留存收益	10810.11	12459.56	14273.96	16296.40
归属母公司股东权益	21492.42	23173.17	24987.58	27010.01
少数股东权益	-128.79	-205.18	-277.92	-357.70
负债和股东权益	31422.39	34780.11	37133.90	39626.64

利润表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14628.02	15842.87	17100.54	18494.00
营业成本	9803.01	10792.69	11741.78	12771.89
税金及附加	100.12	102.98	111.15	120.21
销售费用	2260.07	2138.79	2223.07	2311.75
管理费用	612.01	633.71	666.92	702.77
研发费用	278.73	285.17	307.81	332.89
财务费用	-147.67	-169.28	-195.09	-209.19
资产减值损失	-32.52	-21.59	-23.48	-25.54
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	73.24	79.21	85.50	92.47
资产处置收益	1.17	1.58	1.71	1.85
其他收益	122.92	134.66	145.35	157.20
营业利润	1819.03	2210.43	2411.24	2646.50
营业外收入	35.53	40.58	38.06	39.32
营业外支出	4.01	4.25	4.13	4.19
利润总额	1850.56	2246.76	2445.16	2681.63
所得税	-1620.77	337.01	366.77	402.24
净利润	3471.33	1909.75	2078.39	2279.39
少数股东损益	-84.38	-76.39	-72.74	-79.78
归属母公司净利润	3555.71	1986.14	2151.13	2359.16
EBITDA	6899.41	6354.09	6596.38	6899.90

资料来源: Choice, 东方财富证券研究所

现金流量表 (百万元)

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	1083.77	2544.00	1512.75	1534.11
净利润	3471.33	1909.75	2078.39	2279.39
折旧摊销	5286.04	4276.60	4346.31	4427.46
营运资金变动	-6088.55	-3456.92	-4866.68	-5122.26
其它	-1585.04	-185.43	-45.27	-50.48
投资活动现金流	756.45	-502.90	-198.78	-79.30
资本支出	-150.04	-72.18	-43.11	-55.17
投资变动	-834.80	-512.50	-256.75	-128.88
其他	1741.28	81.79	101.09	104.75
筹资活动现金流	-318.32	-274.53	-331.75	-333.10
银行借款	-1024.15	3.38	3.72	4.09
债券融资	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	0.00	31.30	0.00	0.00
其他	705.84	-309.21	-335.46	-337.19
现金净增加额	1522.00	1766.61	982.23	1121.71
期初现金余额	10345.32	11867.32	13633.93	14616.16
期末现金余额	11867.32	13633.93	14616.16	15737.87

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长	4.66%	8.30%	7.94%	8.15%
营业利润增长	3.09%	21.52%	9.08%	9.76%
归属母公司净利润增长	90.73%	-44.14%	8.31%	9.67%
获利能力 (%)				
毛利率	32.98%	31.88%	31.34%	30.94%
净利率	23.73%	12.05%	12.15%	12.33%
ROE	16.54%	8.57%	8.61%	8.73%
ROIC	14.00%	7.59%	7.65%	7.79%
偿债能力				
资产负债率 (%)	32.01%	33.96%	33.46%	32.74%
净负债比率	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
流动比率	2.12	2.02	2.05	2.09
速动比率	1.75	1.68	1.71	1.74
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.48	0.48	0.48
应收账款周转率	4.34	4.54	4.92	5.33
存货周转率	5.89	6.18	6.37	6.43
每股指标 (元)				
每股收益	1.90	1.06	1.15	1.26
每股经营现金流	0.58	1.36	0.81	0.82
每股净资产	11.49	12.39	13.36	14.44
估值比率				
P/E	13.26	17.80	16.44	14.99
P/B	2.19	1.53	1.41	1.31
EV/EBITDA	5.15	3.46	3.19	2.89

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：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；美国市场以标普500指数为基准。

股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。