

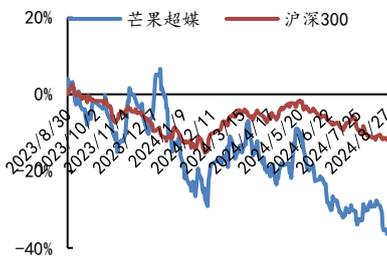
## 24H1 点评：所得税影响净利，优质内容带动会员收入高速增长

### 投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-8-27

收盘价（元）	18.31
近 12 个月最高/最低（元）	30.69/18.31
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）	342.5
流通市值（亿元）	187.1

### 公司价格与沪深 300 走势比较



### 分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

### 分析师：石月昊

执业证书号：S0010524080002

邮箱：shiyuehao@hazq.com

### 相关报告

- 芒果超媒 23Q3 业绩点评：利润稳定释放，关注 11 月招商会进展
- 芒果超媒 23Q1 业绩点评：23Q1 归母净利润实现正增长，23 年内容储备丰富且招商表现强劲
- 芒果超媒 22Q3 业绩点评：广告业务短期承压，会员及运营业务彰显韧性

### 主要观点：

#### ● 事件

公司发布 2024 年中报，24H1 公司实现营收 69.6 亿元（由于 23 年收购金鹰卡通，对上年同期调整后，yoy +2.46%）；实现归母净利润 10.65 亿元（对上年同期调整后 yoy -15.45%），净利润同比下降主要是受到企业所得税优惠政策变化影响。

24Q2 实现营收 36.36 亿元（对上年同期调整后 yoy -1.5%）；实现归母净利润 5.93 亿元（对上年同期调整后 yoy -16.7%），净利润同比下降主要是受到企业所得税优惠政策变化影响。

#### ● 会员业务：受热门综艺带动，呈现高速增长态势

24H1 会员业务实现收入 24.86 亿（yoy +27%），占互联网视频业务收入的比重超过 50%。

以《歌手 2024》《乘风 2024》为代表的热门综艺和以《与凤行》《欢乐家长群》为代表的热门剧集，拉动会员规模的快速增长。综艺侧，24H1 共上线 56 档综艺节目，同比增加 17 档，影视剧侧，当前储备影视剧数量超 80 部；

同时，公司持续创新会员权益体系，上线超 300 项会员福利，通过节目录制入场券、会员定制节目、加更礼、高阶会员专属权益等方式创新会员增值业务，提高用户的价值感知和付费意愿，持续、稳步提升 ARPPU 值。

#### ● 广告业务：受宏观因素影响呈下降态势，但同比降幅持续收窄

24H1 广告业务实现收入 17.21 亿元（yoy -4%），同比降幅持续收窄。

24H1 受宏观因素影响，广告主投放意愿不高，公司通过稳定头部客户投放预算、多维度开发蓝海客户等手段，稳住广告业务大盘。其中，品效广告修复趋势更为明显，品牌广告回暖相对滞后。

#### ● 运营业务：受电视行业治理影响，运营业务短期下滑

24H1 运营业务实现收入 7.5 亿元（yoy -46%），主要受电视行业治理影响。长期来看随着电视收费更加规范，公司作为唯一同时具备 IPTV 和 OTT 牌照的市场主体，将受益于行业高质量发展。

在广电总局的领导下，24H1 公司和运营商伙伴围绕计费包、单点付费内容、订购流程、免费业务等电视大屏服务进行优化，实现首页首屏推荐内容免费节目占比不低于 50%，从而使得运营商增值收入短期受到一定影响。但长期来看，随着电视大屏行业收视体验和用户粘性的提升，公司作为同时具备 IPTV 和 OTT 牌照的市场主体，将持续受益于行业高质量发展。

#### ● 新媒体互动娱乐：金鹰卡通持续释放利润，IP 商业化创新继续推进

1) 新收购业务：24H1 金鹰卡通利润总额同比增长约 15%。

24H1 金鹰卡通持续领跑亲子少儿内容收视，美兰德数据显示，24H1 青少题材节目融合传播指数前十榜单中，金鹰卡通占三席，包括《三

孩来了 2》《飞行幼乐园》《玩名堂》。

**2) 原有业务:** 艺人经纪板块, 24H1 艺人经纪板块强化梯队建设, 天娱传媒签约 11 名新艺人, 签约艺人达到 77 位; 音乐版权板块, 依托专业音乐艺人团队和热门音乐类节目, 持续扩容唱片音乐、影视综艺音乐版权库; 此外, 线上线下融合的 IP 巡演、M-city 等衍生项目也在稳步拓展和布局, 打造了 2024 青春芒果夜、动感地带芒果卡“无限 X”演唱会等系列商业定制内容。

● **内容电商: 小芒电商 GMV 达 66.5 亿元, 同比增长近 50%**

**24H1 小芒电商 GMV 达 66.5 亿元, 同比增长近 50%, 减亏近四成。** 24H1 小芒电商通过多手段拓展用户群体:

首先, 打造“IP 节目+直播间”交互式直播形态: 将“超级直播间”搬到综艺节目现场, 《你好, 星期六》《中餐厅》等多场直播成交规模达到行业头部直播间水平;

其次, 批量复制定制综艺: 《跳进地理书的旅行 2》实现 GMV 近亿元, 《胶个朋友》带动机甲产品销售近 50 万件, 通过国风机甲等特色商品及定制内容, 推动男性用户占比提升到 30%;

最后, 快乐购充分发挥芒果生态优势: 快乐购围绕电视大屏开发原创节目 IP, 提升流量转化, 积极打造银发人群的消费服务平台。

● **投资建议**

24 年受所得税优惠政策调整影响, 预计 24-26 年实现收入 152.8/167.4/178.4 亿, 实现归母净利润 18.6/21.0/24.1 亿, 维持“买入”评级。

● **风险提示**

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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	14628	15282	16738	17843
收入同比 (%)	4.7%	4.5%	9.5%	6.6%
归属母公司净利润	3556	1861	2098	2410
净利润同比 (%)	90.7%	-47.6%	12.7%	14.9%
毛利率 (%)	33.0%	29.2%	28.9%	29.6%
ROE (%)	16.5%	8.0%	8.2%	8.6%
每股收益 (元)	1.90	1.00	1.12	1.29
P/E	13.26	18.40	16.33	14.22
P/B	2.19	1.47	1.35	1.23
EV/EBITDA	5.15	3.53	2.99	2.68

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	20915	23315	25297	27445	<b>营业收入</b>	14628	15282	16738	17843
现金	11882	12624	14960	15716	营业成本	9803	10820	11893	12564
应收账款	3497	3386	3989	3771	营业税金及附加	100	122	126	125
其他应收款	48	66	63	80	销售费用	2260	1604	1673	1730
预付账款	1017	1117	1222	1284	管理费用	612	631	658	666
存货	1717	1941	2068	2171	财务费用	-148	-153	-153	-151
其他流动资产	2754	4181	2995	4423	资产减值损失	-33	-15	-17	-18
<b>非流动资产</b>	10508	11228	12006	12877	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	73	153	151	143
固定资产	142	123	98	71	<b>营业利润</b>	1819	2111	2380	2737
无形资产	8114	8854	9657	10554	营业外收入	36	41	45	48
其他非流动资产	2251	2251	2251	2251	营业外支出	4	5	5	5
<b>资产总计</b>	31422	34543	37303	40322	<b>利润总额</b>	1851	2147	2420	2779
<b>流动负债</b>	9860	11156	11860	12516	所得税	-1621	322	363	417
短期借款	34	34	34	34	<b>净利润</b>	3471	1825	2057	2362
应付账款	5212	5984	6326	6683	少数股东损益	-84	-36	-41	-47
其他流动负债	4615	5137	5500	5800	<b>归属母公司净利润</b>	3556	1861	2098	2410
<b>非流动负债</b>	198	198	198	198	EBITDA	6899	6193	6543	7001
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	1.90	1.00	1.12	1.29
其他非流动负债	198	198	198	198					
<b>负债合计</b>	10059	11354	12058	12715					
少数股东权益	-129	-165	-206	-254					
股本	1871	1871	1871	1871					
资本公积	8811	8811	8811	8811					
留存收益	10810	12672	14770	17179					
归属母公司股东权益	21492	23354	25452	27861					
<b>负债和股东权益</b>	31422	34543	37303	40322					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	1084	5506	7220	5818
净利润	3471	1825	2057	2362
折旧摊销	5286	4234	4298	4378
财务费用	18	0	0	0
投资损失	-73	-153	-151	-143
营运资金变动	-6089	-448	964	-835
其他经营现金流	8030	2321	1145	3253
<b>投资活动现金流</b>	756	-4764	-4885	-5062
资本支出	-150	-4917	-5036	-5205
长期投资	-835	0	0	0
其他投资现金流	1741	153	151	143
<b>筹资活动现金流</b>	-318	0	0	0
短期借款	-1024	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	-835	0	0	0
其他筹资现金流	1541	0	0	0
<b>现金净增加额</b>	1522	742	2336	756

主要财务比率				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	4.7%	4.5%	9.5%	6.6%
营业利润	3.1%	16.0%	12.8%	15.0%
归属于母公司净利润	90.7%	-47.6%	12.7%	14.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	33.0%	29.2%	28.9%	29.6%
净利率 (%)	24.3%	12.2%	12.5%	13.5%
ROE (%)	16.5%	8.0%	8.2%	8.6%
ROIC (%)	14.0%	7.1%	7.5%	8.0%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	32.0%	32.9%	32.3%	31.5%
净负债比率 (%)	47.1%	49.0%	47.8%	46.1%
流动比率	2.12	2.09	2.13	2.19
速动比率	1.75	1.73	1.77	1.83
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.48	0.46	0.47	0.46
应收账款周转率	4.34	4.40	4.45	4.51
应付账款周转率	1.93	1.93	1.93	1.93
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.90	1.00	1.12	1.29
每股经营现金流 (摊薄)	0.58	2.94	3.86	3.11
每股净资产	11.49	12.48	13.61	14.89
<b>估值比率</b>				
P/E	13.26	18.40	16.33	14.22
P/B	2.19	1.47	1.35	1.23
EV/EBITDA	5.15	3.53	2.99	2.68

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。

**分析师：**石月昊，对外经济贸易大学国际商务硕士，哈尔滨工业大学国际经济与贸易学士。历经腾讯 IEG Global 及百度 MEG，熟悉泛文娱赛道，主要覆盖视频院线、广告和自动驾驶等领域。执业证书编号：S0010524080002。

## 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。