

芒果超媒 (300413.SZ)

会员数再创新高，优质内容释放或推动业绩修复

2024年10月28日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

肖江洁（联系人）

fangguangzhao@kysec.cn

xiaojiangjie@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790124070035

日期	2024/10/25
当前股价(元)	26.80
一年最高最低(元)	31.56/18.07
总市值(亿元)	501.35
流通市值(亿元)	273.82
总股本(亿股)	18.71
流通股本(亿股)	10.22
近3个月换手率(%)	94.59

● 核心主业稳健发展，看好后续优质内容释放，维持“买入”评级

2024年前三季度公司营业收入为102.78亿元(同比-0.85%)，归母净利润为14.44亿元(同比-18.96%)；2024Q3公司营业收入为33.18亿元(同比-7.14%)，归母净利润为3.80亿元(同比-27.41%)，主要系企业所得税政策调整影响。我们维持2024-2026年盈利预测，预测2024-2026年归母净利润分别为19.18/21.80/23.81亿元，对应EPS分别为1.03/1.17/1.27元，当前股价对应PE分别为26.1/23.0/21.1倍，我们看好优质内容释放叠加消费预期改善驱动业绩增长，维持“买入”评级。

● 头部内容拉新作用明显，会员数再创新高，出海业务亮眼

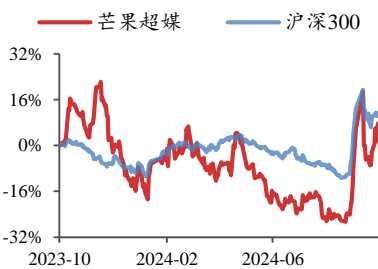
会员业务增长亮眼，《歌手2024》拉新效果显著，带动芒果TV国际APP新增1853万的用户，2024年国际APP有望实现2.6亿用户目标，国内APP平台有效会员超7000万(截至2024年10月)，再创新高。费用方面，2024前三季度销售费用为12.2亿元，同比下降24.19%，管理费用为2.57亿元，同比下降36.32%，研发费用为1.28亿元，同比下降26.52%。2024年前三季度毛利率为29.15%，同比下降6.66pct，净利率为13.87%，同比下降2.92pct，主要受到企业所得税政策调整影响，公司所得税费用较去年同期增加2.8亿。

● 优质剧综逐步释放，AIGC全面参与内容生产，后续业绩修复空间大

内容来看，2024Q4上线《再见爱人4》(10月17日上线)；《小巷人家》(定档10月28日)；微短剧《赎爱》(10月19日独播)；《日光之城》(10月17日上线)；《森林进化论2》(10月15日上线)；《国医少年志》(10月18日上线)，双平台共8个节目内容主理人赛道，49个节目自制团队。《声生不息·港乐季2》《女子推理社2》《时光音乐会4》《芒果新生班·搭档季》等重点节目或继续驱动会员及广告收入增长。AI方面，芒果大模型已运用于《爱的修学旅行》《我们仨》《中国官箴》等8档节目，近期将发布基于AIGC打造面向短剧的创新生产引擎——山海短剧智能制作平台，AIGC全面参与内容生产，或助力内容生产降本提效。

● 风险提示：综艺剧集表现不及预期，AI应用进展不及预期等。

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《爆款综艺驱动会员收入增长，关注储备内容释放—公司信息更新报告》-2024.8.22

《会员规模创新高助力收入增长，优质内容待释放—公司信息更新报告》-2024.4.23

《Q3业绩持续修复，“外延+合作+AIGC”驱动成长—公司信息更新报告》-2023.10.30

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,977	14,628	16,044	17,345	18,466
YOY(%)	-9.0	4.7	9.7	8.1	6.5
归母净利润(百万元)	1,864	3,556	1,918	2,180	2,381
YOY(%)	-11.8	90.7	-46.1	13.7	9.2
毛利率(%)	34.1	33.0	33.2	33.7	34.1
净利率(%)	13.3	24.3	12.0	12.6	12.9
ROE(%)	9.5	16.2	8.2	8.6	8.7
EPS(摊薄/元)	1.00	1.90	1.03	1.17	1.27
P/E(倍)	26.9	14.1	26.1	23.0	21.1
P/B(倍)	2.6	2.3	2.2	2.0	1.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	22148	20915	28167	31206	33020
现金	10370	11882	17700	20320	21246
应收票据及应收账款	4664	3531	3578	4717	4308
其他应收款	57	48	67	57	75
预付账款	1661	1017	1921	1255	2126
存货	1609	1717	1920	1982	2148
其他流动资产	3787	2719	2981	2876	3117
非流动资产	7636	10508	4972	5206	5418
长期投资	4	0	12	11	10
固定资产	174	142	130	111	88
无形资产	7070	8356	2841	3116	3375
其他非流动资产	388	2009	1989	1968	1945
资产总计	29784	31422	33139	36413	38438
流动负债	10623	9860	10024	11422	11391
短期借款	1058	34	293	356	435
应付票据及应付账款	6571	6926	6445	8179	7627
其他流动负债	2994	2901	3286	2887	3329
非流动负债	190	198	198	198	198
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	190	198	198	198	198
负债合计	10813	10059	10222	11620	11589
少数股东权益	-44	-129	-156	-194	-246
股本	1871	1871	1871	1871	1871
资本公积	9646	8811	8811	8811	8811
留存收益	7498	10810	12484	14383	16448
归属母公司股东权益	19015	21492	23073	24987	27095
负债和股东权益	29784	31422	33139	36413	38438

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	622	1084	6711	3270	1473
净利润	1806	3471	1890	2142	2329
折旧摊销	5083	5202	6666	695	663
财务费用	-142	-148	-296	-400	-428
投资损失	-133	-73	-81	-81	-92
营运资金变动	-1102	179	-1544	831	-1092
其他经营现金流	-4889	-7548	76	84	94
投资活动现金流	657	756	-1049	-847	-782
资本支出	190	150	1118	931	876
长期投资	0	0	-12	1	1
其他投资现金流	847	907	82	82	93
筹资活动现金流	1532	-318	155	197	234
短期借款	1018	-1024	259	63	79
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	402	-835	0	0	0
其他筹资现金流	112	1541	-104	134	155
现金净增加额	2811	1522	5818	2620	926

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13977	14628	16044	17345	18466
营业成本	9208	9803	10720	11498	12169
营业税金及附加	91	100	67	84	103
营业费用	2245	2260	2485	2696	2877
管理费用	647	612	715	772	818
研发费用	258	279	274	313	335
财务费用	-142	-148	-296	-400	-428
资产减值损失	-50	-33	0	0	0
其他收益	127	123	132	126	127
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	133	73	81	81	92
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	1764	1819	2216	2505	2716
营业外收入	46	36	32	34	37
营业外支出	4	4	25	19	13
利润总额	1806	1851	2224	2520	2740
所得税	0	-1621	334	378	411
净利润	1806	3471	1890	2142	2329
少数股东损益	-59	-84	-27	-38	-52
归属母公司净利润	1864	3556	1918	2180	2381
EBITDA	6641	6698	8462	2669	2809
EPS(元)	1.00	1.90	1.03	1.17	1.27

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-9.0	4.7	9.7	8.1	6.5
营业利润(%)	-17.4	3.1	21.8	13.0	8.4
归属于母公司净利润(%)	-11.8	90.7	-46.1	13.7	9.2
获利能力					
毛利率(%)	34.1	33.0	33.2	33.7	34.1
净利率(%)	13.3	24.3	12.0	12.6	12.9
ROE(%)	9.5	16.2	8.2	8.6	8.7
ROIC(%)	7.7	13.0	6.5	6.6	6.6
偿债能力					
资产负债率(%)	36.3	32.0	30.8	31.9	30.2
净负债比率(%)	-48.6	-55.0	-75.8	-80.3	-77.3
流动比率	2.1	2.1	2.8	2.7	2.9
速动比率	1.8	1.8	2.4	2.4	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	4.4	4.3	4.7	4.6	4.5
应付账款周转率	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.90	1.03	1.17	1.27
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.58	3.59	1.75	0.79
每股净资产(最新摊薄)	10.16	11.49	12.33	13.36	14.48
估值比率					
P/E	26.9	14.1	26.1	23.0	21.1
P/B	2.6	2.3	2.2	2.0	1.9
EV/EBITDA	5.7	5.6	3.7	10.9	10.0

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn