



# 芒果超媒 (300413.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评  
证券研究报告

## 内容端蓬勃，税负仍影响净利

### 业绩简评

2024年10月26日，公司披露三季度业绩报告，2024前三季度实现营收102.78亿元，同比-0.85%，归母净利润14.44亿元，同比-18.96%；2024Q3公司实现营收33.18亿元，同比-7.14%，归母净利润3.8亿元，同比-27.41%。

### 经营分析

主业表现稳健，所得税对净利影响仍在，内容储备增加致经营性现金流下降。受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2.8亿元，致归母净利润同比下降。2024前三季度公司经营性现金流净额-3.25亿，系公司加大优质剧集内容储备。

#### 内容端表现：

1) **综艺**：有效播放量保持快速增长，形成“头部”、“腰部”、“会员定制”三梯队综艺研发矩阵，对内容丰富度和会员付费提升具有双重意义。根据云合数据，2024Q3芒果TV全网综艺有效播放25亿，同比+22%。2024Q3《你好，星期六2024》《中餐厅8》《披荆斩棘4》3档节目表现突出，位列台综、网综霸屏榜TOP3。芒果TV上新季播综艺31部，位居爱优腾芒四平台之首。“公司综艺内容矩阵：头部以《歌手2024》等爆款综艺为代表助力芒果TV拉新会员，腰部以《旅行任意门》等各垂直品类为代表填充内容丰富度，2024年7月正式发布全新的会员综艺厂牌“小Fun综”，一次性发布了11档“小Fun综”综艺节目，目前会员定制综艺累计有超过10档豆瓣评分9分以上。

2) **剧集**：拉动会员创收，带动会员内容播放量提升。2024Q3公司剧集对会员创收的贡献度提升，根据云合数据，芒果TV会员内容有效播放占比达到79%，同比提升16%，位居长视频平台之首，《你比星光美丽》《私藏浪漫》进入Q3剧集会员内容有效播放霸屏榜。

3) **微短剧**：单月开机量已接近30部，且根据公司热门剧综IP，打造衍生微剧或微内容。

4) **出海**：内容影响力增强，新增下载保持快速增长。目前芒果TV国际APP海外下载量从去年1.3亿上升到2.1亿，其中欧美地区新增下载量占比5.3%，全年“倍增计划”的2.6亿目标有望实现。

### 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年归母净利润为19.64/21.61/24.65亿元，对应PE为25.53/23.2/20.34X，维持“买入”评级。

### 风险提示

内容表现不及预期；用户增长不及预期；广告主需求修复不及预期风险；核心团队离职风险。

### 传媒与互联网组

分析师：许孟婕 (执业S1130522080003)

xumengjie@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：26.80元

### 相关报告：

1.《芒果超媒公司点评：会员业务双位数增长，净利率受制于税收优惠政...》，2024.8.22



### 公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,704	14,628	14,978	16,442	17,911
营业收入增长率	-10.76%	6.74%	2.39%	9.78%	8.93%
归母净利润(百万元)	1,825	3,556	1,964	2,161	2,465
归母净利润增长率	-13.68%	94.84%	-44.76%	10.02%	14.09%
摊薄每股收益(元)	0.976	1.901	1.050	1.155	1.318
每股经营性现金流净额	0.29	0.58	1.60	3.78	3.48
ROE(归属母公司)(摊薄)	9.68%	16.54%	8.66%	9.02%	9.69%
P/E	30.77	13.26	25.53	23.20	20.34
P/B	2.98	2.19	2.21	2.09	1.97

来源：公司年报、国金证券研究所


**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>主营业务收入</b>	<b>15,356</b>	<b>13,704</b>	<b>14,628</b>	<b>14,978</b>	<b>16,442</b>	<b>17,911</b>
增长率		-10.8%	6.7%	2.4%	9.8%	8.9%
主营业务成本	-9,905	-9,067	-9,803	-10,571	-11,322	-12,227
%销售收入	64.5%	66.2%	67.0%	70.6%	68.9%	68.3%
毛利	5,450	4,637	4,825	4,407	5,120	5,684
%销售收入	35.5%	33.8%	33.0%	29.4%	31.1%	31.7%
营业税金及附加	-27	-90	-100	-78	-82	-90
%销售收入	0.2%	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用	-2,469	-2,180	-2,260	-1,821	-1,975	-2,128
%销售收入	16.1%	15.9%	15.5%	12.2%	12.0%	11.9%
管理费用	-696	-624	-612	-458	-658	-716
%销售收入	4.5%	4.6%	4.2%	3.1%	4.0%	4.0%
研发费用	-272	-235	-279	-198	-233	-260
%销售收入	1.8%	1.7%	1.9%	1.3%	1.4%	1.5%
息税前利润 (EBIT)	1,986	1,508	1,574	1,851	2,172	2,491
%销售收入	12.9%	11.0%	10.8%	12.4%	13.2%	13.9%
财务费用	101	131	148	259	219	248
%销售收入	-0.7%	-1.0%	-1.0%	-1.7%	-1.3%	-1.4%
资产减值损失	-112	-168	-100	-104	-82	-75
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	37	133	73	193	80	80
%税前利润	1.8%	7.5%	4.0%	8.5%	3.2%	2.8%
营业利润	2,136	1,725	1,819	2,269	2,489	2,843
营业利润率	13.9%	12.6%	12.4%	15.1%	15.1%	15.9%
营业外收支	-21	41	32	14	20	20
税前利润	2,114	1,766	1,851	2,283	2,509	2,863
利润率	13.8%	12.9%	12.7%	15.2%	15.3%	16.0%
所得税	0	0	1,621	-358	-389	-444
所得税率	0.0%	0.0%	-87.6%	15.7%	15.5%	15.5%
净利润	2,114	1,766	3,471	1,925	2,120	2,419
少数股东损益	0	-59	-84	-39	-41	-46
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>2,114</b>	<b>1,825</b>	<b>3,556</b>	<b>1,964</b>	<b>2,161</b>	<b>2,465</b>
净利率	13.8%	13.3%	24.3%	13.1%	13.1%	13.8%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	2,114	1,766	3,471	1,925	2,120	2,419
少数股东损益	0	-59	-84	-39	-41	-46
非现金支出	5,018	5,314	5,386	3,223	3,759	4,148
非经营收益	-29	-109	-1,685	-372	1,704	-97
营运资金变动	-6,541	-6,419	-6,089	-1,791	-519	43
<b>经营活动现金净流</b>	<b>562</b>	<b>552</b>	<b>1,084</b>	<b>2,985</b>	<b>7,064</b>	<b>6,513</b>
资本开支	-193	-187	-150	-4,812	-5,000	-5,001
投资	244	0	-835	-200	0	0
其他	-3,244	841	1,741	193	80	80
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-3,193</b>	<b>654</b>	<b>756</b>	<b>-4,819</b>	<b>-4,920</b>	<b>-4,921</b>
股权募资	4,497	286	0	0	0	0
债权募资	30	1,569	383	-60	0	0
其他	-300	-309	-701	-793	-869	-989
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>4,227</b>	<b>1,545</b>	<b>-318</b>	<b>-853</b>	<b>-869</b>	<b>-989</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1,597</b>	<b>2,751</b>	<b>1,522</b>	<b>-2,687</b>	<b>1,275</b>	<b>603</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	6,974	9,687	11,882	9,151	10,395	10,975
应收款项	3,966	4,763	4,278	4,346	4,770	5,197
存货	1,690	1,600	1,717	1,634	1,675	1,749
其他流动资产	6,271	5,385	3,038	4,684	5,380	5,600
流动资产	18,901	21,435	20,915	19,813	22,220	23,520
%总资产	72.4%	73.8%	66.6%	61.5%	65.1%	64.6%
长期投资	24	88	81	81	81	82
固定资产	184	165	142	135	126	116
%总资产	0.7%	0.6%	0.5%	0.4%	0.4%	0.3%
无形资产	6,790	7,155	8,425	10,154	11,517	12,484
非流动资产	7,210	7,615	10,508	12,387	11,930	12,878
%总资产	27.6%	26.2%	33.4%	38.5%	34.9%	35.4%
<b>资产总计</b>	<b>26,111</b>	<b>29,050</b>	<b>31,422</b>	<b>32,200</b>	<b>34,150</b>	<b>36,398</b>
短期借款	83	1,109	97	80	80	80
应付款项	6,032	6,608	7,045	7,558	8,101	8,748
其他流动负债	2,770	2,343	2,718	1,937	2,118	2,306
流动负债	8,885	10,060	9,860	9,574	10,299	11,134
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	229	183	198	122	92	71
负债	9,114	10,243	10,059	9,697	10,391	11,206
<b>普通股股东权益</b>	<b>16,966</b>	<b>18,851</b>	<b>21,492</b>	<b>22,671</b>	<b>23,967</b>	<b>25,447</b>
其中：股本	1,871	1,871	1,871	1,871	1,871	1,871
未分配利润	5,746	7,307	10,630	11,809	13,105	14,585
少数股东权益	31	-44	-129	-168	-208	-255
<b>负债股东权益合计</b>	<b>26,111</b>	<b>29,050</b>	<b>31,422</b>	<b>32,200</b>	<b>34,150</b>	<b>36,398</b>

**比率分析**

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>每股指标</b>						
每股收益	1.130	0.976	1.901	1.050	1.155	1.318
每股净资产	9.069	10.077	11.489	12.119	12.812	13.603
每股经营现金净流	0.300	0.295	0.579	1.596	3.776	3.482
每股股利	0.130	0.130	0.180	0.420	0.462	0.527
<b>回报率</b>						
净资产收益率	12.46%	9.68%	16.54%	8.66%	9.02%	9.69%
总资产收益率	8.10%	6.28%	11.32%	6.10%	6.33%	6.77%
投入资本收益率	11.63%	7.57%	13.76%	6.91%	7.70%	8.33%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	9.64%	-10.76%	6.74%	2.39%	9.78%	8.93%
EBIT增长率	11.88%	-24.06%	4.36%	17.61%	17.33%	14.66%
净利润增长率	6.66%	-13.68%	94.84%	-44.76%	10.02%	14.09%
总资产增长率	35.53%	11.26%	8.17%	2.47%	6.06%	6.58%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	72.4	84.6	84.0	90.0	90.0	90.0
存货周转天数	61.7	66.2	61.8	60.0	60.0	60.0
应付账款周转天数	187.5	197.2	187.1	185.0	185.0	185.0
固定资产周转天数	4.4	4.4	3.6	3.3	2.8	2.4
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-60.61%	-59.94%	-60.09%	-44.98%	-47.84%	-47.42%
EBIT利息保障倍数	-19.6	-11.5	-10.7	-7.2	-9.9	-10.1
资产负债率	34.90%	35.26%	32.01%	30.11%	30.43%	30.79%

来源：公司年报、国金证券研究所


**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	8	28	49	94
增持	0	0	4	7	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>1.00</b>	<b>1.00</b>	<b>1.13</b>	<b>1.13</b>	<b>1.00</b>

来源：聚源数据

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
 3.01~4.0=减持

**投资评级的说明：**

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



**特别声明：**

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】  
国金证券研究服务



【公众号】  
国金证券研究