

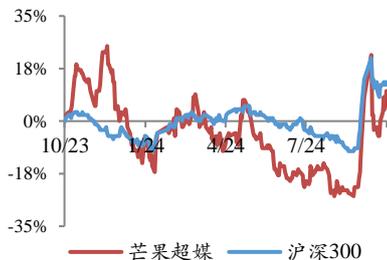
精品综艺推动会员转化, AIGC 催化内容生产

投资评级: 增持 (维持)

报告日期: 2024-10-27

收盘价 (元)	26.80
近 12 个月最高/最低 (元)	31.56/18.07
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)	501
流通市值 (亿元)	274

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

相关报告

1. 芒果超媒 24H1 点评: 所得税影响净利, 优质内容带动会员收入高速增长
2024-08-28

2. 芒果超媒 23Q3 点评: 利润稳定释放, 关注 11 月招商会进展
2023-10-28

主要观点:

● 3Q24 业绩:

24Q3 营收 33.18 亿元, yoy-7.14%; 营业利润 4.59 亿元, yoy-7.32%; 归母净利润 3.80 亿, yoy-27.41%; 扣非归母净利润 3.14 亿, yoy-26.8%。24Q3 净利率 11.4%, 毛利率为 29.8%。24Q3 业绩下滑主要是受到企业所得税优惠政策变化所致, 24Q3 所得税本期发生额 2.77 亿。

● 精品综艺拉动播放量, 四季度综艺储备丰富。

据云合数据统计, 三季度芒果 TV 全网综艺有效播放共计 25 亿, 同比+22%, 共计上新 31 部综艺, 数量位居四大平台之首, 其中《你好, 星期六 2024》、《中餐厅 8》和《披荆斩棘 4》表现优秀, 新综艺《再见爱人 4》延续三季度热度表现优秀。新综艺方面,《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》等新综艺在四季度陆续上线, 有望为四季度贡献播放增量。

● 月活用户稳居前三, 会员规模持续突破。

MAU 方面, 据 QM 数据统计, 芒果 TV 8 月 MAU 达 2.68 亿, 其中会员数量超 7000 万。会员拉新比例角度看, 据湖南卫视官方统计,《歌手 2024》拉新比例最高, 全网播放量达 1585.4 亿次, 参与歌手排名预测互动用户超 730 万。

整体看, 公司打造垂类产品布局, 头部产品实现高比例会员拉新; 腰部综艺丰富综艺类型, 实现内容量上的支撑。

海外方面, 芒果 TV 国际 APP 海外下载量为 2.1 亿 (去年为 1.3 亿), 有望实现 2.6 亿的全年“倍增计划”。

● 芒果大模型推动内容创作, 短剧及广告有望受益

公司的芒果大模型在 7 月通过大语言模型备案审核, 目前已应用于剧本生产、高清制播、后期制作等环节。短剧方面, 芒果 TV 打造了山海短剧智能制作平台, 预计四季度正式发布。山海短剧智能制作平台主要赋能于市场洞察、剧本筛选、内容素材生成、成片预审与优化等环节, 提供生产动能, 后续有望延伸至广告部分。

● 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 150.7/163.1/173.9 亿, 实现归母净利润 20.7/23.6/25.0 亿, 维持“增持”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	15069	16311	17386
收入同比 (%)	4.7%	3.0%	8.2%	6.6%
归属母公司净利润	3556	2071	2355	2498
净利润同比 (%)	90.7%	-41.8%	13.7%	6.1%
毛利率 (%)	33.0%	29.5%	29.4%	30.0%
ROE (%)	16.5%	8.8%	9.1%	8.8%
每股收益 (元)	1.90	1.11	1.26	1.34
P/E	13.26	16.54	14.54	13.71
P/B	2.19	1.45	1.32	1.21
EV/EBITDA	5.15	3.42	2.84	2.61

资料来源: wind, 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

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。