

分析师: 乔琪
登记编码: S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

会员数量创新高, 头部综艺延续热播表现

——芒果超媒(300413)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

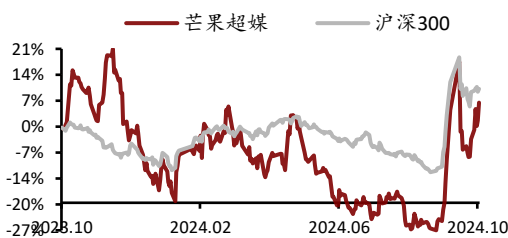
市场数据(2024-10-25)

收盘价(元)	26.80
一年内最高/最低(元)	30.69/18.26
沪深300指数	3,956.42
市净率(倍)	2.22
流通市值(亿元)	273.82

基础数据(2024-09-30)

每股净资产(元)	12.06
每股经营现金流(元)	-0.17
毛利率(%)	29.15
净资产收益率_摊薄(%)	6.40
资产负债率(%)	30.69
总股本/流通股(万股)	187,072.08/102,170.00
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《芒果超媒(300413)年报点评: 会员业务发展提速, 广告业务逐渐企稳, 关注优质内容输出能力》 2024-04-24

《芒果超媒(300413)公司点评报告: 四平台联合举办招商会, 综艺、影视内容储备丰富》 2023-11-15

《芒果超媒(300413)季报点评: 业绩表现维持稳健, 收购金鹰卡通丰富内容领域布局》 2023-10-27

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

发布日期: 2024年10月28日

公司发布2024年第三季度报告。2024Q3实现营业收入33.18亿元, 同比减少7.14%; 归母净利润3.80亿元, 同比减少27.41%, 环比减少35.95%; 扣非后归母净利润3.14亿元, 同比减少26.80%。

2024前三季度营业收入102.78亿元, 同比减少0.85%; 归母净利润14.44亿元, 同比减少18.96%; 扣非后归母净利润12.26亿元, 同比减少23.98%。

投资要点:

- **企业所得税优惠政策变化拖累净利润。**受公司企业所得税优惠政策变化影响, 部分纳税主体的所得税税率由免税变为15%或25%, 确认的所得税费用同比增加约2.8亿元, 上年同期公司所得税费用约为-1737.81万元, 导致前三季度公司归母净利润同比下降18.96%。
 - **会员业务数量破纪录, 独播综艺节目流量排名首位。**根据10月11日湖南广播电视集团有限公司党委书记、董事长、台长、总编辑龚政文在首届中国广播电视精品创作大会中发言披露, 湖南卫视在总局大数据和索瑞福中保持全天收视第一, 芒果TV独播综艺节目流量保持长视频平台第一, 有效会员数量已经超过7000万, 相比2023年底的6653万增长超5%, 创历史新高; Questmobile统计数据也显示8月芒果TV视频APP MAU 2.68亿, 在视频平台中排名第三, 仅次于爱奇艺和腾讯视频。一方面通过爆款综艺以及热门剧集拉动会员规模快速增长, 另一方面不断创新会员权益, 上线超300项会员福利创新会员增值业务, 提高用户的价值感知和付费意愿以提升用户ARPPU, 维持公司会员业务的增长态势。
 - **热播综艺节目位居行业前列。**根据云合数据显示, 公司2024Q3上线新综艺31部, 全网综艺有效播放25亿次, 同比增加22%。在三季度电视综艺正片有效播放量TOP5中, 《你好, 星期六2024》《中餐厅第八季》《歌手2024》排在第2、第3和第5; 网络综艺正片有效播放量TOP5中, 《披荆斩棘第四季》《密室大逃脱第六季》《快乐老友记第二季》排在第1、第4和第5。近期上线的综艺节目《再见爱人4》开播后热度较高, 在社交媒体上引发大量讨论, 后续将有《声生不息·港乐季2》《女子推理社2》《时光音乐会4》等节目排播。
- 剧集方面, Q3上线了《你比星光美丽》《私藏浪漫》《四海重明》等热播剧《安宁》《日光之城》已于近期开播, 后续将有《小巷人家》《好运家》等剧集。

微短剧方面, 芒果TV联动湖南卫视推出国内首个黄金档微短剧剧

场“730大芒剧场”，同时启动芒果短剧“星火计划”。

- **中国文化海外传播生力军。**芒果TV国际APP海外下载量从2023年的1.3亿上升至2.1亿，其中欧美地区新增下载量占比5.3%，《歌手2024》带动用户增长1853万，国际APP全年实现2.6亿“倍增计划”的目标可期。《歌手2024》《乘风2024》《中餐厅》《花儿与少年》等综艺节目在海外出圈。
- **强大内容制作团队保障生产力。**目前湖南卫视、芒果TV双平台共有8个节目内容主理人赛道，49个节目自制团队，24个影视自制团队和39家“新芒计划”战略工作室。其中湖南卫视团队26个，芒果TV团队86个。虽然团队分属两大平台，但运行机制上实现创意提案、评估立项、编排宣传和生产制作上全面打通，根据项目生产需要随机融合、互相转化。根据公司公告显示，2024前三季度公司经营性现金流净流出3.26亿元，相比2023年同期净流入10.90亿元出现大幅下降，主要是加大对头部内容的储备，预计未来将会通过影视、综艺等内容实现商业转化。
- **投资建议：**公司业绩受税收政策变化影响较大，利润端承压。但另一方面公司在内容端尤其是综艺领域能够持续产出播放量靠前的头部节目，通过输出内容有效拉动公司会员业务快速增长。广告业务方面，外部压力下我们认为仍需要一定时间修复。预计2024-2026年公司EPS为0.97元、1.12元、1.21元，按照10月25日收盘价26.80元，对应PE为27.35倍、23.82倍、21.90倍。维持“买入”投资评级。

风险提示：广告招商效果不及预期；外部经济环境压力；综艺及影视效果不及预期；会员数量及付费情况增长不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,977	14,628	14,796	16,314	17,387
增长比率(%)	-8.98	4.66	1.15	10.26	6.58
净利润(百万元)	1,864	3,556	1,818	2,087	2,271
增长比率(%)	-11.82	90.73	-48.86	14.80	8.79
每股收益(元)	1.00	1.90	0.97	1.12	1.21
市盈率(倍)	26.67	13.98	27.35	23.82	21.90

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	22,148	20,915	18,812	20,959	23,018
现金	10,370	11,882	3,935	5,100	6,519
应收票据及应收账款	4,664	3,531	4,034	4,352	4,539
其他应收款	57	48	82	91	97
预付账款	1,661	1,017	1,867	2,024	2,140
存货	1,609	1,717	1,634	1,734	1,794
其他流动资产	3,787	2,719	7,259	7,659	7,930
非流动资产	7,636	10,508	14,221	14,674	15,129
长期投资	4	0	0	0	0
固定资产	174	142	128	112	95
无形资产	6,968	8,114	8,514	8,914	9,314
其他非流动资产	490	2,251	5,579	5,648	5,720
资产总计	29,784	31,422	33,032	35,633	38,146
流动负债	10,623	9,860	9,979	10,833	11,462
短期借款	1,058	34	34	34	34
应付票据及应付账款	6,571	6,926	7,348	7,964	8,422
其他流动负债	2,994	2,901	2,597	2,835	3,006
非流动负债	190	198	216	216	216
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	190	198	216	216	216
负债合计	10,813	10,059	10,194	11,049	11,677
少数股东权益	-44	-129	-182	-243	-309
股本	1,871	1,871	1,871	1,871	1,871
资本公积	9,646	8,811	8,780	8,780	8,780
留存收益	7,498	10,810	12,368	14,176	16,127
归属母公司股东权益	19,015	21,492	23,019	24,827	26,778
负债和股东权益	29,784	31,422	33,032	35,633	38,146

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	622	1,084	850	6,310	6,487
净利润	1,806	3,471	1,765	2,027	2,205
折旧摊销	5,148	5,286	4,379	4,380	4,382
财务费用	25	18	10	10	10
投资损失	-133	-73	-237	-261	-278
营运资金变动	-6,391	-6,089	-4,982	25	32
其他经营现金流	168	-1,530	-85	129	137
投资活动现金流	657	756	-8,534	-4,855	-4,739
资本支出	-190	-150	-4,875	-4,821	-4,820
长期投资	0	-835	-3,900	-300	-200
其他投资现金流	847	1,741	242	266	281
筹资活动现金流	1,532	-318	-264	-290	-330
短期借款	1,018	-1,024	0	0	0
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	-31	0	0
其他筹资现金流	112	1,541	-233	-290	-330
现金净增加额	2,811	1,522	-7,948	1,165	1,419

资料来源: 中原证券研究所, 聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,977	14,628	14,796	16,314	17,387
营业成本	9,208	9,803	10,374	11,243	11,889
营业税金及附加	91	100	96	106	113
营业费用	2,245	2,260	1,850	2,039	2,173
管理费用	647	612	473	522	556
研发费用	258	279	207	228	243
财务费用	-142	-148	-192	-209	-222
资产减值损失	-50	-33	-37	-41	-43
其他收益	127	123	44	49	52
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	133	73	237	261	278
资产处置收益	1	1	1	2	2
营业利润	1,764	1,819	2,138	2,549	2,809
营业外收入	46	36	33	36	38
营业外支出	4	4	18	20	21
利润总额	1,806	1,851	2,153	2,565	2,826
所得税	0	-1,621	388	539	622
净利润	1,806	3,471	1,765	2,027	2,205
少数股东损益	-59	-84	-53	-61	-66
归属母公司净利润	1,864	3,556	1,818	2,087	2,271
EBITDA	6,665	6,899	6,340	6,737	6,986
EPS (元)	1.00	1.90	0.97	1.12	1.21

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-8.98	4.66	1.15	10.26	6.58
营业利润 (%)	-17.39	3.09	17.54	19.22	10.20
归属母公司净利润 (%)	-11.82	90.73	-48.86	14.80	8.79
获利能力					
毛利率 (%)	34.12	32.98	29.89	31.09	31.62
净利率 (%)	13.34	24.31	12.29	12.79	13.06
ROE (%)	9.80	16.54	7.90	8.41	8.48
ROIC (%)	7.50	14.00	6.95	7.49	7.59
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.31	32.01	30.86	31.01	30.61
净负债比率 (%)	57.00	47.08	44.64	44.94	44.12
流动比率	2.08	2.12	1.89	1.93	2.01
速动比率	1.68	1.75	1.01	1.10	1.20
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.48	0.46	0.48	0.47
应收账款周转率	4.40	4.34	3.94	3.91	3.93
应付账款周转率	1.86	1.93	1.89	1.87	1.85
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.00	1.90	0.97	1.12	1.21
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.33	0.58	0.45	3.37	3.47
每股净资产 (最新摊薄)	10.16	11.49	12.31	13.27	14.31
估值比率					
P/E	26.67	13.98	27.35	23.82	21.90
P/B	2.62	2.31	2.16	2.00	1.86
EV/EBITDA	7.06	5.15	7.27	6.67	6.23

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。