

芒果超媒（300413）

24Q3 业绩点评：营收超 100 亿元，会员规模稳定扩张

事件：北京时间 2024 年 10 月 25 日，芒果超媒（300413.SZ）发布 2024 年第三季度业绩报告。2024 年前三季度公司实现营业收入 102.78 亿元，同比小幅下降 0.85%；实现归母净利润 14.44 亿元，同比下降 18.96%；扣非归母净利润 12.26 亿元，同比下降 23.98%。2024 年第三季度，公司实现营业收入 33.18 亿元，同比下滑 7.14%；归母净利润 3.80 亿元，同比下降 27.41%，归母净利率有所下滑，较去年同期的 14.63% 同比下降 3.19pct 至 11.44%，主要系企业所得税政策调整影响。

核心主业延续稳健发展态势，营收结构有望不断优化。2024 年第三季度公司营收 33.18 亿元，实现净利润 3.80 亿元，同比下降 27.41%。2024 年公司中报披露，公司会员业务收入保持强劲增长，实现营收 24.86 亿，同比大增 26.77%。根据证券时报报道，此前芒果 TV 有效会员规模已超 7000 万。或带动营收结构不断优化完善。QM 数据显示，芒果 TV 月度（8 月）活跃用户数已达 2.68 亿，稳居长视频行业前三。海外方面，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。同时，通过推出会员专属产品，芒果 TV 平均客单价提升 40%，并有效推动会员用户复购。我们认为，会员规模及用户 ARPU 值双提升驱动互联网视频核心主业增长，随着收入结构进一步优化，消费市场回暖带动广告收入改善，公司收入有望维持稳健增长。

综艺节目播放量持续领跑，精品大剧助力 Q4 表现。公司“综 N 代”持续发力，核心内容创新能力再次得到验证。2024 年三季度期间，根据云合数据，芒果 TV 全网综艺有效播放 25 亿，同比上涨 22%，《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 上新季播综艺供给大幅增加，共上新 31 部，位居爱优腾芒四平台之首。剧集方面，根据云合数据，芒果 TV 会员内容有效播放占比上涨至 79%，同比提升 16%，位居长视频平台之首。2024 年第四季度，《锦绣安宁》《日光之城》开播后表现不俗，后续随着《小巷人家》《好运家》等头部剧集的上线播出，将持续夯实公司四季度内容基本盘。此外，公司还储备了《国色芳华》《五福临门》等开年大剧。我们认为，在优质影视内容持续产出下，公司有望拓展用户规模并增强用户粘性。

积极推动文化科技融合，打造全国首个黄金档微短剧剧场。目前，公司已将 AIGC 成功运用于《爱的修学旅行》《我们仨》《中国官箴》《湘行漫记》等 8 档节目，并基于大模型和 AIGC 打造面向短剧的创新生产引擎——山海短剧智能制作平台，或于近期正式发布。微短剧方面，公司推出全国首个黄金档微短剧剧场“730 大芒剧场”，率先推动了一批优质微短剧上星，后续或将结合金鹰独播剧场大剧以及 S 级综艺构建具有芒果特色的微短内容衍生集群。

投资建议：考虑到上半年广告市场缓慢复苏以及公司 H1 财报表现，我们预计公司 2024-2026 年营收为 154/ 171/ 185 亿元，同比增长 6%/ 11%/ 8%，预计公司 2024-2026 年归母净利润为 19.0/ 21.0/ 23.8 亿元，维持“买入”评级。

风险提示：会员及流量增长不达预期；项目进度不达预期；广告主投放意愿恢复不及预期；行业监管及互联网平台监管趋严。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,704.34	14,628.02	15,435.81	17,149.18	18,521.11
增长率(%)	(10.76)	6.74	5.52	11.10	8.00
EBITDA(百万元)	6,976.15	7,129.46	7,904.74	5,513.87	3,325.61
归属母公司净利润(百万元)	1,824.93	3,555.71	1,901.68	2,095.83	2,379.06
增长率(%)	(13.68)	94.84	(46.52)	10.21	13.51
EPS(元/股)	0.98	1.90	1.02	1.12	1.27
市盈率(P/E)	27.25	13.98	26.15	23.73	20.90
市净率(P/B)	2.64	2.31	2.15	1.99	1.83
市销率(P/S)	3.63	3.40	3.22	2.90	2.68
EV/EBITDA	6.37	4.51	4.32	5.62	10.73

资料来源：wind，天风证券研究所

证券研究报告
2024 年 10 月 29 日

投资评级

行业	传媒/数字媒体
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	26.58 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,870.72
流通 A 股股本(百万股)	1,021.70
A 股总市值(百万元)	49,723.76
流通 A 股市值(百万元)	27,156.78
每股净资产(元)	12.06
资产负债率(%)	30.69
一年内最高/最低(元)	31.56/18.07

作者

孔蓉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002	
kongrong@tfzq.com	
曹睿	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020003	
caorui@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《芒果超媒-半年报点评:24H1 点评:会员业务量质双升,多元布局驱动发展》 2024-08-25
- 《芒果超媒-年报点评报告:23 年归母净利润同比增 90.73%,会员业务加速发展》 2024-04-25
- 《芒果超媒-公司点评:芒果四平台首次联合招商,内容创新有望带动业务高质量增长》 2023-11-19

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	9,686.69	11,882.21	12,669.78	15,954.35	11,177.53
应收票据及应收账款	4,659.97	3,531.44	4,787.86	5,017.76	5,296.81
预付账款	1,650.22	1,016.66	2,290.18	1,432.84	2,358.39
存货	1,600.13	1,717.44	1,780.24	2,184.13	2,042.55
其他	2,908.30	1,928.43	2,856.42	2,575.11	2,461.61
流动资产合计	20,505.31	20,076.18	24,384.47	27,164.18	23,336.88
长期股权投资	4.12	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	165.28	142.42	120.61	97.80	73.98
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	7,066.90	8,355.73	7,550.50	9,250.00	13,500.00
其他	378.66	2,009.37	882.21	1,037.08	1,267.56
非流动资产合计	7,614.96	10,507.52	8,553.32	10,384.88	14,841.54
资产总计	29,049.67	31,422.39	32,937.79	37,549.05	38,178.42
短期借款	1,057.93	33.78	408.16	408.16	408.16
应付票据及应付账款	6,477.10	6,926.15	6,274.24	9,004.81	7,429.10
其他	1,480.26	1,677.17	2,996.09	3,080.49	3,218.26
流动负债合计	9,015.29	8,637.10	9,678.49	12,493.46	11,055.53
长期借款	0.00	0.00	55.07	55.07	55.07
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	183.33	198.27	203.52	195.04	198.94
非流动负债合计	183.33	198.27	258.60	250.12	254.02
负债合计	10,243.36	10,058.75	9,937.09	12,743.58	11,309.55
少数股东权益	(44.41)	(128.79)	(175.92)	(227.87)	(287.27)
股本	1,870.72	1,870.72	1,870.72	1,870.72	1,870.72
资本公积	9,546.80	8,811.41	8,811.41	8,811.41	8,811.41
留存收益	7,433.04	10,810.11	12,494.37	14,351.07	16,473.87
其他	0.16	0.17	0.11	0.14	0.14
股东权益合计	18,806.31	21,363.64	23,000.70	24,805.48	26,868.88
负债和股东权益总计	29,049.67	31,422.39	32,937.79	37,549.05	38,178.42

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,766.17	3,471.33	1,901.68	2,095.83	2,379.06
折旧摊销	5,081.11	5,202.20	5,847.04	3,343.31	793.81
财务费用	24.36	18.17	(233.87)	(269.93)	(255.48)
投资损失	(132.98)	(73.24)	(16.21)	(12.98)	(11.77)
营运资金变动	(1,213.73)	(1,930.54)	(761.49)	2,811.88	(2,832.46)
其它	(4,973.28)	(5,604.15)	(53.21)	(58.65)	(66.57)
经营活动现金流	551.65	1,083.77	6,683.93	7,909.46	6.59
资本支出	5,447.78	6,417.79	5,014.74	5,028.48	5,016.10
长期投资	(19.76)	(4.12)	0.00	0.00	0.00
其他	(4,774.34)	(5,657.22)	(11,352.20)	(9,694.06)	(9,807.40)
投资活动现金流	653.68	756.45	(6,337.45)	(4,665.57)	(4,791.30)
债权融资	1,157.69	(864.29)	652.50	273.08	256.98
股权融资	59.39	(1,072.10)	(211.41)	(232.40)	(249.08)
其他	328.08	1,618.07	0.00	0.00	(0.00)
筹资活动现金流	1,545.16	(318.32)	441.09	40.68	7.90
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	2,750.49	1,521.90	787.57	3,284.57	(4,776.81)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入	13,704.34	14,628.02	15,435.81	17,149.18	18,521.11
营业成本	9,067.03	9,803.01	10,095.02	11,351.45	12,261.45
营业税金及附加	90.40	100.12	64.68	100.79	104.41
销售费用	2,179.89	2,260.07	2,346.24	2,520.93	2,630.00
管理费用	623.94	612.01	668.37	737.41	777.89
研发费用	234.73	278.73	270.13	306.09	266.70
财务费用	(131.46)	(147.67)	(233.87)	(269.93)	(255.48)
资产/信用减值损失	(167.83)	(100.06)	(83.89)	(48.70)	(53.54)
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	132.98	73.24	16.21	12.98	11.77
其他	(50.39)	(70.45)	0.00	0.00	0.00
营业利润	1,725.05	1,819.03	2,157.56	2,366.73	2,694.37
营业外收入	45.62	35.53	34.33	38.50	36.12
营业外支出	4.38	4.01	17.23	8.54	9.93
利润总额	1,766.29	1,850.56	2,174.67	2,396.68	2,720.57
所得税	0.12	(1,620.77)	326.20	359.50	408.09
净利润	1,766.17	3,471.33	1,848.47	2,037.18	2,312.48
少数股东损益	(58.76)	(84.38)	(53.21)	(58.65)	(66.57)
归属于母公司净利润	1,824.93	3,555.71	1,901.68	2,095.83	2,379.06
每股收益（元）	0.98	1.90	1.02	1.12	1.27

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-10.76%	6.74%	5.52%	11.10%	8.00%
营业利润	-19.24%	5.45%	18.61%	9.69%	13.84%
归属于母公司净利润	-13.68%	94.84%	-46.52%	10.21%	13.51%
获利能力					
毛利率	33.84%	32.98%	34.60%	33.81%	33.80%
净利率	13.32%	24.31%	12.32%	12.22%	12.85%
ROE	9.68%	16.54%	8.21%	8.37%	8.76%
ROIC	25.01%	43.82%	25.09%	23.52%	32.96%
偿债能力					
资产负债率	35.26%	32.01%	30.17%	33.94%	29.62%
净负债率	-45.61%	-55.16%	-52.84%	-62.23%	-39.66%
流动比率	2.13	2.12	2.52	2.17	2.11
速动比率	1.97	1.95	2.34	2.00	1.93
营运能力					
应收账款周转率	3.24	3.57	3.71	3.50	3.59
存货周转率	8.33	8.82	8.83	8.65	8.76
总资产周转率	0.50	0.48	0.48	0.49	0.49
每股指标（元）					
每股收益	0.98	1.90	1.02	1.12	1.27
每股经营现金流	0.29	0.58	3.57	4.23	0.00
每股净资产	10.08	11.49	12.39	13.38	14.52
估值比率					
市盈率	27.25	13.98	26.15	23.73	20.90
市净率	2.64	2.31	2.15	1.99	1.83
EV/EBITDA	6.37	4.51	4.32	5.62	10.73
EV/EBIT	23.09	16.42	16.58	14.27	14.09

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com