

非金融公司|公司点评|芒果超媒（300413）

# 会员规模持续增长，优质内容储备丰富



## | 报告要点

我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 153.59/168.95/184.16 亿元，同比分别增长 5%/10%/9%；归母净利润分别为 18.89/22.16/24.88 亿元，同比增速分别为-47%/17%/12%。EPS 分别为 1.01/1.18/1.33 元。我们看好公司作为国企控股长视频平台的稀缺性，以及长期优质内容有望推动会员增长，维持“买入”评级。

## | 分析师及联系人



姚蕾

SAC: S0590524090001



丁子然

SAC: S0590523080003

## 芒果超媒(300413)

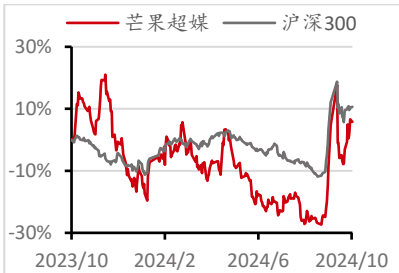
# 会员规模持续增长，优质内容储备丰富

行业： 传媒/数字媒体  
 投资评级： 买入（维持）  
 当前价格： 26.58 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,871/1,022  
 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

### 股价相对走势



### 相关报告

- 1、《芒果超媒(300413):会员规模加速增长,重磅内容播出在即》2024.04.23
- 2、《芒果超媒(300413):综艺节目行业领先,影视剧奋力追赶》2024.01.28



扫码查看更多

### 投资要点

公司发布 2024 年三季报：实现营业收入 33.18 亿元，同比下降 7%；归母净利润 3.80 亿元，同比下降 27%。2024 年前三季度，公司实现营业收入 102.78 亿元，同比下降 0.85%；归母净利润 14.44 亿元，同比下降 18.96%。

#### ➤ 会员规模创新高，综艺优势持续巩固

公司三季度营收及利润同比下滑，我们预计主要系广告业务同比下滑，同时税收优惠政策变化导致所得税费用增加。**会员业务方面**，截至 10 月，芒果 TV 有效会员数增长至超过 7000 万，同时通过抢先看等会员专属产品提升 ARPU 值。**内容数量来看**，芒果 TV 三季度共上新 31 部季播综艺，位居“爱优腾芒”四个主要长视频平台之首；**播放量来看**，据云合数据，芒果 TV 全网综艺有效播放 25 亿次，同比增长 22%，其中《你好，星期六 2024》、《中餐厅 8》、《披荆斩棘 4》位列台综、网综霸屏榜前三名。此外，三季度剧集对会员创收的贡献度也有所提升，芒果 TV 会员内容有效播放占比增长至 79%，同比提升 16pct。

#### ➤ 优质内容储备丰富，四季度起有望逐步释放

展望 2024Q4 及 2025 年，公司优质内容储备丰富。**综艺方面**，公司自制综艺《再见爱人 4》已于 10.17 开播，据云合数据，排名 10.21-10.27 周度霸屏榜第三名，且热度仍在上升趋势中。后续拟于四季度开播的综艺包括《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；**剧集方面**，目前公司储备影视剧超过 80 部，10 月已开播的《锦绣安宁》排名 10.27 云合数据霸屏榜第一名，后续拟于四季度播出的剧集包括《小巷人家》、《好运家》等。此外，公司还储备有《国色芳华》、《五福临门》等拟于 2025 年开播的重磅剧集。

#### ➤ 投资建议

我们预计公司 24-26 年营业收入分别为 153.59/168.95/184.16 亿元，同比分别增长 5%/10%/9%；归母净利润分别为 18.89/22.16/24.88 亿元，同比增速分别为-47%/17%/12%。EPS 分别为 1.01/1.18/1.33 元。我们看好公司作为国企控股长视频平台的稀缺性，以及长期优质内容有望推动会员增长，维持“买入”评级。

**风险提示：**政策监管风险，内容制作、播出进度延后或播后效果不佳的风险，市场竞争加剧的风险，宏观经济波动的风险。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13704	14628	15359	16895	18416
增长率(%)	-10.76%	6.74%	5.00%	10.00%	9.00%
EBITDA(百万元)	6781	6989	5821	6451	7038
归母净利润(百万元)	1825	3556	1889	2216	2488
增长率(%)	-13.68%	94.84%	-46.88%	17.32%	12.29%
EPS(元/股)	0.98	1.90	1.01	1.18	1.33
市盈率(P/E)	27.2	14.0	26.3	22.4	20.0
市净率(P/B)	2.6	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	6.8	5.1	6.0	4.6	3.5

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 10 月 28 日收盘价

## 1. 风险提示

- 1) **政策监管风险**：如果行业监管政策出现变化，公司的成长性可能会减弱；
- 2) **内容制作、播出进度延后，或播后效果不佳的风险**：如果公司旗下综艺、剧集等内容制作、播出节奏延迟，或播出后不受市场欢迎，可能导致公司收入利润受损；
- 3) **市场竞争加剧导致公司盈利受损**：市场竞争加剧可能引发行业价格战，并抬升内容成本，导致公司会员业务收入和利润受到影响；
- 4) **宏观经济波动引发广告业务下滑**：广告业务受到宏观经济形势影响较大，如果宏观经济出现较大波动，可能导致公司广告业务收入利润大幅下滑。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
	单位:百万元						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	9687	11882	16529	22694	29445	营业收入	13704	14628	15359	16895	18416
应收账款+票据	5638	5069	5490	6039	6582	营业成本	9067	9803	10752	11489	12339
预付账款	1650	1017	1584	1742	1899	营业税金及附加	90	100	78	86	93
存货	1600	1717	1872	2000	2148	营业费用	2180	2260	1920	2196	2394
其他	2860	1230	1231	1249	1266	管理费用	859	891	507	591	718
<b>流动资产合计</b>	<b>21435</b>	<b>20915</b>	<b>26705</b>	<b>33724</b>	<b>41340</b>	财务费用	-131	-148	-40	-13	-11
长期股权投资	4	0	0	0	0	资产减值损失	-50	-33	-53	-58	-63
固定资产	337	371	195	99	-15	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	133	73	83	83	83
无形资产	6965	8114	5295	2289	-744	其他	2	57	40	32	24
其他非流动资产	308	2023	2401	2272	1928	<b>营业利润</b>	<b>1725</b>	<b>1819</b>	<b>2214</b>	<b>2603</b>	<b>2926</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>7615</b>	<b>10508</b>	<b>7891</b>	<b>4660</b>	<b>1168</b>	营业外净收益	41	32	30	30	30
<b>资产总计</b>	<b>29050</b>	<b>31422</b>	<b>34595</b>	<b>38384</b>	<b>42509</b>	<b>利润总额</b>	<b>1766</b>	<b>1851</b>	<b>2244</b>	<b>2633</b>	<b>2957</b>
短期借款	1058	34	1092	2150	3208	所得税	0	-1621	337	395	444
应付账款+票据	6477	6926	7221	7716	8286	<b>净利润</b>	<b>1766</b>	<b>3471</b>	<b>1908</b>	<b>2238</b>	<b>2513</b>
其他	2525	2901	3029	3280	3547	少数股东损益	-59	-84	19	22	25
<b>流动负债合计</b>	<b>10060</b>	<b>9860</b>	<b>11342</b>	<b>13146</b>	<b>15041</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1825</b>	<b>3556</b>	<b>1889</b>	<b>2216</b>	<b>2488</b>
长期带息负债	132	152	152	152	152						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	52	46	46	46	46						
<b>非流动负债合计</b>	<b>183</b>	<b>198</b>	<b>198</b>	<b>198</b>	<b>198</b>						
<b>负债合计</b>	<b>10243</b>	<b>10059</b>	<b>11540</b>	<b>13344</b>	<b>15240</b>						
少数股东权益	-44	-129	-110	-87	-62	<b>财务比率</b>					
股本	1871	1871	1871	1871	1871		<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	9547	8811	8811	8811	8811	<b>成长能力</b>					
留存收益	7433	10810	12483	14446	16649	营业收入	-10.76%	6.74%	5.00%	10.00%	9.00%
<b>股东权益合计</b>	<b>18806</b>	<b>21364</b>	<b>23056</b>	<b>25040</b>	<b>27269</b>	EBIT	-18.80%	4.16%	29.43%	18.90%	12.41%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>29050</b>	<b>31422</b>	<b>34595</b>	<b>38384</b>	<b>42509</b>	EBITDA	-2.00%	3.07%	-16.71%	10.82%	9.10%
						归属于母公司净利润	-13.68%	94.84%	-46.88%	17.32%	12.29%
						<b>获利能力</b>					
						毛利率	33.84%	32.98%	30.00%	32.00%	33.00%
						净利率	12.89%	23.73%	12.42%	13.25%	13.65%
						ROE	9.68%	16.54%	8.15%	8.82%	9.10%
						ROIC	16.72%	-3.29%	18.33%	26.67%	46.87%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	35.26%	32.01%	33.36%	34.76%	35.85%
						流动比率	2.1	2.1	2.4	2.6	2.7
						速动比率	1.8	1.8	2.0	2.3	2.5
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	3.3	2.9	3.3	3.3	3.3
						存货周转率	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
						总资产周转率	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	1.0	1.9	1.0	1.2	1.3
						每股经营现金流	0.3	0.6	2.5	3.2	3.5
						每股净资产	10.1	11.5	12.4	13.4	14.6
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	27.2	14.0	26.3	22.4	20.0
						市净率	2.6	2.3	2.1	2.0	1.8
						EV/EBITDA	6.8	5.1	6.0	4.6	3.5
						EV/EBIT	28.3	21.0	15.8	11.4	8.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年10月28日收盘价

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 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。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（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“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，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国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联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，国联证券及/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，国联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。

国联证券的销售人员、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。国联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。国联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，国联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，投资者应当考虑到国联证券及/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。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼