

芒果超媒 (300413.SZ)

会员收入创新高，广告业务回暖，优质内容持续释放

2025 年 01 月 20 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

肖江洁（联系人）

fangguangzhao@kysec.cn

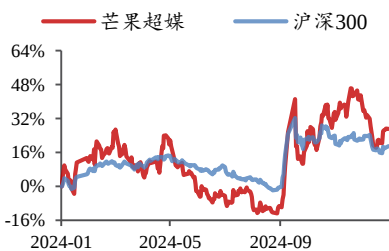
xiaojiangjie@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790124070035

日期	2025/1/20
当前股价(元)	26.62
一年最高最低(元)	32.10/18.07
总市值(亿元)	497.99
流通市值(亿元)	271.98
总股本(亿股)	18.71
流通股本(亿股)	10.22
近 3 个月换手率(%)	133.5

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《会员数再创新高，优质内容释放或推动业绩修复—公司信息更新报告》
-2024.10.28

《爆款综艺驱动会员收入增长，关注储备内容释放—公司信息更新报告》
-2024.8.22

《会员规模创新高助力收入增长，优质内容待释放—公司信息更新报告》
-2024.4.23

● 2024 全年经营业绩稳中有进，看好优质内容释放，维持“买入”评级

公司预计 2024 年营业利润为 16.66–20.26 亿元（同比-8.41%至+11.38%），归母净利润为 12.5–16.1 亿元（同比-64.85%至-54.72%），扣非归母净利润为 15.4–19.0 亿元（同比-9.17%至+12.06%），2024-2027 年公司享受所得税免税政策，所得税政策影响已基本落地。考虑到递延所得税资产冲回影响，我们下调 2024-2026 年盈利预测，预测 2024-2026 年归母净利润分别为 14.76/20.81/23.43（前值为 19.18/21.80/23.81）亿元，对应 EPS 分别为 0.79/1.11/1.25 元，当前股价对应 PE 分别为 33.7/23.9/21.3 倍，我们看好公司盈利能力持续提升，维持“买入”评级。

● 会员数与会员收入均创新高，广告业务有所修复，业绩稳步向好发展

收入分结构看，会员数与会员收入同步创新高，根据 QM，2024 年 11 月芒果 TV 月活为 2.85 亿，用户流量稳定。2024 年末芒果 TV 有效会员规模为 7331 万（同比+10.2%），或得益于《再见爱人 4》等高品质内容播出。ARPU 方面，芒果 TV 全面升级会员体系，构建 IP 定制节目、剧综联动等增收矩阵，增强付费点，驱动会员收入同比增长 18%至 50 亿元以上；广告业务回暖，2024H2 收入环比 2024H1 增长 8%，推动全年广告收入实现正增长，其中《歌手 2024》获 30 个品牌合作，《小巷人家》总合作品牌达 30+；运营业务在 2024H2 收入环比 2024H1 增长 16%，全年收入同比下降 41%；小芒电商持续高增，2024 年 GMV 超过 160 亿，同比增长 55%。此外，金鹰卡通或将完成年度业绩承诺，增强公司盈利能力。

● 爆款剧集持续推出，影视内容储备丰富，投入逐步进入产出周期

2025 年 1 月《国色芳华》开播，共计获特伦苏、东阿阿胶等 40+广告主合作，截至 1 月 19 日云合有效播放市占率为 19.1%，位居第二。根据公司 2025 年片单，公司发布 100+剧集内容，2025Q1 将上线《乘风 2025》、《快乐再出发 3》等优质综艺，年内上线《五福临门》、《水龙吟》、《韶华若锦》、《潜渊》、《好好的时代》等剧集，爆款剧集持续推出，影视内容储备丰富，有望持续推动业绩增长。

● 风险提示：综艺剧集表现不及预期，AI 应用进展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,977	14,628	15,284	16,659	18,025
YOY(%)	-9.0	4.7	4.5	9.0	8.2
归母净利润(百万元)	1,864	3,556	1,476	2,081	2,343
YOY(%)	-11.8	90.7	-58.5	41.0	12.6
毛利率(%)	34.1	33.0	31.0	31.7	32.3
净利率(%)	13.3	24.3	9.7	12.5	13.0
ROE(%)	9.5	16.2	6.4	8.3	8.6
EPS(摊薄/元)	1.00	1.90	0.79	1.11	1.25
P/E(倍)	26.7	14.0	33.7	23.9	21.3
P/B(倍)	2.6	2.3	2.2	2.0	1.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	22148	20915	21361	22603	24947
现金	10370	11882	14770	16391	17653
应收票据及应收账款	4664	3531	0	0	0
其他应收款	57	48	62	58	72
预付账款	1661	1017	1781	1268	2031
存货	1609	1717	1858	2000	2137
其他流动资产	3787	2719	2889	2886	3054
非流动资产	7636	10508	4963	5201	5417
长期投资	4	0	12	11	10
固定资产	174	142	121	106	86
无形资产	7070	8356	2841	3116	3375
其他非流动资产	388	2009	1989	1968	1945
资产总计	29784	31422	26325	27803	30364
流动负债	10623	9860	3308	2924	3361
短期借款	1058	34	34	34	34
应付票据及应付账款	6571	6926	0	0	0
其他流动负债	2994	2901	3274	2891	3327
非流动负债	190	198	198	198	198
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	190	198	198	198	198
负债合计	10813	10059	3506	3123	3559
少数股东权益	-44	-129	-150	-186	-237
股本	1871	1871	1871	1871	1871
资本公积	9646	8811	8811	8811	8811
留存收益	7498	10810	12133	14006	16123
归属母公司股东权益	19015	21492	22968	24867	27043
负债和股东权益	29784	31422	26325	27803	30364

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	622	1084	3724	2330	1874
净利润	1806	3471	1455	2045	2292
折旧摊销	5083	5202	6665	693	661
财务费用	-142	-148	-267	-321	-341
投资损失	-133	-73	-81	-81	-92
营运资金变动	-1102	179	-4047	-5	-646
其他经营现金流	-4889	-7548	-1	-1	-1
投资活动现金流	657	756	-1040	-848	-784
资本支出	190	150	1109	931	878
长期投资	0	0	-12	1	1
其他投资现金流	847	907	82	82	93
筹资活动现金流	1532	-318	203	138	173
短期借款	1018	-1024	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	0	0	0
其他筹资现金流	112	1541	203	138	173
现金净增加额	2811	1522	2888	1620	1263

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	13977	14628	15284	16659	18025
营业成本	9208	9803	10539	11373	12194
营业税金及附加	91	100	64	80	101
营业费用	2245	2260	2408	2599	2826
管理费用	647	612	681	741	798
研发费用	258	279	261	301	327
财务费用	-142	-148	-267	-321	-341
资产减值损失	-50	-33	0	0	0
其他收益	127	123	132	126	127
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	133	73	81	81	92
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	1764	1819	1811	2093	2339
营业外收入	46	36	32	34	37
营业外支出	4	4	25	19	13
利润总额	1806	1851	1818	2108	2363
所得税	0	-1621	364	63	71
净利润	1806	3471	1455	2045	2292
少数股东损益	-59	-84	-21	-36	-51
归属母公司净利润	1864	3556	1476	2081	2343
EBITDA	6641	6698	8092	2341	2521
EPS(元)	1.00	1.90	0.79	1.11	1.25

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-9.0	4.7	4.5	9.0	8.2
营业利润(%)	-17.4	3.1	-0.5	15.6	11.7
归属于母公司净利润(%)	-11.8	90.7	-58.5	41.0	12.6
获利能力					
毛利率(%)	34.1	33.0	31.0	31.7	32.3
净利率(%)	13.3	24.3	9.7	12.5	13.0
ROE(%)	9.5	16.2	6.4	8.3	8.6
ROIC(%)	7.7	13.0	5.0	6.4	6.7
偿债能力					
资产负债率(%)	36.3	32.0	13.3	11.2	11.7
净负债比率(%)	-48.6	-55.0	-64.4	-66.1	-65.6
流动比率	2.1	2.1	6.5	7.7	7.4
速动比率	1.8	1.8	5.3	6.6	6.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	4.4	4.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	1.9	1.9	4.0	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.00	1.90	0.79	1.11	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.33	0.58	1.99	1.25	1.00
每股净资产(最新摊薄)	10.16	11.49	12.28	13.29	14.46
估值比率					
P/E	26.7	14.0	33.7	23.9	21.3
P/B	2.6	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	5.7	5.5	4.2	13.8	12.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn