

芒果超媒 (300413.SZ)

会员收入再创新高，广告业务回暖明显，优质内容支撑下增长驱动力充足

事件：1 月 17 日，公司发布 2024 年业绩预告，预计实现营业利润 16.66 亿元-20.26 亿元（同比-8.41%至+11.38%）；扣非净利润 15.4 亿元-19 亿元，（同比-9.17%至+12.06%）；归母净利润 12.5-16.1 亿元，同比减少 54.72%-64.85%。

- **主营业务稳健，企业所得税免税政策落地利好后续年度。**1 月 17 日，公司发布 2024 年业绩预告，预计实现营业利润 16.66 亿元-20.26 亿元（同比-8.41%至+11.38%）；扣非净利润 15.4 亿元-19 亿元，（同比-9.17%至+12.06%）；归母净利润 12.5-16.1 亿元，同比减少 54.72%-64.85%，因公司旗下转制文化企业自 2024 年至 2027 年可继续享受企业所得税免税政策，前三季度已缴纳的所得税费用 2.6 亿元可全额退回，按照会计准则，需一次性冲回 2023 年度确认的部分递延所得税资产，其中包括 2023 年度确认的归属于 2024 年至 2027 年免税期的递延所得税资产约 6.3 亿元，同时 2024 年及后续年度根据会计准则需每年正常确认递延所得税资产，2024 年确认的递延所得税资产约 1.8 亿元，因此 2024 年合计净冲回 4.5 亿元，减少归母净利润 4.5 亿元。不考虑税收政策下归母净利润区间预计为 17 亿元-20.6 亿元，符合市场预期。所得税免税政策的会计处理带来短期利润波动，但税收优惠政策利好后续年度利润，叠加公司基本面稳健向好，长期持续坚定看好。
- **会员收入再创新高，广告业务回暖明显。**在高品质长视频内容的加持下，公司会员业务量质齐升，芒果 TV 年末有效会员规模达到 7331 万，再创新高，国际 APP “双倍增计划”落地见效，全年下载量和海外收入均实现翻番。2024 年全年会员收入首次突破 50 亿元大关，同比增长 18%，成为当前及未来一段时间公司业绩增长的核心驱动因素；广告业务回暖，下半年收入环比上半年增长 8%，推动全年广告收入实现正增长。运营业务在上半年较大幅度下滑的情况下，下半年收入环比上半年增长 16%，将全年降幅收窄至 41%。金鹰卡通预计顺利完成年度业绩承诺，进一步增强上市公司整体盈利能力；小芒电商继续保持快速发展态势，2024 年 GMV 超过 160 亿，同比增长 55%。
- **《国色芳华》上线表现出色，优质内容储备奠定爆款基础。**10 月由正午阳光出品，湖南卫视、芒果 TV 双平台独播的家庭年代剧《小巷人家》开播，芒果 TV 网播最高市占率 20.8%，合作品牌数达到 30 家，刷新单集广告时长及单集广告数记录；由华策影视出品，杨紫、李现主演的古装女性励志大剧《国色芳华》于 1 月 9 日在湖南卫视金鹰独播剧场开播，开播后热度持续走高，1 月 15 日云合正片有效播放市场占有率达 20.3%，登顶云合数据霸屏榜，芒果累计播放量破 13 亿，连续 9 日获芒果播放量日冠，招商品牌数超 40 家，包括特仑苏、东阿阿胶、畅轻等头部品牌，创芒果近年招商记录。
- **综艺播放量持续增长，AIGC 全面参与公司内容生产。**在云合数据 2024 年全网网络综艺和电视综艺有效播放 TOP 10 两个榜单中，网络综艺《再见爱人 4》《乘风 2024》《大侦探第九季》《花儿与少年·丝路季》和《披

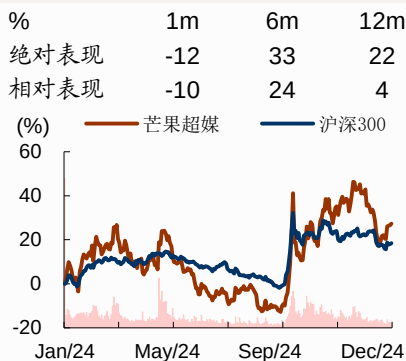
强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：26.65 元

基础数据

总股本（百万股）	1871
已上市流通股（百万股）	1022
总市值（十亿元）	49.9
流通市值（十亿元）	27.2
每股净资产（MRQ）	12.1
ROE（TTM）	14.3
资产负债率	30.7%
主要股东	芒果传媒有限公司
主要股东持股比例	56.09%

股价表现



相关报告

- 1、《芒果超媒（300413）—会员业务表现亮眼，优质储备有望释放增长潜力》2024-10-30
- 2、《芒果超媒（300413）—会员收入稳步增长，优质内容储备支撑广告业务复苏》2024-08-27
- 3、《芒果超媒（300413）—广告复苏加速，优质内容不断支撑收入稳步上升》2024-04-23

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

刘晓珊 研究助理

✉ liuxiaoshan@cmschina.com.cn

- 荆斩棘第四季》十占其五，电视综艺《歌手 2024》《你好，星期六 2024》《中餐厅第八季》和《全员加速中对战季》十占其四。积极加大影视剧集储备，电视剧投入逐步进入产出周期，豆瓣 2024 年评分最高的 10 部华语剧集榜单，《小巷人家》《问苍茫》和《日光之城》十占其三。公司持续夯实综艺领先优势，爆款逻辑持续兑现。此外，AIGC 全面参与公司内容生产，24 年 7 月，芒果大模型正式通过备案审核，AIGC 已经成功运用于《爱的修学旅行》《我们仨》《中国官箴》《湘行漫记》等 8 档节目。
- 维持“强烈推荐”投资评级。公司通过中国移动、88VIP 等优质渠道合作进一步拓宽优质用户来源，同时通过打造综艺节目“正片播前+播后衍生”矩阵，强化会员运营与留存。2024 年公司会员收入再创新高，广告业务回暖明显，全年实现正增长，优质内容的供给有望持续带动会员数及 ARPU 提升，广告业务复苏有望加速，企业所得税免税政策落地也利好后续年度利润增长。我们长期持续看好公司商业化能力，预计公司 2024-2026 年归母净利润分别为 14.7/21.2/25.9 亿元，分别对应 33.8/23.5/19.2 倍市盈率。
- 风险提示：经济复苏进度不及预期，会员增长不及预期，行业竞争加剧等。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	13704	14628	14673	16391	18206
同比增长	-11%	7%	0%	12%	11%
营业利润(百万元)	1725	1819	2145	2037	2501
同比增长	-19%	5%	18%	-5%	23%
归母净利润(百万元)	1825	3556	1474	2119	2594
同比增长	-14%	95%	-59%	44%	22%
每股收益(元)	0.98	1.90	0.79	1.13	1.39
PE	27.3	14.0	33.8	23.5	19.2
PB	2.6	2.3	2.2	2.0	1.8

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	21435	20915	22356	25591	29203
现金	9687	11882	13405	15513	17933
交易性投资	2695	1052	947	1136	1363
应收票据	1425	35	35	39	43
应收款项	3235	3497	3507	3918	4352
其它应收款	54	48	48	54	60
存货	1600	1717	1722	1924	2121
其他	2739	2684	2692	3007	3331
非流动资产	7615	10508	10170	9852	9553
长期股权投资	4	0	0	0	0
固定资产	165	142	136	132	128
无形资产商誉	7067	8356	8038	7736	7449
其他	379	2009	1995	1984	1975
资产总计	29050	31422	32526	35443	38756
流动负债	10060	9860	9862	10849	11830
短期借款	1058	34	75	95	130
应付账款	6477	6926	6946	7759	8554
预收账款	1045	1223	1227	1371	1511
其他	1480	1677	1614	1625	1635
长期负债	183	198	198	198	198
长期借款	0	0	0	0	0
其他	183	198	198	198	198
负债合计	10243	10059	10060	11048	12028
股本	1871	1871	1871	1871	1871
资本公积金	9547	8811	8811	8811	8811
留存收益	7433	10810	11948	13927	16321
少数股东权益	(44)	(129)	(164)	(214)	(276)
归属于母公司所有者权益	18851	21492	22630	24609	27003
负债及权益合计	29050	31422	32526	35443	38756

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	552	1084	1570	2259	2667
净利润	1766	3471	1439	2069	2533
折旧摊销	5081	5202	470	450	431
财务费用	24	18	(97)	(113)	(144)
投资收益	(133)	(73)	(242)	(176)	(133)
营运资金变动	(6187)	(5906)	(1)	27	(22)
其它	0	(1629)	(1)	3	3
投资活动现金流	654	756	215	(145)	(226)
资本支出	(188)	(150)	(132)	(132)	(132)
其他投资	841	907	347	(13)	(94)
筹资活动现金流	1545	(318)	(262)	(7)	(21)
借款变动	1400	498	(22)	20	35
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	302	(735)	0	0	0
股利分配	(243)	(243)	(337)	(140)	(201)
其他	86	163	97	113	144
现金净增加额	2750	1522	1523	2108	2420

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	13704	14628	14673	16391	18206
营业成本	9067	9803	9831	10982	12107
营业税金及附加	90	100	100	112	125
营业费用	2180	2260	2054	2532	2640
管理费用	624	612	602	688	746
研发费用	235	279	280	328	364
财务费用	(131)	(148)	(97)	(113)	(144)
资产减值损失	(167)	(99)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	119	123	172	120	66
投资收益	133	73	70	56	67
营业利润	1725	1819	2145	2037	2501
营业外收入	46	36	36	36	36
营业外支出	4	4	4	4	4
利润总额	1766	1851	2176	2069	2533
所得税	0	(1621)	737	0	0
少数股东损益	(59)	(84)	(35)	(50)	(62)
归属于母公司净利润	1825	3556	1474	2119	2594

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-11%	7%	0%	12%	11%
营业利润	-19%	5%	18%	-5%	23%
归母净利润	-14%	95%	-59%	44%	22%
获利能力					
毛利率	33.8%	33.0%	33.0%	33.0%	33.5%
净利率	13.3%	24.3%	10.0%	12.9%	14.3%
ROE	10.2%	17.6%	6.7%	9.0%	10.1%
ROIC	8.6%	15.4%	6.1%	8.2%	9.2%
偿债能力					
资产负债率	35.3%	32.0%	30.9%	31.2%	31.0%
净负债比率	3.8%	0.3%	0.2%	0.3%	0.3%
流动比率	2.1	2.1	2.3	2.4	2.5
速动比率	2.0	1.9	2.1	2.2	2.3
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	5.5	5.9	5.7	6.0	6.0
应收账款周转率	3.2	3.6	4.1	4.4	4.4
应付账款周转率	1.5	1.5	1.4	1.5	1.5
每股资料(元)					
EPS	0.98	1.90	0.79	1.13	1.39
每股经营净现金	0.29	0.58	0.84	1.21	1.43
每股净资产	10.08	11.49	12.10	13.15	14.43
每股股利	0.13	0.18	0.07	0.11	0.13
估值比率					
PE	27.3	14.0	33.8	23.5	19.2
PB	2.6	2.3	2.2	2.0	1.8
EV/EBITDA	28.4	27.0	18.4	19.5	16.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。