

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

会员业务创新高, 广告业务回暖

——芒果超媒(300413)公司点评报告

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

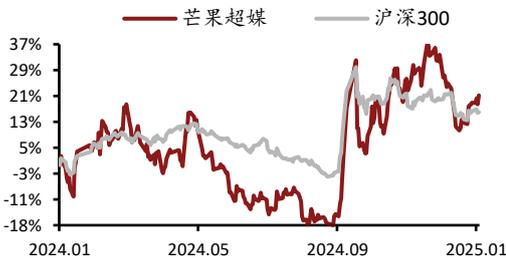
市场数据(2025-01-23)

收盘价(元)	27.15
一年内最高/最低(元)	30.65/18.26
沪深 300 指数	3,803.74
市净率(倍)	2.25
流通市值(亿元)	277.39

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)季报点评: 会员数量创新高, 头部综艺延续热播表现》 2024-10-28

《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

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 01 月 24 日

公司发布 2024 年度业绩预告。2024 年预计营业利润 16.66 亿元-20.26 亿元, 同比变动-8.41%至+11.38%; 归母净利润 12.50 亿元-16.10 亿元, 同比减少 54.72%-64.85%; 扣非后归母净利润 15.40 亿元-19.00 亿元, 同比变动-9.17%至+12.06%。

投资要点:

- **所得税政策变化导致利润波动幅度较大。**2023 年公司基于所得税政策的变化确认了递延所得税资产并相应增加归母净利润 16.3 亿元, 推动当年归母净利润大幅增加至 35.56 亿元。2024 年 12 月财政部、国家税务总局、中央宣传部发布《关于文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业税收政策的公告》再次明确新的免税政策, 公司冲回 2023 年确认的递延所得税资产并减少公司归母净利润 6.3 亿元, 叠加正常确认 2024 的递延所得税资产并增加归母净利润 1.8 亿元, 2024 年公司冲回递延所得税资产并相应减少归母净利润 4.5 亿元。2023 年所得税政策变动影响下公司的归母净利润基数较高, 可比性较差, 以营业利润和扣非后归母净利润为口径来看, 2024 年公司利润端表现平稳。
- **优质内容带动会员业务创新高。**根据云合数据 2024 年全网网络综艺和电视综艺有效播放 TOP10 的两个榜单中, 公司的网络综艺《再见爱人第四季》《乘风 2024》《大侦探第九季》《花儿与少年·丝路季》《披荆斩棘第四季》以及电视综艺《歌手 2024》《你好, 星期六 2024》《中餐厅第八季》《全员加速中对战季》分别占据五席和四席。豆瓣 2024 年评分最高的 10 部华语剧集榜单中, 《小巷人家》《问苍茫》《日光之城》占据三席。通过有吸引力的长视频内容加持带来用户新增及留存, 公司会员业务实现较大突破, 截至 2024 年末公司有效会员规模达到 7331 万, 相比 2023 年末增加约 678 万, 会员业务收入同比增长 18%, 超 50 亿元, 会员规模和会员业务收入创新高, 并有望成为未来公司业绩增长的核心驱动因素。
- **广告业务回暖, 小芒电商快速增长。**2024H2 广告收入环比 H1 增长 8%, 测算全年广告收入约 35.80 亿元, 由 2024H1 的同比负增长转为正增长, 回暖较为明显。2024H2 运营业务收入环比上半年增长 16%, 测算全年收入约 16.2 亿元, 同比降幅由 2024H1 的 46%收窄至 41%。金鹰卡通完成年度业绩承诺, 增强上市公司整体盈利能力, 小芒电商保持快速发展, 2024 年 GMV 超 160 亿, 同比增长 55%。
- **内容储备丰富。**综艺端, 2025 年公司将继续保持综 N 代+新综的结构, 推出《歌手 2025》《乘风 2025》《披荆斩棘 5》《花儿与少年 7》

《登录可爱岛》等综艺。剧集端，开年大剧《国色芳华》已于 2025 年 1 月正式播出，还有《水龙吟》《好好的时代》《仁心俱乐部》《韶华若锦》等剧集待播。储备的综艺影视内容有望保障公司会员、广告等业务的持续增长。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到所得税政策的变化，相应下调公司 2024 年的盈利预测，并上调 2025 年和 2026 年的盈利预测，预计 2024-2026 年公司 EPS 为 0.78 元、1.16 元、1.25 元，按照 2025 年 1 月 23 日收盘价 27.15 元，对应 PE 为 34.88 倍、23.32 倍和 21.64 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示：会员业务增长不及预期；内容表现不及预期；广告招商效果不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	13,977	14,628	14,785	16,176	17,233
增长比率（%）	-8.98	4.66	1.07	9.41	6.53
净利润（百万元）	1,864	3,556	1,456	2,178	2,347
增长比率（%）	-11.82	90.73	-59.05	49.54	7.77
每股收益(元)	1.00	1.90	0.78	1.16	1.25
市盈率(倍)	27.24	14.28	34.88	23.32	21.64

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	21,077	23,541	25,511
现金	10,370	11,882	6,737	8,625	10,182
应收票据及应收账款	4,664	3,531	3,635	3,881	4,036
其他应收款	57	48	62	67	72
预付账款	1,661	1,017	1,546	1,673	1,778
存货	1,609	1,717	1,681	1,781	1,855
其他流动资产	3,787	2,719	7,417	7,514	7,588
非流动资产	7,636	10,508	11,136	11,281	11,873
长期投资	4	0	0	0	0
固定资产	174	142	128	111	92
无形资产	6,968	8,114	8,508	8,700	9,300
其他非流动资产	490	2,251	2,500	2,470	2,481
资产总计	29,784	31,422	32,213	34,822	37,384
流动负债	10,623	9,860	9,410	10,188	10,823
短期借款	1,058	34	34	34	34
应付票据及应付账款	6,571	6,926	7,013	7,588	8,066
其他流动负债	2,994	2,901	2,363	2,566	2,723
非流动负债	190	198	201	201	201
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	190	198	201	201	201
负债合计	10,813	10,059	9,611	10,389	11,024
少数股东权益	-44	-129	-171	-235	-303
股本	1,871	1,871	1,871	1,871	1,871
资本公积	9,646	8,811	8,811	8,811	8,811
留存收益	7,498	10,810	12,091	13,986	15,981
归属母公司股东权益	19,015	21,492	22,774	24,668	26,663
负债和股东权益	29,784	31,422	32,213	34,822	37,384

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	4,451	6,541	5,761
净利润	1,806	3,471	1,414	2,114	2,278
折旧摊销	5,148	5,286	8,264	4,492	3,545
财务费用	25	18	9	9	9
投资损失	-133	-73	-237	-259	-276
营运资金变动	-6,391	-6,089	-4,914	56	68
其他经营现金流	168	-1,530	-85	128	136
投资活动现金流	657	756	-9,434	-4,360	-3,842
资本支出	-190	-150	-8,675	-4,621	-4,120
长期投资	0	-835	-998	2	2
其他投资现金流	847	1,741	239	259	276
筹资活动现金流	1,532	-318	-162	-292	-361
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	0	0	0
其他筹资现金流	112	1,541	-162	-292	-361
现金净增加额	2,811	1,522	-5,146	1,888	1,557

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	14,785	16,176	17,233
营业成本	9,208	9,803	10,305	11,150	11,852
营业税金及附加	91	100	96	105	112
营业费用	2,245	2,260	2,218	2,426	2,585
管理费用	647	612	606	663	707
研发费用	258	279	237	259	276
财务费用	-142	-148	-268	-291	-310
资产减值损失	-50	-33	-37	-40	-43
其他收益	127	123	126	137	146
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	133	73	237	259	276
资产处置收益	1	1	1	2	2
营业利润	1,764	1,819	1,821	2,116	2,280
营业外收入	46	36	33	36	38
营业外支出	4	4	18	19	21
利润总额	1,806	1,851	1,836	2,132	2,297
所得税	0	-1,621	422	18	19
净利润	1,806	3,471	1,414	2,114	2,278
少数股东损益	-59	-84	-42	-63	-68
归属母公司净利润	1,864	3,556	1,456	2,178	2,347
EBITDA	6,665	6,899	9,832	6,333	5,532
EPS (元)	1.00	1.90	0.78	1.16	1.25

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	1.07	9.41	6.53
营业利润 (%)	-17.39	3.09	0.12	16.17	7.78
归属母公司净利润 (%)	-11.82	90.73	-59.05	49.54	7.77
获利能力					
毛利率 (%)	34.12	32.98	30.30	31.07	31.22
净利率 (%)	13.34	24.31	9.85	13.46	13.62
ROE (%)	9.80	16.54	6.39	8.83	8.80
ROIC (%)	7.50	14.00	5.28	7.39	7.40
偿债能力					
资产负债率 (%)	36.31	32.01	29.83	29.83	29.49
净负债比率 (%)	57.00	47.08	42.52	42.52	41.82
流动比率	2.08	2.12	2.24	2.31	2.36
速动比率	1.68	1.75	1.34	1.45	1.53
营运能力					
总资产周转率	0.50	0.48	0.46	0.48	0.48
应收账款周转率	4.40	4.34	4.17	4.35	4.40
应付账款周转率	1.86	1.93	1.94	1.97	1.95
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.00	1.90	0.78	1.16	1.25
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.33	0.58	2.38	3.50	3.08
每股净资产 (最新摊薄)	10.16	11.49	12.17	13.19	14.25
估值比率					
P/E	27.24	14.28	34.88	23.32	21.64
P/B	2.67	2.36	2.23	2.06	1.90
EV/EBITDA	7.06	5.15	4.51	6.70	7.39

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。