

芒果超媒 (300413)

证券研究报告
2025年01月28日

会员收入破50亿元，企业所得税政策落地

事件：公司于2025年1月18日发布2024年业绩预告，公司预计2024年实现营业收入16.66-20.26亿元，同比变动区间为下降8.4%至增长11.4%；归母净利润12.5-16.1亿元，剔除净冲回4.5亿元递延所得税资产影响，归母净利润17-20.6亿元；扣非归母净利润15.4-19.0亿元，同比变动区间为下降9.2%至增长12.1%。

会员业务量质齐升，广告业务环比企稳回升。分业务来看，1) **会员业务：**在高品质长视频内容的加持下，公司会员业务实现量质齐升，收入首次突破50亿元大关，同比增长18%。2024年，豆瓣评分最高的10部华语剧集榜单中《小巷人家》、《问苍茫》和《日光之城》十占其三。我们认为，随着公司积极加大影视剧集储备，电视剧投入或逐步进入产出周期。截至2024年底，芒果TV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，预计有望实现年初海外下载量2.6亿的目标。芒果TV持续夯实综艺领先优势，王牌节目延续超级爆款逻辑，在云合数据2024年全网网络综艺和电视综艺有效播放TOP10两个榜单中，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》和《披荆斩棘第四季》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。2) **广告业务：**广告业务回暖，下半年收入环比上半年增长8%，推动24全年广告收入实现正增长。运营商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%。

企业所得税政策落地，利好公司发展。1) **企业所得税政策落地：**为进一步支持转制文化企业发展，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》，公司旗下转制文化企业自2024年至2027年可享受企业所得税免税政策。因此，2024年公司旗下转制文化企业原本需要缴纳的企业所得税可全部减免，前三季度已缴纳的企业所得税费用2.6亿元可全额退回。2025-2027年期间，免征企业所得税将对公司归属于上市公司股东的净利润构成正向影响。2) **归母净利润同比波动原因：**因企业所得税政策的变化，按照会计准则，公司需一次性冲回2023年度确认的部分递延所得税资产，将减少公司2024年归属于上市公司股东的净利润，预计2024年归属于上市公司股东的净利润区间为12.5-16.1亿元，同比变动幅度为-64.85%至-54.72%。

投资建议：考虑到公司会员业务高速增长、广告市场缓慢复苏以及海外市场贡献业绩增量，在企业所得税政策影响下，我们调整公司2024-2026年营收为146/166/183亿元（前值分别为154/171/185亿元），同比增长-0.05%/14.38%/10.00%，公司2024-2026年归母净利润为14.83/21.05/23.56亿元（前值分别为19.0/21.0/23.8亿元），维持“买入”评级。

风险提示：政策监管风险、项目进展不及预期、广告业务恢复不及预期、会员增长不及预期风险，业绩预告仅为初步测算结果，具体财务数据请以正式财报为准。

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	14,555.50	16,647.88	18,312.66
增长率(%)	(10.76)	6.74	(0.50)	14.38	10.00
EBITDA(百万元)	6,976.15	7,129.46	7,427.28	5,169.78	2,901.52
归属母公司净利润(百万元)	1,824.93	3,555.71	1,482.74	2,105.07	2,355.60
增长率(%)	(13.68)	94.84	(58.30)	41.97	11.90
EPS(元/股)	0.98	1.90	0.79	1.13	1.26
市盈率(P/E)	27.29	14.01	33.59	23.66	21.14
市净率(P/B)	2.64	2.32	2.18	2.02	1.86
市销率(P/S)	3.63	3.40	3.42	2.99	2.72
EV/EBITDA	6.37	4.51	4.63	6.10	12.40

资料来源：wind，天风证券研究所

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	27.78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)	51,968.62
流通A股市值(百万元)	28,382.82
每股净资产(元)	12.06
资产负债率(%)	30.69
一年内最高/最低(元)	32.10/18.07

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-季报点评:24Q3 业绩点评:营收超100亿元,会员规模稳定扩张》2024-10-29
- 《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

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	12,501.93	15,458.29	10,971.46
应收票据及应收账款	4,659.97	3,531.44	4,313.41	5,205.57	4,992.91
预付账款	1,650.22	1,016.66	2,220.79	1,427.98	2,337.25
存货	1,600.13	1,717.44	1,706.84	2,178.46	2,019.23
其他	2,908.30	1,928.43	2,850.59	2,577.51	2,457.78
流动资产合计	20,505.31	20,076.18	23,593.55	26,847.81	22,778.63
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	32,146.87	37,232.69	37,620.17
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	5,997.24	8,977.09	7,344.13
其他	1,480.26	1,677.17	2,842.83	3,144.54	3,118.03
流动负债合计	9,015.29	8,637.10	9,248.23	12,529.79	10,870.32
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	9,506.83	12,779.91	11,124.34
少数股东权益	(44.41)	(128.79)	(165.53)	(217.72)	(276.53)
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	12,123.33	13,988.22	16,090.09
其他	0.16	0.17	0.11	0.14	0.14
股东权益合计	18,806.31	21,363.64	22,640.04	24,452.78	26,495.83
负债和股东权益总计	29,049.67	31,422.39	32,146.87	37,232.69	37,620.17

现金流量表(百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,766.17	3,471.33	1,482.74	2,105.07	2,355.60
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	(232.24)	(263.50)	(248.68)
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)	(568.68)	2,475.71	(2,522.13)
其它	(4,973.28)	(5,604.15)	(41.49)	(58.91)	(65.92)
经营活动现金流	551.65	1,083.77	6,471.15	7,588.71	300.92
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)	650.87	266.65	250.18
股权融资	59.39	(1,072.10)	(164.85)	(233.43)	(246.63)
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)	486.02	33.22	3.56
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	619.72	2,956.36	(4,486.83)

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	14,555.50	16,647.88	18,312.66
营业成本	9,067.03	9,803.01	9,883.18	11,125.06	12,177.37
营业税金及附加	90.40	100.12	60.99	97.84	103.23
销售费用	2,179.89	2,260.07	2,212.44	2,606.95	2,848.36
管理费用	623.94	612.01	630.25	732.45	799.64
研发费用	234.73	278.73	254.72	297.14	327.48
财务费用	(131.46)	(147.67)	(232.24)	(263.50)	(248.68)
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	1,678.48	2,016.21	2,263.48
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	1,695.59	2,046.17	2,289.68
所得税	0.12	(1,620.77)	254.34	0.00	0.00
净利润	1,766.17	3,471.33	1,441.25	2,046.17	2,289.68
少数股东损益	(58.76)	(84.38)	(41.49)	(58.91)	(65.92)
归属于母公司净利润	1,824.93	3,555.71	1,482.74	2,105.07	2,355.60
每股收益(元)	0.98	1.90	0.79	1.13	1.26

主要财务比率	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-10.76%	6.74%	-0.50%	14.38%	10.00%
营业利润	-19.24%	5.45%	-7.73%	20.12%	12.26%
归属于母公司净利润	-13.68%	94.84%	-58.30%	41.97%	11.90%
获利能力					
毛利率	33.84%	32.98%	32.10%	33.17%	33.50%
净利率	13.32%	24.31%	10.19%	12.64%	12.86%
ROE	9.68%	16.54%	6.50%	8.53%	8.80%
ROIC	25.01%	43.82%	18.86%	23.73%	31.32%
偿债能力					
资产负债率	35.26%	32.01%	29.57%	34.32%	29.57%
净负债率	-45.61%	-55.16%	-52.94%	-61.09%	-39.44%
流动比率	2.13	2.12	2.55	2.14	2.10
速动比率	1.97	1.95	2.37	1.97	1.91
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	8.50	8.57	8.73
总资产周转率	0.50	0.48	0.46	0.48	0.49
每股指标(元)					
每股收益	0.98	1.90	0.79	1.13	1.26
每股经营现金流	0.29	0.58	3.46	4.06	0.16
每股净资产	10.08	11.49	12.19	13.19	14.31
估值比率					
市盈率	27.29	14.01	33.59	23.66	21.14
市净率	2.64	2.32	2.18	2.02	1.86
EV/EBITDA	6.37	4.51	4.63	6.10	12.40
EV/EBIT	23.09	16.42	21.76	17.28	17.07

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