

芒果超媒 (300413.SZ)

剧集取得长足进步，投入以夯实全品类竞争力

核心观点:

- 公司发布 24 年报和 25Q1 业绩。24 年总收入 140.80 亿元, YoY-3.75%。归母净利润 13.64 亿元, 净利润率 10%; 24 年扣非归母净利润为 16.45 亿元, YoY-2.99%, 扣非净利润率为 11.7%。(1) 24 年会员收入为 51.48 亿元, YoY+19%, 占互联网视频业务收入的比重超过 50%, 成为业绩核心驱动因素。24 年末芒果 TV 会员数增至 7331 万, 年度净增加 678 万, YoY+10%; 月均 ARPU 为 6.1 元, 23 年为 5.7 元, YoY+7%, 通过全面优化会员权益, 逐步提升 ARPU 值。(2) 24 年广告收入 34.38 亿元, YoY-3%。广告行业呈现回暖态势, 品牌广告复苏相对滞后, 芒果 TV 通过为乳制品、大健康和白酒等行业头部客户提供长线营销方案和加大创新力度, 基本稳住了广告基本盘。(3) 运营商业业务受治理影响, 短期下滑, 全年收入为 15.93 亿元, YoY-42%, 长期有望受益于行业高质量发展趋势实现增长。(4) 新媒体互动娱乐内容制作收入为 12.62 亿元, YoY+10%。(5) 内容电商收入为 26 亿元, YoY-8%。小芒电商 GMV 达到 161 亿元。(6) 国际化: 2024 年芒果 TV 国际 APP 收入达到 1.41 亿元, 24 年为 6200 万元, 推动优质内容出海。
- 25Q1 公司收入下滑主要因低毛利的传统电商购物业务缩减, 加大剧集投入, 剧集内容 Q1 表现出色, 广告短期承压对利润率有影响。25Q1 收入为 29.00 亿元, YoY-13%。25Q1 归母净利润为 3.78 亿元, YoY-20%, 扣非归母净利润为 3.03 亿元, YoY -35%, Q1 电视剧投入同增 12%。
- 盈利预测与投资建议: 我们预计公司 2025-26 年归母净利润 19.92 亿元、23.73 亿元。参照流媒体视频网站的 PS 估值, 给予芒果 TV 的流媒体业务对应 2025 年营收 3.6X 的 PS, 合理价值对应为 437 亿元人民币, IPTV/OTT 业务 5.3X PS, 估值对应为 85 亿人民币合理价值, 公司的合理总价值为 522 亿元, 对应为 27.88 元/股, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 广告、会员增速不及预期; 内容制作周期波动; 政策监管等风险。

盈利预测:

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,628	14,080	13,736	14,656	15,609
增长率(%)	4.66%	-3.75%	-2.44%	6.69%	6.51%
EBITDA(百万元)	6,745	7,130	8,731	9,109	9,266
归母净利润(百万元)	3,556	1,364	1,992	2,373	2,610
增长率(%)	90.71%	-61.63%	45.99%	19.13%	9.99%
EPS(元/股)	1.90	0.73	1.06	1.27	1.40
市盈率(P/E)	12.14	36.87	21.54	18.08	16.44
ROE(%)	16.5%	6.1%	8.8%	10.6%	11.1%
EV/EBITDA	4.67	6.55	4.50	4.31	4.24

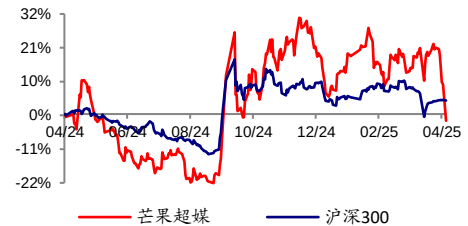
数据来源: 公司年报, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	22.93 元
合理价值	27.88 元
前次评级	买入
报告日期	2025-04-28

相对市场表现



分析师:

旷实



SAC 执证号: S0260517030002



SFC CE No. BNV294



010-59136610

kuangshi@gf.com.cn

分析师:

周喆



SAC 执证号: S0260523050003



SFC CE No. BJD408



010-59136890

zhouzhe@gf.com.cn

相关研究:

芒果超媒 (300413.SZ): 内容排播增厚, 收入有望筑底反弹	2024-10-27
芒果超媒 (300413.SZ): 24H1 收入和营业利润稳健, 所得税影响净利	2024-08-25
芒果超媒 (300413.SZ): 融媒体优势显现, 广告复苏, 会员加速	2024-05-05

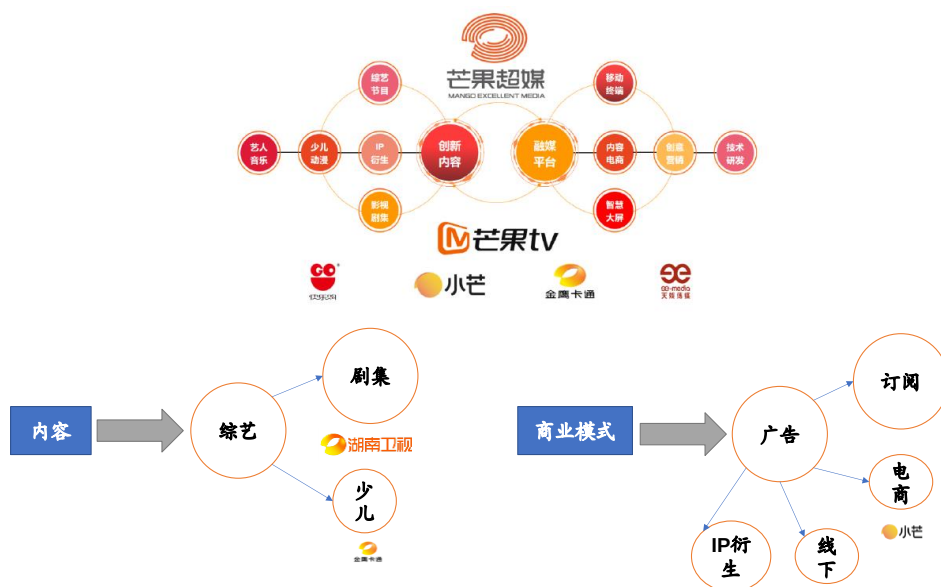
一、业务更新

持续沿着“两个融合”的策略推进。（1）推动新媒体和传统媒体融合发展，已经成功打造了芒果TV、金鹰卡通、小芒电商和湖南卫视深度融合生态。（2）推动文化和科技融合发展，加快培育新质传播力。

内容创新是核心优势，目前芒果TV、湖南卫视共有55个综艺团队、24个影视制作团队和40家新芒计划战略工作室。公司持续扩充品类丰富度和团队数量，从综艺到剧集，在头部和储备力量上均衡布局。具备高效灵活的市场化运作机制，创新推出了赛道主理人制度、工作室制度等适合内容团队管理的机制。

在内容优势和机制优势上，丰富和完备了商业闭环，目前实现了会员+广告+运营商+电商+IP衍生的一鱼多吃的渠道变现能力。以互联网视频业务为主，发展了广告、会员的商业模式，依托牌照优势，构建了IPTV+OTT等多端业务。而在电商、IP衍生品方面，持续发力，小芒电商也初显成效，IP衍生品或为后续的新增长点。

图1：芒果特色媒体融合生态持续推进

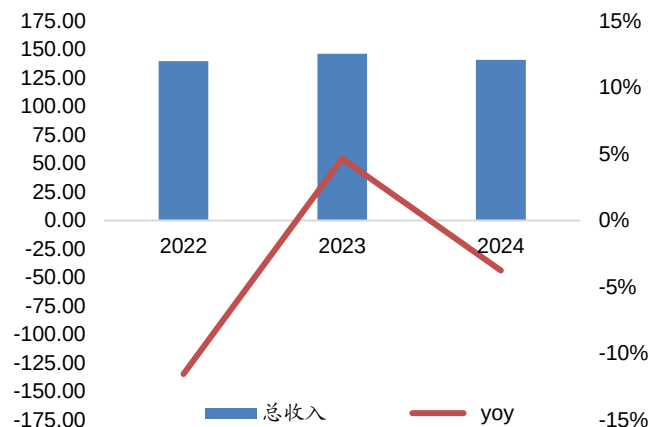


数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

近三年收入情况来看，广告收入受宏观环境拖累，会员收入实现了稳健持续增长，24年受大屏治理影响，运营商业务降幅明显，但基本企稳。我们认为芒果的融媒体策略带来较多元的发展路径，其收入不依赖单一业务模块，在单个业务面临压力的阶段，其他业务可以较好的实现稳增长。会员业务成为公司目前和未来的增长引擎，会员数和ARPU持续提升。一方面得益于芒果TV持续稳定的优质内容供给，另一方面，也得益于不断创新的会员权益体系，构建IP定制节目、单点直播、剧综联动、超前售后四大增收矩阵，实现ARPU值稳定提升。24年广告收入降幅放缓，收入保持稳定，基于多平台融合的生态优势、持续增长的用户和营销模式创新稳住业务基本盘。运营商业务，短期受到大屏治理政策的较大影响，但我们认为进入高质量发展期后，芒果坐拥优质内容，应获得持续的增长优势。随着小芒电商快速发展、加大短

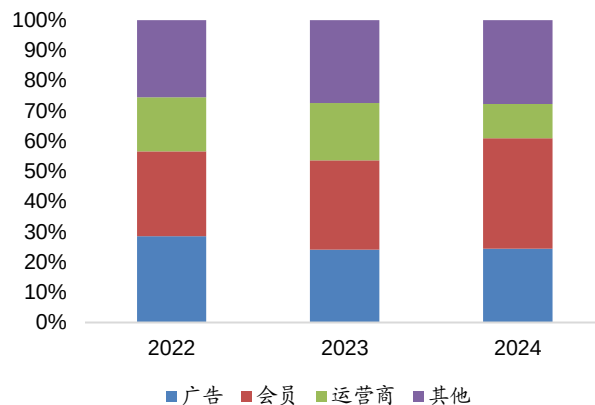
剧的布局力度、持续探索AI技术应用，或在未来带来更多的发展空间。

图2：芒果超媒收入（左轴-亿元）和同比增速（右轴-%）（2022-2024）



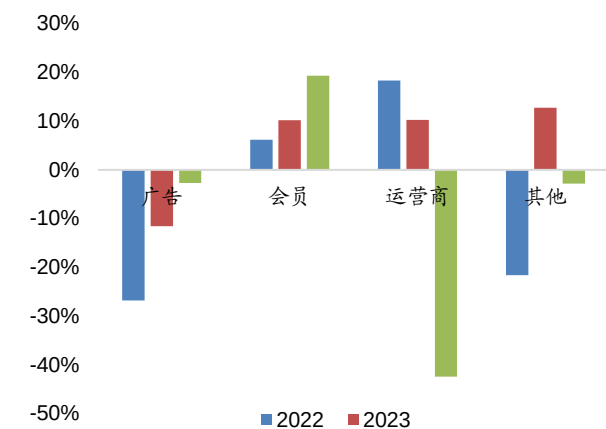
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图3：主要业务收入构成推移（2022-2024）



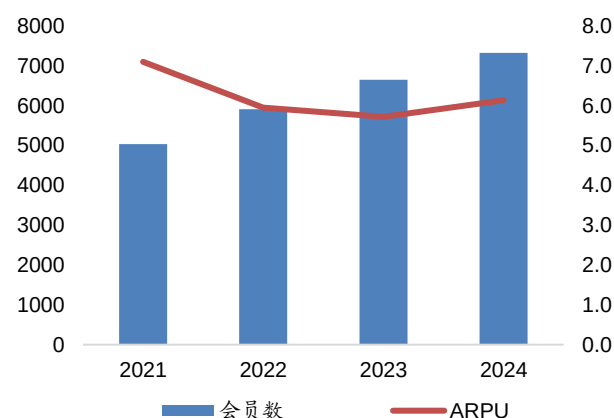
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图4：芒果超媒分业务收入增速推移（2022-2024）



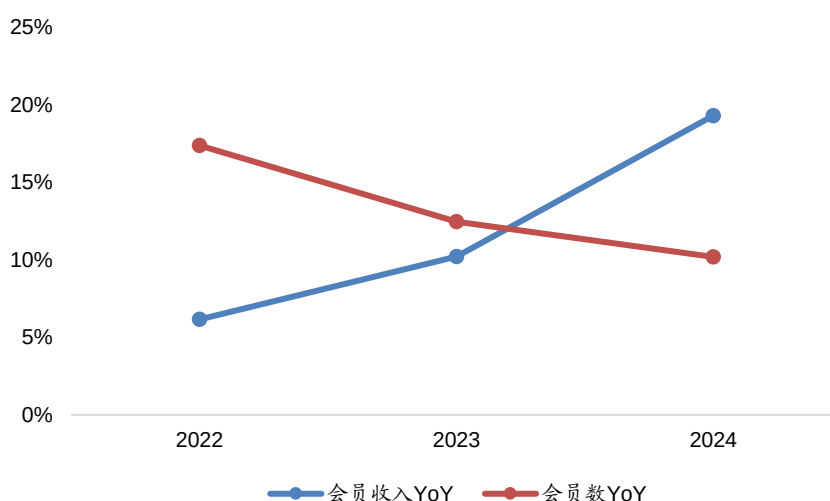
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图5：会员数（左轴-万）和ARPU（右轴-元/月）推移（2021-2024）



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

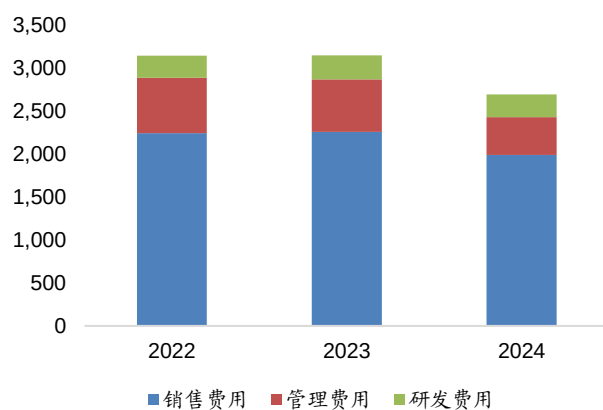
图6：会员数同比增速和会员收入同比增速推移（2022-2024）



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

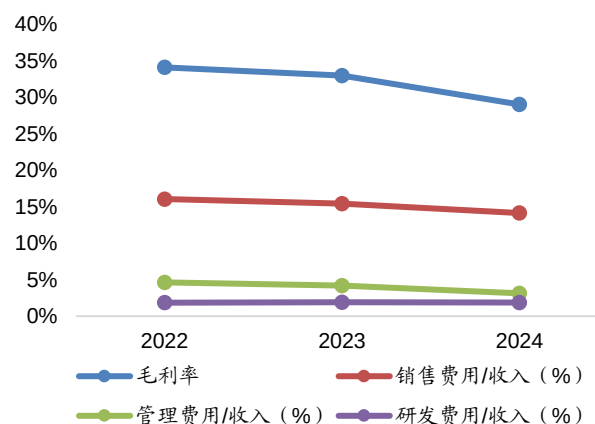
24年整体运营费用显著下降，公司在收入增长承压的阶段，通过合理控制费用，保持盈利能力稳定。因运营商业务收入下滑，对新媒体平台业务的毛利率带来短期压力。随着公司推进高质量发展与加强费用控制，未来在利润率水平上仍优化空间。

图7：芒果超媒运营费用（百万元）推移（2022-2024）



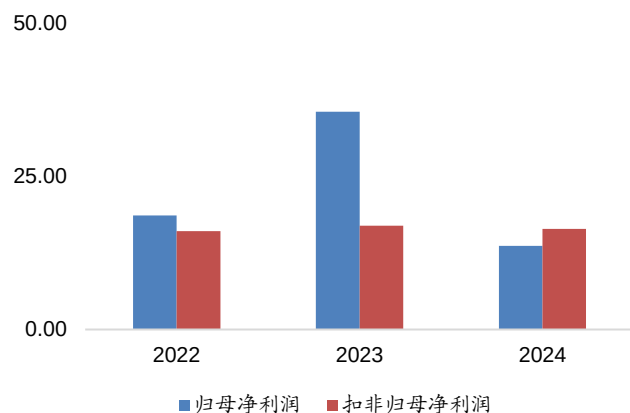
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图8：毛利率和运营费用率推移（2022-2024）



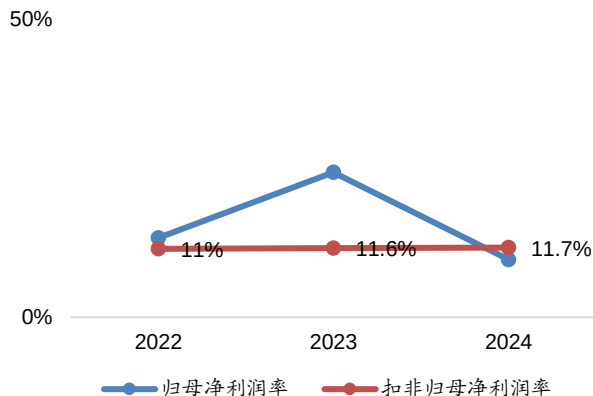
数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图9：芒果超媒归母净利润和扣非归母净利润（亿元）推移（2022-2024）



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

图10：芒果超媒归母净利润率和扣非归母净利润率（%）推移（2022-2024）



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

25年综艺排期展望来看，Q2重点项目包括《歌手2025》、《花儿与少年7》。公司除了王牌IP的系列化开发，也通过老IP翻新，重新打造了《花儿与少年》、《歌手》等重磅节目，也打造了《再见爱人》、《乘风 2024》等爆款综艺。在综艺领域的地位稳固。同时，核心综艺的优势，也让平台也为小芒电商、金鹰卡通持续输出内容，扩大招商矩阵。

表1：芒果综艺排期（2025）

	25Q2	25Q3	25Q4
芒果 TV&湖南台	《歌手 2025》	《好六的假期》	《声生不息 2025》
	《花儿与少年 7》	《中餐厅 9》	《时光音乐会》
	《好六街宿舍》	《全员加速中 2025》	《芒果新生班 2》
	《城市捉迷藏 2》	《披荆斩棘 5》	《快乐老友记 3》
	《爸爸当家 4》	《密室大逃脱 7》	《女子推理社 3》
	《以家人之名》	《会画的她们》	《嘻嘻不嘻嘻的哥哥 追逐季》
	《我们的时光机》	《再见爱人 5》	《登陆可爱岛》
	《国医少年志 2》	《是女儿是妈妈 2》	《我家那闺女 2025》
	《小小少年 2》	《魔法妈妈》	《名侦探学院 9》
	《翻滚吧音浪 2》	《一拳超人》	
	《田间的少年 3》		
	《马栏花花便利店 3》		
	《快乐的大人 2》		
	《院人全年无休计划 3》		
	《老在一起》		
	《超进化街舞团》		

数据来源：湖南卫视官方微博，广发证券发展研究中心

芒果TV加大头部剧集储备，影视剧投入逐步进入产出周期。公司储备影视剧超100部，且拥有芒果TV 和湖南卫视两大播出渠道，具备横跨网端和台端的融合影响力，将催生更多的爆款剧集。2024年上映《小巷人家》、《问苍茫》和《日光之城》等高分影视剧。根据公司1季报，25Q1剧集内容取得长足进步，有效播放数据同比增幅达到 117.7%，《国色芳华》《五福临门》分列TOP10 榜单的第二位和第六位。会员业务在《国色芳华》等优质剧集内容的拉动下，实现持续健康增长态势。我们认为随着整个剧集行业向精品化发展，行业ROI更为稳定的前提下，芒果加大剧集品类的投入，也能保证较为稳定的业务利润。

表2：芒果剧集储备（2025）

项目名称	主演	题材	项目名称	主演	题材
女性力量·璀璨瑰丽			青春耀眼·热血铸就		
国色芳华	杨紫、李现	剧情、古装	千秋令	张予曦、佟梦实	古装、爱情
茗门世家之玉茗茶	侯明昊、古力娜扎、程潇、赵昭仪远、李	剧情、爱情、古装	水龙吟	罗云熙、肖顺尧、敖子逸、方逸伦、包上恩、陈	奇幻、武侠、古装
骨	菲、刘擎、舒童			瑶、林允	
好好的时代	梅婷、田雨、陈昊宇、李雪琴	剧情	忽如一夜春风来	/	剧情
韶华若锦	宋威龙、包上恩、代露娃	古装	长安纸墨录	/	悬疑、古装
180 天重启计划	周雨彤、吴越领衔主演，刘畅	剧情	耀眼	/	爱情
珍品	郝蕾、刘以豪、曾黎	剧情	猎豹	史彭元、杨烁、蒋璐霞	剧情
女神蒙上眼	辛芷蕾、林雨中	剧情	西风向晚	/	青春、情感、都市
深情眼	张予曦、毕文珺	剧情、爱情	以爱为局	/	剧情
丽人行	/	古装、女性、探案	大梦想家	沈月、吴汉坤	爱情
长安古意	迪丽热巴、肖战、丁程鑫	剧情、古装	纵然	梁洁、郭俊辰、姜冠南、薛昊婧	爱情、奇幻
一手摘星，一手捶地	/	剧情、爱情、古装	请别放弃治疗	/	剧情、爱情
明月录	/	剧情、爱情、悬疑、古装	镜明花作	/	古装、武侠
要多美丽就多美丽	/	剧情	小镇奇谈	/	科幻、悬疑、热血
华灯初下	林心如、杨谨华	都市、言情	半熟大人	/	青春热血、家庭情感
30 岁开始恋爱	/	爱情	黎明前他会归来	/	青春、爱情
红尘四合	/	爱情、古装	黛色	/	古装、仙侠
长宁将军	/	爱情、古装	灼灼烈日	/	青春、励志、情感
良陈美锦	任敏、此沙、董思成	古装	算账	/	青春、悬疑
嫁反派	/	爱情、古装	天才玩家	/	无限流
重门殊色	/	喜剧、爱情、古装	野狗骨头	/	青春、现实、情感
诸事皆宜	陈瑶	爱情、古装	致我那菜市场的	/	女性成长、都市言
苍山雪	/	古装、仙侠、情感	白月光		情
十贯娘子	/	喜剧、古装	锦衣霓裳	/	爱情、古装、轻喜
上架啦希瑞	毛晓彤、林一	剧情	候鸟消防员	黄景瑜	青春、喜剧、热血
底女生存手册	/	古装	重启青春的告白	/	校园、奇幻
			火星孤儿	费启鸣、赵弈钦、姜武、于小伟	科幻

白雪歌	/	古装	嘉先生，请按小	李凯馨、金泽、刘些宁	爱情
野火月亮	/	女性悬疑题材剧	说来		
白羽流星			王子奇、付伟伦		剧情
志气锋芒·高燃发声			烟火沸腾·生活百味		
成家	秦岚、艾伦	家庭	欢乐家长群 2	张嘉益、陈好、王晓晨、赵达、刘芮麟、凌孜 LZ	喜剧
少年派 3	张嘉益、闫妮、赵今麦、郭俊辰	都市、家庭、青春	有你的时光里	童瑶、周依然、李泽锋、张子贤、马伯骞	剧情
美顺与长生	周冬雨、黄轩	剧情	时差一万公里	罗晋、任素汐、周游、胡杏儿、王子川、孙安可	家庭
成长	荣梓杉、夏之光	剧情	仁心俱乐部	辛芷蕾、白客、张子贤、姚安娜、师铭泽	爱情
祝家好	/	剧情	细细密密的光	/	剧情
聚宝盆	/	家庭、喜剧、悬疑	金鹰卡通		
刹那	/	悬疑	《23号牛乃糖》第三季		
下半场	/	剧情	《麦咭和他的朋友们》第五季		
猎心	/	悬疑	《家有小主泥巴		
太平年	白宇、周雨彤、主业文、俞灏明	历史、古装	坨》		
潜渊	黄晓明、张佳宁	犯罪	《少年将军梦》		
等到你	刘奕君、韩庚、颜丙燕、张艺上	犯罪、悬疑	《小小守艺人 第二季》		
深瞳之下	/	悬疑、犯罪			
法医秦明之惩戒者	俞灏明、史策、王晓晨、刘天佐、马吟吟	悬疑、犯罪			
一号检察建议	/	现实话题、少年成长			
追踪夺命金	/	悬疑、犯罪			
秋莲	/	谍战、情感			
远去的白马	/	历史、战争			
江湖消亡史	/	悬疑、犯罪、武侠			
玉簪秋	/	爱情			
唐案无名	/	悬疑、古装			
法医秦明之玩偶	/	刑侦、悬疑			
治安先锋	/	犯罪、悬疑			
大瘾	/	犯罪、悬疑			
境外组	/	犯罪			
瓷龙入海	/	古装、传奇			

数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

二、投资建议

公司通过利润分配预案，向全体股东每10股派发现金红利2.2元（含税），现金分红总额4.12亿元。我们认为公司的基本盘稳固，在宏观逆风的环境下，保持了较稳定的利润水平，建议关注今年剧集密度提升，优质内容对会员和ARPU的拉动效应，以及宏观复苏带动广告业务企稳回暖。考虑今年公司会员业务收入受内容拉动保持健康增长，广告受宏观影响拖累表现，预计在2季度头部综艺上线后有望略有回暖，全年考虑Q1的淡季影响，有望持平。运营商业务筑底略有回暖。

预计新媒体平台收入在25-26年达到111亿元和119亿元，YoY+8.6%和7.5%，其中会员收入25-26年达到60亿元和66亿元，YoY+17%、10%，通过会员数和arpu的持续

优化实现。广告收入考虑品牌回暖仍需一段时间，25-26年预计达到34亿元和36亿元，YoY+0%和5%；运营商25-26年收入预计到达16亿元和16.8亿元，YoY+0%和5%。短期，内容电商业务受传统电商收入下滑承压；内容制作业务整体稳中有增，综上所述趋势，我们预计25-26年芒果超媒总收入为137亿元和147亿元，YoY-2.4%和6.7%。结合公司在费用投入上保持纪律，以及抵税资产带来的税收帮助，我们预计公司2025-2026年将实现归母净利润19.92亿元和23.73亿元，YoY+46%、19%；参考25Q1的归母净利润到扣非归母净利润的差值进行估算，我们预计25-26扣非归母净利润17.21亿元、21.02亿元，YoY+5%和22%。参照流媒体视频网站的PS估值（奈飞25年收入PS倍数为10.5x，Disney为1.7x），我们考虑国内对海外头部平台奈飞的估值给予一定折价，给予芒果TV的流媒体业务对应2025年营收3.6X的PS合理价值对应为437亿元人民币，参考新媒股份估值，IPTV/OTT业务5.3X PS估值对应为85亿元人民币合理价值，公司的总合理价值为522亿元，对应为27.88元/股，维持“买入”评级。

表3: 芒果超媒估值讨论

业务类型	估值方法	合理估值	2025E 营收 (百万元)	对应市值 (百万元)	合理价值(元)	对应 2025 年 PE
芒果 TV	PS 业务估值	3.6x	12,136	43,690	23.35	
IPTV/OTT 业务	PS 业务估值	5.3x	1,600	8,481	4.53	
估值加总				52,171	27.88	31.7

数据来源：Wind，Bloomberg，广发证券发展研究中心

表4: 可比公司估值参数 (2025-26E)

公司名称	股票代码	市值（LC mn）	收入（LC mn）		Nongaap 净利润（LC mn）		PS（x）		PE（x）	
			2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
流媒体										
Netflix	NFLX US EQUITY	468,780	44,443	49,809	10,974	13,160	10.5	9	43	36
Disney	DIS US EQUITY	163,207	94,304	99,415	9,578	10,565	1.7	2	17	15
爱奇艺	IQ US EQUITY	1,849	4,005	4,158	216	275	0.5	0	9	7
平均值							4.2	4	23	19
内容制作公司										
华策影视	300133.SZ	13,269	3,073	3,648	502	568	4	4	26	23
光线传媒	300251.SZ	55,856	3,009	3,353	1,231	1,381	19	17	45	40
横店影视	603103.SH	10,699	2,916	3,149	359	429	4	3	30	25
平均值							8.9	7.9	33.9	29.6
IPTV										
新媒股份	300770.SZ	8,973	1,705	1,830	714	811	5.3	5	13	11

数据来源：彭博、wind，广发证券发展研究中心；注：市值和收入利润数据取自 25 年 4 月 27 日收盘价

三、风险提示

广告、会员数量增速不及预期。因芒果超媒营收增长速领先国内长视频平台，如果广告、会员业务增长放缓，或影响对芒果超媒长期空间的估算，进而影响估值体系。

内容制作周期波动。因内容制作或受疫情等因素影响上线时间，内容对业绩的驱动弹性较大，进而一定程度影响短期业绩兑现。

政策监管风险。内容监管如果持续趋严，或影响内容对用户的吸引度，进而影响平台的会员、广告收益。

受经济周期影响的风险。公司互联网视频业务 B 端客户的广告预算、C 端用户的消费偏好与宏观经济周期具有较强的相关性。经济周期可能会在一定程度上影响公司业务发展。

市场竞争风险。互联网长视频行业运营思维、底层逻辑已发生根本性转变，行业竞争进入理性发展新阶段，各大视频平台进一步强化内容自制，提高运营效率，提升盈利能力。行业竞争态势的变化，可能对公司的市场份额和盈利能力带来不利影响。

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	20,915	17,872	14,190	13,816	14,805	
货币资金	11,882	3,901	3,856	2,407	2,089	
应收及预付	1,798	1,917	1,961	2,075	2,221	
存货	1,717	1,332	1,261	1,332	1,424	
其他流动资产	5,517	10,723	7,111	8,003	9,071	
非流动资产	10,508	14,658	15,241	15,793	16,372	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	371	368	400	379	356	
在建工程	0	0	0	0	0	
无形资产	8,425	9,162	9,470	9,790	10,123	
其他长期资产	1,711	5,128	5,371	5,624	5,893	
资产总计	31,422	32,530	29,431	29,609	31,177	
流动负债	9,860	9,803	6,748	7,134	7,639	
短期借款	34	34	57	61	65	
应付及预收	8,449	8,306	6,614	6,982	7,465	
其他流动负债	1,377	1,463	76	91	109	
非流动负债	198	197	150	150	150	
长期借款	152	145	145	145	145	
应付债券	3	5	5	5	5	
其他非流动负债	43	47	0	0	0	
负债合计	10,059	10,000	6,898	7,285	7,790	
股本	1,871	1,871	1,871	1,871	1,871	
资本公积	8,811	8,780	8,780	8,780	8,780	
留存收益	10,810	11,838	13,630	14,293	14,989	
归属母公司股东权	21,492	22,489	22,523	22,349	23,452	
少数股东权益	-129	41	11	-25	-65	
负债和股东权益	31,422	32,530	29,431	29,609	31,177	

利润表	单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,628	14,080	13,736	14,656	15,609
营业成本	9803	9992	9797	10342	11062
营业税金及附加	100	72	83	89	95
销售费用	2260	1991	1647	1641	1639
管理费用	612	440	435	440	437
研发费用	279	264	255	264	265
财务费用	-148	-189	-38	-44	-47
资产减值损失	-33	-29	-153	-153	-153
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	73	285	257	263	268
营业利润	1819	1742	1556	1930	2161
营业外收支	32	21	31	33	35
利润总额	1851	1763	1587	1962	2196
所得税	-1621	420	-375	-375	-375
净利润	3471	1343	1962	2337	2570
少数股东损益	-84	-21	-30	-36	-40
归母净利润	3556	1364	1992	2373	2610
EBITDA	6745	7130	8731	9109	9266
EPS（元）	1.90	0.73	1.06	1.27	1.40

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	1,084	-25	6,691	7,061	8,531	
净利润	3,471	1,343	1,959	2,337	2,570	
折旧摊销	5,171	5,809	7,211	7,229	7,155	
营运资金变动	-6,089	-7,529	-2,302	-2,358	-1,028	
其它	-1,470	352	-177	-147	-166	
投资活动现金流	756	-7,685	-9,026	-10,830	-11,358	
资本支出	985	165	2	1	0	
投资变动	7,220	3,850	4,620	5,545	6,653	
其他	-7,448	-11,700	-13,649	-16,376	-18,012	
筹资活动现金流	-318	-288	2,284	2,313	2,500	
银行借款	-998	-546	2,000	2,000	2,500	
股权融资	680	259	284	313	0	
债券融资	0	0	0	0	0	
其他	0	0	0	0	0	
现金净增加额	1,522	-7,997	-51	-1,457	-327	
期初现金余额	10,345	11,867	3,870	3,819	2,362	
期末现金余额	11,867	3,870	3,819	2,362	2,035	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	4.7%	-3.7%	-2.4%	6.7%	6.5%
营业利润增长	3.1%	-4.2%	-10.8%	24.1%	12.0%
归母净利润增长	90.7%	-61.6%	46.0%	19.1%	10.0%
获利能力					
毛利率	33.0%	29.0%	28.7%	29.4%	29.1%
净利率	24.3%	9.7%	14.5%	16.2%	16.7%
ROE	16.5%	6.1%	8.8%	10.6%	11.1%
ROIC	34.2%	7.5%	14.2%	15.6%	15.8%
偿债能力					
资产负债率	32.0%	30.7%	23.4%	24.6%	25.0%
净负债比率	-59.4%	-23.3%	-23.3%	-17.0%	-14.9%
流动比率	2.12	1.82	2.10	1.94	1.94
速动比率	1.84	1.50	1.65	1.49	1.49
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.44	0.44	0.50	0.51
应收账款周转率	4.18	3.10	3.12	3.12	3.12
存货周转率	7.78	7.78	7.77	7.77	7.77
每股指标（元）					
每股收益	1.90	0.73	1.06	1.27	1.40
每股经营现金流	0.58	-0.01	3.58	3.77	4.56
每股净资产	11.49	12.02	12.04	11.95	12.54
估值比率					
P/E	12.1	36.9	21.5	18.1	16.4
P/B	2.3	2.2	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	4.7	6.5	4.5	4.3	4.2

广发传媒行业研究小组

旷 实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。

徐 呈 隽：资深分析师，复旦大学世界经济学硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。

周 喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

章 驰：资深分析师，硕士，毕业于北京大学，2023年8月加入广发证券发展研究中心。

罗 悦 纯：高级分析师，硕士，毕业于中南财经政法大学，2024年加入广发证券发展研究中心。

黄 静 仪：高级研究员，华东师范大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发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。

广发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。

广发证券（香港）经纪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。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）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的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，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、刊登、转载和引用者承担。