

芒果超媒（300413）

2024 年报及 2025Q1 季报点评：优质剧集拉动会员数和付费，会员收入首破 50 亿元大关 买入（维持）

2025 年 05 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 张文雨

执业证书：S0600123070071

zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14,628	14,080	15,376	16,458	17,620
同比（%）	4.66	(3.75)	9.21	7.04	7.05
归母净利润（百万元）	3,556	1,364	1,804	2,073	2,303
同比（%）	90.73	(61.63)	32.25	14.90	11.07
EPS-最新摊薄（元/股）	1.90	0.73	0.96	1.11	1.23
P/E（现价&最新摊薄）	11.84	30.86	23.34	20.31	18.29

投资要点

■ **事件：公司发布 2024 年报及 2025Q1 季报。**2024 年收入 140.8 亿元，yoy-3.8%。毛利率 29.0%，营业利润 17.4 亿元，yoy-4.2%。归母净利润 13.6 亿元，yoy-61.6%，下降的主要原因是企业所得税优惠政策变化导致递延所得税资产的确认和冲回影响。2023 年确认递延所得税资产增加净利润 16.3 亿元，2024 年净冲回递延所得税资产减少净利润 4.2 亿元。扣非归母净利润 16.5 亿元，yoy-3.0%。经营活动产生的现金流量净额 -0.3 亿元，yoy-102.3%，主要系加大头部内容储备。**2025Q1** 收入 29.0 亿元，yoy-12.8%，收入下降主要是传统电视购物业务板块收缩。归母净利润 3.8 亿元，yoy-19.8%，下降主要系公司加大了对头部剧集、微短剧、动漫游戏等生态布局及技术应用的投入。扣非归母净利润为 3.0 亿元，yoy-35.0%。经营活动产生的现金流量净额为-2.17 亿元，yoy-225.0%，主要系营业收入下降、回款减少、支付的文化事业建设费增加。

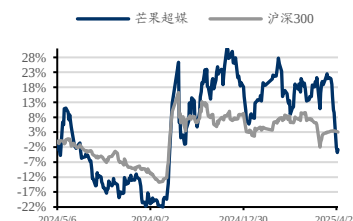
■ **会员收入快速增长，广告业务略有波动，运营商业业务短期承压。**2024 年互联网视频业务收入为 101.8 亿元，yoy-4.1%。毛利率 35.3%，yoy-6.0pct。其中：①会员收入 51.5 亿元，yoy+19.3%；增长主要得益于《歌手 2024》、《小巷人家》等爆款剧综带来的用户增长，以及会员权益体系升级、互动产品创新提升了用户付费意愿和 ARPPU 值。截至 24 年末的会员数达 7331 万人（23 年末为 6653 万人）。②广告收入 34.4 亿元，略有波动。虽然行业整体有所回暖，但品牌广告恢复滞后。公司通过融合生态优势和营销创新，基本稳住了广告业务基本盘，但未能完全抵消市场压力。③运营商业业务收入 15.9 亿元，短期下滑。主要受电视行业治理整顿影响，围绕“计费包”、“单点付费”等服务的优化导致增值业务收入短期内受到较大影响。

■ **新媒体互娱业务稳定增长，内容电商受快乐购业务收缩的负面影响。**新媒体互动娱乐内容制作与运营业务收入 12.6 亿元，yoy+9.8%；毛利率 25.7%，yoy+0.2pct。强化了艺人梯队建设，拓展了音乐版权合作，并布局线下 IP 巡演、研学、亲子乐园等，丰富了产业链路和变现方式。内容电商收入 26.0 亿元，yoy-7.9%；毛利率 6.1%，yoy+1.1pct。24 年 GMV 达到 161 亿元，保持快速扩张。GMV 增长而板块收入下降主要系快乐购调整。

■ **盈利预测与投资评级：**考虑到公司的快乐购业务调整和广告大盘外部压力的影响，我们将 2025-2026 年归母净利润从 20/22 亿元下调至 18/21 亿元，并预计 2027 年为 23 亿元。当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 23/20/18 倍，我们看好公司的优质剧集内容对会员收入的拉动效应，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**内容上线不及预期风险，流媒体竞争加剧风险，广告大盘复苏不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	22.73
一年最低/最高价	18.07/32.10
市净率(倍)	1.86
流通 A 股市值(百万元)	23,223.24
总市值(百万元)	42,521.48

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.24
资产负债率(%，LF)	28.77
总股本(百万股)	1,870.72
流通 A 股(百万股)	1,021.70

相关研究

《芒果超媒(300413)：2024 年第三季度财报点评：综艺及剧集播放量齐增，会员规模再创新高》

2024-10-29

《芒果超媒(300413)：2024Q2 季报点评：会员收入快速增长，广告业务待复苏》

2024-08-23

芒果超媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17,872	18,112	20,958	24,089	营业总收入	14,080	15,376	16,458	17,620
货币资金及交易性金融资产	5,508	4,800	6,992	9,411	营业成本(含金融类)	9,992	11,003	11,721	12,521
经营性应收款项	6,397	7,003	7,485	8,008	税金及附加	72	95	100	102
存货	1,332	1,466	1,562	1,669	销售费用	1,991	2,174	2,327	2,562
合同资产	924	1,010	1,081	1,157	管理费用	440	481	482	481
其他流动资产	3,712	3,834	3,838	3,843	研发费用	264	293	325	352
非流动资产	14,658	17,150	16,983	16,828	财务费用	(189)	(242)	(293)	(359)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	45	50	53	57
固定资产及使用权资产	368	338	307	307	投资净收益	285	179	202	260
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	8,696	8,696	8,696	8,696	减值损失	(98)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	(85)	(74)	(76)
长期待摊费用	94	117	141	165	营业利润	1,742	1,716	1,979	2,202
其他非流动资产	5,500	7,999	7,838	7,660	营业外净收支	21	31	28	27
资产总计	32,530	35,262	37,941	40,917	利润总额	1,763	1,747	2,007	2,229
流动负债	9,803	10,754	11,426	12,173	减:所得税	420	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	112	129	129	129	净利润	1,343	1,747	2,007	2,229
经营性应付款项	7,203	7,932	8,449	9,026	减:少数股东损益	(21)	(58)	(66)	(74)
合同负债	1,322	1,444	1,545	1,654	归属母公司净利润	1,364	1,804	2,073	2,303
其他流动负债	1,166	1,249	1,302	1,364	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	0.96	1.11	1.23
非流动负债	197	193	193	193	EBIT	1,286	1,505	1,714	1,870
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	7,215	2,535	2,745	1,870
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.03	28.44	28.79	28.94
租赁负债	145	145	145	145	归母净利率(%)	9.69	11.74	12.60	13.07
其他非流动负债	52	48	48	48	收入增长率(%)	(3.75)	9.21	7.04	7.05
负债合计	10,000	10,947	11,619	12,366	归母净利润增长率(%)	(61.63)	32.25	14.90	11.07
归属母公司股东权益	22,489	24,331	26,405	28,707					
少数股东权益	41	(17)	(83)	(157)					
所有者权益合计	22,530	24,315	26,322	28,551					
负债和股东权益	32,530	35,262	37,941	40,917					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(25)	2,361	3,060	2,233	每股净资产(元)	12.02	13.01	14.11	15.35
投资活动现金流	(7,685)	(3,675)	(1,423)	(369)	最新发行在外股份(百万股)	1,871	1,871	1,871	1,871
筹资活动现金流	(288)	51	0	0	ROIC(%)	4.41	6.35	6.70	6.75
现金净增加额	(7,997)	(1,263)	1,637	1,865	ROE-摊薄(%)	6.07	7.42	7.85	8.02
折旧和摊销	5,929	1,030	1,030	0	资产负债率(%)	30.74	31.05	30.62	30.22
资本开支	(165)	(1,080)	(1,046)	(50)	P/E(现价&最新股本摊薄)	30.86	23.34	20.31	18.29
营运资本变动	(7,529)	103	18	36	P/B(现价)	1.87	1.73	1.59	1.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>