

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

会员业务收入新高, 加大内容与技术投入 影响短期业绩

——芒果超媒(300413)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

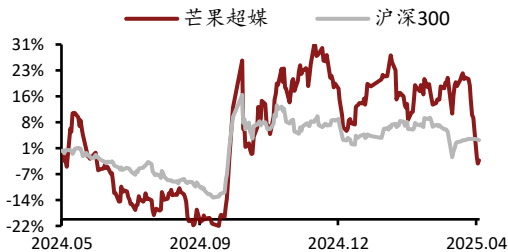
市场数据(2025-04-30)

收盘价(元)	22.73
一年内最高/最低(元)	30.65/18.26
沪深 300 指数	3,770.57
市净率(倍)	1.86
流通市值(亿元)	232.23

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	12.24
每股经营现金流(元)	-0.12
毛利率(%)	26.43
净资产收益率_摊薄(%)	1.65
资产负债率(%)	28.77
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)公司点评报告: 会员业务创新高, 广告业务回暖》 2025-01-24

《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

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

投资要点:

- 公司发布 2024 年年度报告以及 2025 年一季度报告。2024 年公司营业收入 140.80 亿元, 同比减少 3.75%, 归母净利润 13.64 亿元, 同比减少 61.63%, 扣非后归母净利润 16.45 亿元, 同比减少 2.99%。利润大幅下降主要体现在非经常性损益部分, 由于企业所得税政策变化, 2023 年公司确认了 16.3 亿元递延所得税资产并增加归母净利润 16.3 亿元, 2024 年需冲回 2024-2027 年确认的递延所得税资产 6.3 亿元, 加上 2024 年确认递延所得税资产 2.1 亿元, 2024 年净冲回递延所得税资产相应减少归母净利润 4.2 亿元。

2025Q1 营业收入 29.00 亿元, 同比减少 12.76%, 归母净利润 3.79 亿元, 同比减少 19.80%, 扣非后归母净利润 3.03 亿元, 同比减少 35.03%。2025Q1 芒果 TV 综艺节目有效播放市占率继续稳居长视频平台首位, 《大侦探·拾光季》《女子推理社第二季》《快乐再出发·山海季》等 6 档节目跻身 TOP10 榜单, 影视剧有效播放数据创平台新高, 同比增幅 117.7%。优质内容带动芒果 TV 会员收入继续良性增长。公司营业收入同比下降主要是传统电视购物业务板块收缩, 归母净利润同比下降主要是公司加大头部影视剧内容、生态布局以及技术应用等方面的投入, 一季度芒果 TV 电视剧投入金额同比增长 12%。

- 会员业务量价齐升。2024 年芒果 TV 上线各类综艺 160 档, 其中创新综艺占比 40%, 综艺有效播放量稳居行业第一, 持续巩固综艺领先优势, 云合数据 2024 年全网网络综艺有效播放 TOP10 中, 公司占据 5 席, 电视综艺有效播放 TOP10 中, 公司占据 4 席。影视剧方面, 2024 年上线重点影视剧 27 部, 储备影视剧超 100 部, 上线微短剧 340 部。持续稳定的内容供给以及不断创新的会员权益体系拉动芒果 TV 会员业务稳步发展。截至 2024 年末, 芒果 TV 会员规模 7331 万, 同比增长 10.19%, 全年会员业务收入 51.48 亿元, 首次突破 50 亿元大关, 同比增长 19.3%, 测算用户 ARPU 值增速约为 7.23% (年初年末用户平均值)。
- 广告业务小幅下滑, 运营商业业务受冲击。广告业务营业收入 34.38 亿元, 同比减少 2.66%, 广告行业虽然呈现一定的回暖, 但复苏仍相对乏力, 品牌广告回暖相对滞后。公司为行业头部客户定制品牌专属长期营销策略, 加大营销模式创新力度, 基本稳住广告业务基本盘。运营商业业务收入 15.93 亿元, 同比减少 42.43%, 主要是公司积极落实电视行业治理的工作部署, 围绕“计费包”“单点付费内容”等电视大屏相关服务进行全面优化, 短期收入受到较大影响。

- **内容出海生力军。**芒果 TV 国际 App 收入从 6200 万元增长至 1.41 亿元,累计下载量从 2023 年末的 1.3 亿次增长至 2024 年末的 2.61 亿次。覆盖全球 195 个国家和地区,《歌手 2024》《乘风 2024》《中餐厅 8》等 60 多档节目发行海外,乘风系列、披荆斩棘系列等多档头部节目 IP 成功实现模式出海。公司将继续坚定出海战略,全力实施“芒果出海三年行动计划(2025-2027)”,力争芒果 TV 国际 APP 日活跃用户“三年三连翻”。
- **积极探索 AI 等前沿技术落地应用与业态创新。**公司成立专注于 AI 创作领域的大模型试验室“山海研究院”,“芒果大模型”成功通过中央网信办备案,搭建 AI 智能体应用平台,在内容生产、运营、传播与商业化中实现全链条应用, AI 全流程数智化生产已引用于综艺、微短剧、广告等多种类别内容创作中。公司还将继续打造“AIGC+混合现实+虚拟人+数字资产库”的“数智化生产”制作新模式,提高新技术在内容创新中的应用比例,探索新技术催生新的文化业态。
- **盈利预测与投资评级:**预计 2025-2027 年公司 EPS 为 0.92 元、0.98 元、1.04 元,按照 4 月 30 日收盘价,对应 PE 为 24.76 倍、23.17 倍、21.88 倍,维持“买入”评级。

风险提示: 经济周期影响广告需求及文娱消费;内容竞争风险;核心人员流失风险;内容质量与上线进度不及预期

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,628	14,080	15,161	15,966	16,721
增长比率(%)	4.66	-3.75	7.68	5.31	4.73
净利润(百万元)	3,556	1,364	1,718	1,835	1,943
增长比率(%)	90.73	-61.63	25.89	6.85	5.87
每股收益(元)	1.90	0.73	0.92	0.98	1.04
市盈率(倍)	11.96	31.17	24.76	23.17	21.88

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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20,915	17,872	17,269	17,192	17,175
现金	11,882	3,901	4,424	4,000	3,671
应收票据及应收账款	3,531	4,542	4,559	4,726	4,873
其他应收款	48	60	63	67	70
预付账款	1,017	1,796	1,599	1,680	1,756
存货	1,717	1,332	1,591	1,633	1,669
其他流动资产	2,719	6,241	5,033	5,087	5,137
非流动资产	10,508	14,658	16,358	18,157	19,942
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	142	131	120	106	89
无形资产	8,114	8,696	8,320	10,178	12,036
其他非流动资产	2,251	5,831	7,918	7,873	7,817
资产总计	31,422	32,530	33,627	35,350	37,117
流动负债	9,860	9,803	9,746	10,231	10,689
短期借款	34	34	84	84	84
应付票据及应付账款	6,926	7,203	7,402	7,777	8,131
其他流动负债	2,901	2,566	2,260	2,370	2,474
非流动负债	198	197	185	177	169
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	198	197	185	177	169
负债合计	10,059	10,000	9,931	10,408	10,857
少数股东权益	-129	41	7	-29	-67
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	13,037	14,319	15,676
归属母公司股东权益	21,492	22,489	23,688	24,970	26,327
负债和股东权益	31,422	32,530	33,627	35,350	37,117

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,084	-25	8,482	5,426	5,536
净利润	3,471	1,343	1,684	1,799	1,905
折旧摊销	5,286	5,929	6,040	3,822	3,836
财务费用	18	12	3	4	4
投资损失	-73	-300	-303	-319	-334
营运资金变动	-6,089	-7,529	1,055	18	19
其他经营现金流	-1,530	519	3	102	107
投资活动现金流	756	-7,685	-7,493	-5,284	-5,268
资本支出	-150	-165	-5,604	-5,578	-5,577
长期投资	-835	0	-2,050	0	0
其他投资现金流	1,741	-7,521	161	294	309
筹资活动现金流	-318	-288	-466	-566	-598
短期借款	-1,024	0	50	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	-835	-31	0	0	0
其他筹资现金流	1,541	-256	-516	-566	-598
现金净增加额	1,522	-7,997	523	-423	-330

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,628	14,080	15,161	15,966	16,721
营业成本	9,803	9,992	10,660	11,200	11,709
营业税金及附加	100	72	91	96	100
营业费用	2,260	1,991	2,244	2,363	2,475
管理费用	612	440	561	591	619
研发费用	279	264	288	303	318
财务费用	-148	-189	-91	-95	-101
资产减值损失	-33	-29	-38	-40	-42
其他收益	123	45	83	88	92
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	73	285	303	319	334
资产处置收益	1	1	2	2	2
营业利润	1,819	1,742	1,683	1,798	1,904
营业外收入	36	37	33	35	37
营业外支出	4	17	18	19	20
利润总额	1,851	1,763	1,698	1,814	1,921
所得税	-1,621	420	14	15	16
净利润	3,471	1,343	1,684	1,799	1,905
少数股东损益	-84	-21	-34	-36	-38
归属母公司净利润	3,556	1,364	1,718	1,835	1,943
EBITDA	6,899	7,215	7,647	5,541	5,656
EPS (元)	1.90	0.73	0.92	0.98	1.04

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	4.66	-3.75	7.68	5.31	4.73
营业利润 (%)	3.09	-4.21	-3.42	6.86	5.88
归属母公司净利润 (%)	90.73	-61.63	25.89	6.85	5.87
获利能力					
毛利率 (%)	32.98	29.03	29.69	29.86	29.97
净利率 (%)	24.31	9.69	11.33	11.49	11.62
ROE (%)	16.54	6.07	7.25	7.35	7.38
ROIC (%)	14.00	4.30	6.64	6.75	6.80
偿债能力					
资产负债率 (%)	32.01	30.74	29.53	29.44	29.25
净负债比率 (%)	47.08	44.39	41.91	41.73	41.35
流动比率	2.12	1.82	1.77	1.68	1.61
速动比率	1.75	1.04	1.10	1.02	0.96
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.44	0.46	0.46	0.46
应收账款周转率	4.34	3.50	3.33	3.44	3.49
应付账款周转率	1.93	1.82	1.82	1.84	1.84
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.90	0.73	0.92	0.98	1.04
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.58	-0.01	4.53	2.90	2.96
每股净资产 (最新摊薄)	11.49	12.02	12.66	13.35	14.07
估值比率					
P/E	11.96	31.17	24.76	23.17	21.88
P/B	1.98	1.89	1.80	1.70	1.62
EV/EBITDA	5.15	6.47	5.02	7.01	6.92

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。