

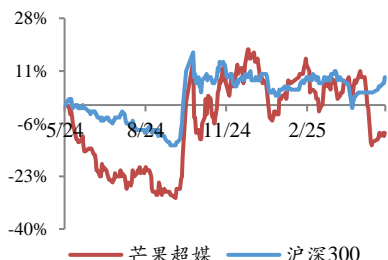
优质剧集拉动会员付费，精品内容持续供给

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-05-15

收盘价（元）	23.51
近 12 个月最高/最低（元）	32.10/18.07
总股本（百万股）	1,871
流通股本（百万股）	1,022
流通股比例（%）	54.62
总市值（亿元）	440
流通市值（亿元）	240

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

1. 芒果超媒 24Q3 点评：精品综艺推动会员转化，AIGC 催化内容生产
2024-10-28

2. 芒果超媒 24H1 点评：所得税影响净利，优质内容带动会员收入高速增长
2024-08-28

主要观点：

● 业绩情况：

2024 年公司实现营收 140.80 亿元，yoy-3.75%；营业利润 17.42 亿元，yoy-4.21%；归母净利润 13.64 亿，yoy-61.63%；扣非归母净利润 16.45 亿，yoy-2.99%。2024 年全年净利率 9.7%，毛利率为 29.0%。净利润下滑主要是受到企业所得税优惠政策变动所致。

25Q1，公司实现营收 29.00 亿元，yoy-12.76%；归母净利润 3.79 亿，yoy-19.80%；扣非归母净利润 3.03 亿，yoy-35.03%。一季度收入收缩主要由于传统电视购物业务板块收入下降，另外公司加大头部影视剧内容、生态布局及技术应用等方面的投入导致净利润同比下降。

● 稳定综艺市场领先地位，打造“长中短”内容生态

综艺：据云合数据统计，2024 年芒果 TV 上线综艺 160 档，创新综艺占比 40%，有效播放量稳居行业第一。在 24 年全网网络综艺有效播放 TOP 10 中，芒果综艺占 5 席，分别为《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》。在电视综艺有效播放 TOP 10 榜单中，芒果占据 4 席，分别为《歌手 2024》《你好，星期六 2024》《中餐厅第八季》和《全员加速中对战季》。

剧集：2024 年芒果 TV 上线重点影视剧 27 部，《小巷人家》《问苍茫》和《日光之城》上榜豆瓣 2024 年评分最高的 10 部华语剧集榜单。目前公司影视剧储备超 100 部，借助芒果 TV 和湖南卫视两大播出渠道，热门剧集有望先后推出。

微短剧：2024 年公司上线微短剧 340 部，持续提升短剧的战略地位，打造“长中短”内容生态优势。

● 会员数量与收入创新高，优质内容持续供给

据 QM 数据统计，芒果 TV 12 月 MAU 达 2.77 亿，位居四大长视频平台第三名，会员规模达 7331 万，会员收入达 51.48 亿元

（yoy+19.3%）创新高。会员规模和收入的双提升主要得益于热门综艺和剧集的质量和数量的带动，例如《歌手 2024》《再见爱人 4》和《小巷人家》《与凤行》。公司通过优质内容的持续供给，实现内容投入与会员增长的良性循环。

海外方面，芒果 TV 国际 APP 持续推进“倍增计划”，海外下载量达 2.61 亿（2023 年为 1.3 亿），收入从 6200 万元增长至 1.41 亿元。

● AI 技术赋能内容创作，项目储备丰富

公司大模型实验室“山海研究院”和“芒果大模型”成功通过中央网信办备案，在综艺、微短剧、广告等多种类别的内容创作中进行内容生产、运营、传播与商业化赋能。例如用虚拟现实技术对《中国官箴 2》《赛博世纪》等项目进行拍摄，实现降本增效。同时公司还储备了头部数智传播平台、芒果出海、“芒果派”游戏互动平台、芒果微短剧战略项目、基于中华优秀传统文化的动漫 IP 内容打造与传播等重点项目。

● 投资建议

公司在综艺市场地位稳定，预计 25-27 年实现收入 149.2/160.0/172.9 亿，25-26 年前值为 163.1/173.9 亿，实现归母净利润 18.2/21.3/24.1 亿，25-26 年前值为 23.6/25.0 亿，维持“增持”评级。

● 风险提示

会员提价造成用户流失风险；政策监管风险；新综艺、新剧集上线不及时或质量不及预期风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14080	14916	15998	17291
收入同比 (%)	-3.7%	5.9%	7.3%	8.1%
归属母公司净利润	1364	1824	2125	2412
净利润同比 (%)	-61.6%	33.7%	16.5%	13.5%
毛利率 (%)	29.0%	30.0%	30.5%	30.9%
ROE (%)	6.1%	7.5%	8.0%	8.4%
每股收益 (元)	0.73	0.98	1.14	1.29
P/E	36.84	24.16	20.74	18.27
P/B	2.24	1.81	1.67	1.53
EV/EBITDA	6.47	6.19	5.62	5.02

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测
资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17872	19406	21403	23881
现金	3901	5579	6570	8855
应收账款	4540	3822	4989	4440
其他应收款	60	58	73	74
预付账款	1796	1873	1987	2132
存货	1332	1831	1523	2104
其他流动资产	6243	6241	6261	6276
非流动资产	14658	15386	16190	16887
长期投资	0	0	0	0
固定资产	131	109	85	62
无形资产	8696	9447	10274	10994
其他非流动资产	5831	5831	5831	5831
资产总计	32530	34792	37593	40768
流动负债	9803	10269	10978	11779
短期借款	34	34	34	34
应付账款	5788	5718	6525	6648
其他流动负债	3981	4517	4420	5097
非流动负债	197	197	197	197
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	197	197	197	197
负债合计	10000	10467	11176	11977
少数股东权益	41	12	-21	-59
股本	1871	1871	1871	1871
资本公积	8780	8780	8780	8780
留存收益	11838	13662	15787	18199
归属母公司股东权益	22489	24313	26438	28850
负债和股东权益	32530	34792	37593	40768

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-25	6563	6083	7271
净利润	1343	1795	2092	2374
折旧摊销	5929	4479	4619	4627
财务费用	12	0	0	0
投资损失	-300	-287	-291	-298
营运资金变动	-7529	513	-386	514
其他经营现金流	9391	1344	2528	1914
投资活动现金流	-7685	-4884	-5092	-4985
资本支出	-165	-5171	-5384	-5283
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-7521	287	291	298
筹资活动现金流	-288	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-31	0	0	0
其他筹资现金流	-256	0	0	0
现金净增加额	-7997	1678	991	2285

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14080	14916	15998	17291
营业成本	9992	10449	11114	11956
营业税金及附加	72	69	66	63
销售费用	1991	2035	2134	2255
管理费用	440	437	436	437
财务费用	-189	-153	-189	-185
资产减值损失	-29	-29	-15	-16
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	285	287	291	298
营业利润	1742	2053	2423	2753
营业外收入	37	39	42	46
营业外支出	17	4	5	5
利润总额	1763	2088	2461	2793
所得税	420	292	369	419
净利润	1343	1795	2092	2374
少数股东损益	-21	-29	-33	-38
归属母公司净利润	1364	1824	2125	2412
EBITDA	7215	6258	6722	7069
EPS (元)	0.73	0.98	1.14	1.29

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-3.7%	5.9%	7.3%	8.1%
营业利润	-4.2%	17.8%	18.1%	13.6%
归属于母公司净利润	-61.6%	33.7%	16.5%	13.5%
获利能力				
毛利率 (%)	29.0%	30.0%	30.5%	30.9%
净利率 (%)	9.7%	12.2%	13.3%	14.0%
ROE (%)	6.1%	7.5%	8.0%	8.4%
ROIC (%)	4.3%	6.2%	6.7%	7.1%
偿债能力				
资产负债率 (%)	30.7%	30.1%	29.7%	29.4%
净负债比率 (%)	44.4%	43.0%	42.3%	41.6%
流动比率	1.82	1.89	1.95	2.03
速动比率	1.04	1.08	1.20	1.26
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.44	0.44	0.44
应收账款周转率	3.50	3.54	3.57	3.61
应付账款周转率	1.82	1.82	1.82	1.82
每股指标 (元)				
每股收益	0.73	0.98	1.14	1.29
每股经营现金流 (摊薄)	-0.01	3.51	3.25	3.89
每股净资产	12.02	13.00	14.13	15.42
估值比率				
P/E	36.84	24.16	20.74	18.27
P/B	2.24	1.81	1.67	1.53
EV/EBITDA	6.47	6.19	5.62	5.02

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。