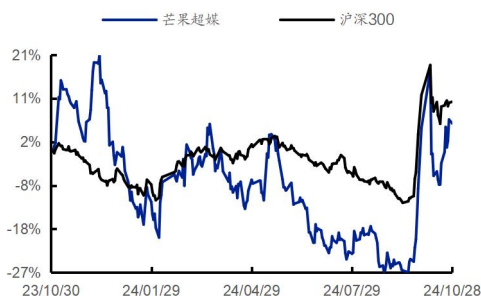


研究所:
 证券分析师: 方博云 S0350521120002
 fangby@ghzq.com.cn
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
 yangrw@ghzq.com.cn

储备剧集有望提振会员收入, AIGC 全面参与内容生产

——芒果超媒 (300413) 2024Q3 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现		2024/10/28		
表现	1M	3M	12M	
芒果超媒	15.8%	36.8%	6.8%	
沪深 300	7.0%	16.3%	11.3%	

市场数据		2024/10/28
当前价格 (元)		26.58
52 周价格区间 (元)		18.07-31.56
总市值 (百万)		49,723.76
流通市值 (百万)		27,156.78
总股本 (万股)		187,072.08
流通股本 (万股)		102,170.00
日均成交额 (百万)		1,085.72
近一月换手 (%)		3.60

相关报告

《芒果超媒 (300413) 2024H1 业绩点评: 营业利润稳健, 会员业务获突破, 内容加大投入 (买入) *数字媒体*方博云, 杨仁文》——2024-08-27

《芒果超媒 (300413) 2023 年及 2024Q1 业绩点评: 重磅产品将陆续释放, 科技与内容深度融合发展 (买入) *数字媒体*姚蕾, 方博云》——2024-04-23

《芒果超媒 (300413) 2023 年业绩预告点评: 2023Q4 收入同比环比均超 20% 增长, 看好长期平

事件:

2024 年 10 月 25 日, 芒果超媒发布 2024 年三季报, 2024Q3 营收 33.2 亿元 (YOY-7.14%), 营业利润 4.59 亿元 (YOY-7.32%), 归母净利润 3.80 亿元 (YOY-27.41%)。

投资要点:

■ 净利润下滑主要系所得税影响:

2024Q3 营收 33.2 亿元, YOY-7.14%, QoQ-8.74%; 归母净利润 3.80 亿元, YOY-27.41%, QoQ-35.95%; 扣非归母净利润 3.14 亿元, YOY-26.8%, QoQ-29.45%。2024Q3 净利率 14.05%, 同比 -3.14pct; 毛利率为 29.15%, 同比 -6.67pct; 期间费用率为 13.84%, 同比 -6.12pct, 其中销售/管理费用率同比 -3.65/-1.40pct, 费用控制较好。2024Q3 业绩下滑主要系税收政策影响, 2024Q3 所得税同比增加 2.8 亿元, 而营业利润 4.59 亿元, YOY-7.32%。

■ 综艺巩固领先优势, 明确头部+腰部+会员定制布局:

- (1) 根据云合, 2024Q3 芒果 TV 全网综艺有效播放 25 亿, yoy+22%; 共上新 31 部, 供给数量领先。截至 10 月 25 日, 《披荆斩棘 3》(8 月上旬) 分别位列 8/9/10 月艺恩播放市占率榜第 1/3/4 名, 累计播放量 70.6 亿, 期均 5.88 亿(超前三季), 获三星等 9 个赞助。2024Q4 《再见爱人 4》首播, 持续引爆热搜。双平台目前共有 8 个节目内容主理人赛道, 49 个节目自制团队, 储备有《声生不息港乐季 2》《女子推理社 2》等预计 2024Q4 上线。
- (2) 综艺明确头部、腰部、会员定制三个档次布局。头部综艺拉新能力较强, 如爆款综艺《歌手 2024》成为 2024 年以来芒果会员拉新比例最高的节目; 腰部综艺主要为垂类综艺, 不断创新以满足垂类用户需求, 如《灿烂的花园》《再见爱人》等; 加大会员定制综艺研发力度, 7 月发布了 11 档“小 Fun 综”综艺节目。

■ 会员规模再创新高, 剧集有望拉动会员创收:

- (1) 剧集加大投入, 有望拉动会员创收。根据云合, 2024Q3 会员内容有效播放占比上涨至 79%, 同比提升 16%, 居长视频平台之首。2024Q4 《锦绣安宁》开播, 《小巷人家》定档 10 月 28 日, 目前储

台价值（买入）*数字媒体*姚蕾，方博云》——
2024-01-25

《芒果超媒（300413）2023 年三季度点评：内容排播致 Q3 业绩承压，看好平台长期价值（买入）*数字媒体*姚蕾，方博云》——2023-10-26

《芒果超媒（300413）2023 年中报点评：2023H1 业绩符合预期，看好全年业绩修复（买入）*数字媒体*姚蕾，方博云，杨仁文》——2023-08-20

备影视剧超 80 部，《好运家》预计 2024Q4 上线，《国色芳华》《五福临门》预计 2025Q1 上线，其他储备有《水龙吟》《仁心俱乐部》等。

- (2) 芒果 TV 目前有效会员规模已超 7000 万，再创新高。会员收入持续快速增长，主要得益于：①爆款综艺/剧集拉新较强；②会员权益不断创新，动感地带芒果卡推出一年来销量超 2000 万；与 88VIP 合作继续深化；与华为达成战略合作，打造了 IP 定制拉新会员权益。

■ AIGC 全面参与内容生产，微短剧进展较快：

- (1) **AIGC 全面参与内容生产。**芒果大模型于 7 月正式通过备案审核（广电行业首批），已广泛应用于剧本生产、高清制播等方面，在业务场景中落地 60 余项应用；成立了“山海研究院”，专注图像视频生成与理解模型研发与落地，打造的短剧创新生产引擎——山海短剧智能制作平台将于近期发布。
- (2) **微短剧持续发展。**推出全国首个黄金档微短剧剧场“730 大芒剧场”，启动“芒果短剧星火计划”，以储备优质影视资源，单月微短剧开机量已接近 30 部。
- (3) **内容出海获突破。**2024 年芒果 TV 国际 APP 海外下载量目前提升至 2.1 亿（2023 年 1.3 亿），其中欧美地区新增下载量占比 5.3%，2024 年有望实现 2.6 亿的“倍增计划”。

■ **盈利预测与投资评级：**“台网”双平台融合进一步加深，公司依托双平台头部爆款内容的持续自制能力，建立长视频内容生态正循环，且积极推进科技与内容的融合发展。我们预计 2024-2026 年营业收入为 150.22/166.47/179.95 亿元，归母净利润为 18.11/21.85/23.72 亿元，对应 PE 为 28/23/21X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济增长放缓、综艺招商/会员增长/内容表现不达预期、新业务布局影响、版权价格提升、新技术布局不达预期、政策、人才流失、广告主预算偏好改变、治理结构、市场风格切换等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	14,628.02	15,021.76	16,647.20	17,995.36
增长率(%)	4.66	2.69	10.82	8.10
归母净利润（百万元）	3,555.71	1,811.48	2,185.05	2,372.44
增长率(%)	90.73	-49.05	20.62	8.58
摊薄每股收益（元）	1.90	0.97	1.17	1.27
ROE(%)	16.54	7.88	8.79	8.81
P/E	13.26	27.68	22.94	21.13
P/B	2.19	2.18	2.02	1.86
P/S	3.22	3.34	3.01	2.79
EV/EBITDA	5.15	6.80	6.39	6.88

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：芒果超媒盈利预测表

证券代码:	300413				股价:	26.58				投资评级:	买入				日期:	2024/10/28			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
盈利能力					每股指标														
ROE	17%	8%	9%	9%	EPS	1.90	0.97	1.17	1.27										
毛利率	33%	30%	31%	31%	BVPS	11.49	12.28	13.29	14.40										
期间费率	19%	15%	15%	14%	估值														
销售净利率	24%	12%	13%	13%	P/E	13.26	27.68	22.94	21.13										
成长能力					P/B	2.19	2.18	2.02	1.86										
收入增长率	5%	3%	11%	8%	P/S	3.22	3.34	3.01	2.79										
利润增长率	91%	-49%	21%	9%															
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
总资产周转率	0.48	0.46	0.48	0.48	营业收入	14628	15022	16647	17995										
应收账款周转率	4.34	4.40	4.73	4.68	营业成本	9803	10504	11517	12471										
存货周转率	5.89	5.96	6.13	6.18	营业税金及附加	100	98	108	117										
偿债能力					销售费用	2260	2028	2164	2321										
资产负债率	32%	32%	32%	31%	管理费用	612	601	666	720										
流动比	2.12	2.15	2.19	2.23	财务费用	-148	-355	-392	-441										
速动比	1.75	1.79	1.83	1.87	其他费用/(-收入)	279	210	233	252										
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	1819	2040	2464	2675										
现金及现金等价物	12934	14564	16393	18244	营业外净收支	32	41	46	51										
应收款项	3531	3547	3931	4249	利润总额	1851	2081	2510	2726										
存货净额	1717	1808	1953	2084	所得税费用	-1621	312	377	410										
其他流动资产	2732	2262	2480	2672	净利润	3471	1769	2134	2317										
流动资产合计	20915	22182	24755	27249	少数股东损益	-84	-42	-51	-56										
固定资产	142	134	124	113	归属于母公司净利润	3556	1811	2185	2372										
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E										
无形资产及其他	10365	11000	11267	11726	经营活动现金流	1084	6056	5772	5175										
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	3556	1811	2185	2372										
资产总计	31422	33315	36147	39088	少数股东损益	-84	-42	-51	-56										
短期借款	34	34	34	34	折旧摊销	5286	3759	3460	2662										
应付款项	6926	7382	8094	8764	公允价值变动	0	0	0	0										
合同负债	1223	1202	1332	1440	营运资金变动	-6089	759	215	240										
其他流动负债	1677	1692	1843	1982	投资活动现金流	756	-4478	-3805	-3186										
流动负债合计	9860	10309	11302	12220	资本支出	-150	-4141	-3674	-3059										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-835	-400	-200	-200										
其他长期负债	198	202	202	202	其他	1741	63	69	73										
长期负债合计	198	202	202	202	筹资活动现金流	-318	-347	-338	-338										
负债合计	10059	10511	11504	12422	债务融资	383	23	0	0										
股本	1871	1871	1871	1871	权益融资	0	-31	0	0										
股东权益	21364	22805	24643	26666	其它	-701	-339	-338	-338										
负债和股东权益总计	31422	33315	36147	39088	现金净增加额	1522	1230	1628	1651										

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

【分析师承诺】

方博云，杨仁文，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。