

芒果超媒 (300413.SZ)

优于大市

24年3季报点评：所得税影响短期业绩表现，会员业务量质双升

核心观点

营收及利润下滑，内容投入持续加大。1) 24年前3季度公司实现营业收入102.78亿元、归母净利润14.44亿元，同比分别下滑0.85%、-18.96%，对应全面摊薄EPS 0.77元；2) Q3单季度公司实现营收33.18亿元、归母净利润3.80亿元，同比分别下滑7.14%、27.41%；营收及业绩下滑主要在于一方面运营商业务受电视行业治理影响下滑，另一方面所得税免税政策到期（前三季度所得税费用为2.77亿元，上年同期为-174万元）；3) 前三季度公司经营产生的净现金流为-3.25亿元（上年同期为10.91亿元），主要系加大头部内容储备投入，导致经营性现金流净额出现下降波动。

会员业务表现良好，关注广告业务向山上修复可能。1) 芒果TV有效会员数超过7000万、稳居国内长视频行业前列；营收表现上，上半年会员业务收入24.86亿元、同比增长27%，得益于优质内容和会员权益体系：以《歌手2024》《乘风2024》为代表的爆款综艺和以《与凤行》《欢乐家长群》为代表的热门剧集有力拉动会员规模的快速增长；创新会员权益体系，上线超300项会员福利，稳步提升ARPPU值，整体表现稳健；2) 上半年广告业务实现营业收入17.21亿元、同比下滑4%、预计Q3延续上半年表现趋势；伴随后续宏观预期复苏，公司依托稳固的内容优势和平台流量优势，通过创新营销策略、优化AI算法，有望加快广告业务的恢复节奏。

内容生态持续完善，综艺与剧集持续表现亮眼。1) 三季度芒果TV共上线31部季播综艺，位居主要长视频平台前列；其中《你好，星期六2024》、《中餐厅8》、《披荆斩棘4》位列台综、网综霸屏榜前三名；Q4《再见爱人4》表现抢眼，同时《声声不息·港乐季2》《女子推理社2》《时光音乐会4》等重点节目陆续上线有望带动Q4综艺内容持续向上；2) 剧集方面，Q3《你比星光美丽》《私藏浪漫》上线热播；《锦绣安宁》《日光之城》开《小巷人家》《好运家》等剧集陆续上线有望继续带动Q4剧集热度。

风险提示：会员增长不及预期；技术发展低于预期；新业务拓展低于预期等。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。我们预计24/25/26年归母净利润为19.6/21.9/24.4亿元，对应EPS为1.05/1.17/1.30元，同期PE=23/21/19x，持续看好公司内容与平台运营优势以及AIGC时代成长可能，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	13,704	14,628	16,038	17,052	17,918
(+/-%)	-10.8%	6.7%	9.6%	6.3%	5.1%
归母净利润(百万元)	1825	3556	1957	2186	2434
(+/-%)	-13.7%	94.8%	-45.0%	11.7%	11.4%
每股收益(元)	0.98	1.90	1.05	1.17	1.30
EBIT Margin	11.0%	10.8%	11.9%	12.9%	14.0%
净资产收益率 (ROE)	9.7%	16.5%	8.6%	9.0%	9.4%
市盈率 (PE)	25.1	12.9	23.4	21.0	18.8
EV/EBITDA	8.6	8.3	6.6	6.3	6.1
市净率 (PB)	2.43	2.13	2.01	1.89	1.77

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

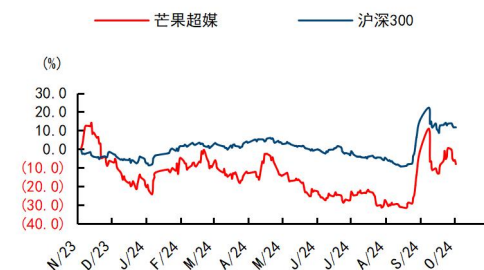
传媒·数字媒体

证券分析师：张衡 021-60875160 zhangheng2@guosen.com.cn S0980517060002
 证券分析师：陈瑶蓉 021-61761058 chenyaorong@guosen.com.cn S0980523100001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	24.52元
总市值/流通市值	45870/25052百万元
52周最高价/最低价	31.56/18.07元
近3个月日均成交额	436.58百万元

市场走势



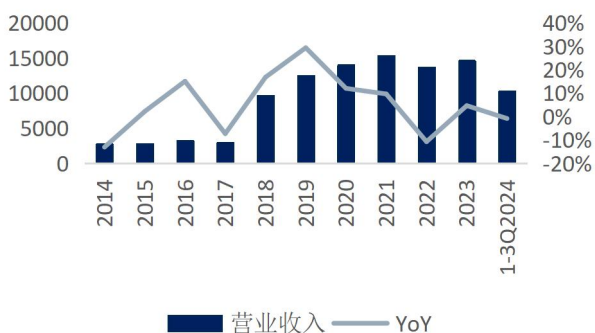
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《芒果超媒(300413.SZ)-24年中报点评：所得税影响短期业绩表现，会员业务量质双升》——2024-08-26
- 《芒果超媒(300413.SZ)-23年年报及24Q1点评：广告增速向上，内容表现值得期待》——2024-04-25
- 《芒果超媒(300413.SZ)-Q3业绩同比向上，关注会员及广告业务表现》——2023-10-29
- 《芒果超媒(300413.SZ)-内容优势稳固，广告业务边际改善》——2023-08-18
- 《芒果超媒(300413.SZ)-综艺内容储备良好，广告有望触底向上》——2023-04-23

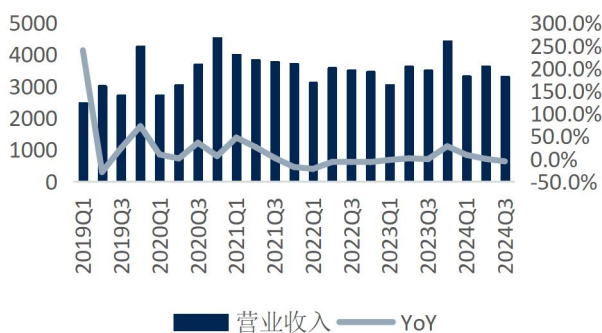
营收增长稳健，内容投入持续加大。1) 24 年前 3 季度公司实现营业收入 102.78 亿元、归母净利润 14.44 亿元，同比分别下滑 0.85%、-18.96%，对应全面摊薄 EPS 0.77 元；2) Q3 单季度公司实现营收 33.18 亿元、归母净利润 3.80 亿元，同比分别下滑 7.14%、27.41%；营收及业绩下滑主要在于一方面运营商业业务受电视行业治理影响下滑，另一方面所得税免税政策到期(前三季度所得税费用为 2.77 亿元，上年同期为-174 万元)；3) 前三季度公司经营活动产生的净现金流为-3.25 亿元（上年同期为 10.91 亿元），主要系加大头部内容储备投入，导致经营性现金流净额出现下降波动。

图1：芒果超媒营业收入（百万元）及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：芒果超媒单季营业收入（百万元）及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：芒果超媒归母净利润（百万元）及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：芒果超媒单季归母净利润（百万元）及增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

会员业务表现良好，关注广告业务向山上修复可能。1) 芒果 TV 有效会员数超过 7000 万、稳居国内长视频行业前列；营收表现上，上半年会员业务收入 24.86 亿元、同比增长 27%，得益于优质内容和会员权益体系：以《歌手 2024》《乘风 2024》为代表的爆款综艺和以《与凤行》《欢乐家长群》为代表的热门剧集有力拉动会员规模的快速增长；创新会员权益体系，上线超 300 项会员福利，稳步提升 ARPPU 值，整体表现稳健；2) 上半年广告业务实现营业收入 17.21 亿元、同比下滑 4%、预计 Q3 延续上半年表现趋势；伴随后续宏观预期复苏，公司依托稳固的内容优势和平台流量优势，通过创新营销策略、优化 AI 算法，有望加快广告业务的恢复节奏。

内容生态持续完善，综艺与剧集持续表现亮眼。1) 三季度芒果 TV 共上线 31 部季

播综艺，位居主要长视频平台前列；其中《你好，星期六 2024》、《中餐厅 8》、《披荆斩棘 4》位列台综、网综霸屏榜前三名；Q4《再见爱人 4》表现抢眼，同时《声生不息·港乐季 2》《女子推理社 2》《时光音乐会 4》等重点节目陆续上线有望带动 Q4 综艺内容持续向上；2) 剧集方面，Q3《你比星光美丽》《私藏浪漫》上线热播；《锦绣安宁》《日光之城》开《小巷人家》《好运家》等剧集陆续上线有望继续带动 Q4 剧集热度。

投资建议：维持盈利预测，维持“优于大市”评级。我们预计 24/25/26 年归母净利润为 19.6/21.9/24.4 亿元，对应 EPS 为 1.05/1.17/1.30 元，同期 PE =23/21/19x,持续看好公司内容与平台运营优势以及 AIGC 时代成长可能,维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2023	2024E	2025E	2026E	2023	2024E	2025E	2026E
300133.SZ	华策影视	优大于市	5.1	97	0.20	0.23	0.27	0.29	25	22	19	17

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	9687	11882	9906	9425	8236	营业收入	13704	14628	16038	17052	17918
应收款项	4714	3579	408	434	456	营业成本	9067	9803	10896	11789	12498
存货净额	1600	1717	2617	2832	3001	营业税金及附加	90	100	110	117	123
其他流动资产	2739	2684	95	101	106	销售费用	2180	2260	2406	2524	2616
流动资产合计	21435	20915	14078	13844	12851	管理费用	624	612	459	146	(121)
固定资产	165	142	144	180	200	研发费用	235	279	259	277	296
无形资产及其他	6965	8114	8705	10295	12886	财务费用	(131)	(148)	(259)	(224)	(210)
投资性房地产	480	2251	2251	2251	2251	投资收益	133	73	3	3	3
长期股权投资	4	0	20	40	60	资产减值及公允价值变动	(50)	(33)	15	15	0
资产总计	29050	31422	25198	26610	28249	其他收入	(233)	(222)	(259)	(277)	(296)
短期借款及交易性金融负债	1109	97	500	300	200	营业利润	1725	1819	2186	2441	2718
应付款项	6477	6926	810	876	929	营业外净收支	41	32	0	0	0
其他流动负债	2474	2837	1014	1098	1163	利润总额	1766	1851	2186	2441	2718
流动负债合计	10060	9860	2324	2275	2292	所得税费用	0	(1621)	328	366	408
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	(59)	(84)	(100)	(111)	(124)
其他长期负债	183	198	213	228	243	归属于母公司净利润	1825	3556	1957	2186	2434
长期负债合计	183	198	213	228	243	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	10243	10059	2537	2503	2535	净利润	1825	3556	1957	2186	2434
少数股东权益	(44)	(129)	(168)	(213)	(262)	资产减值准备	56	(68)	1	15	12
股东权益	18851	21492	22804	24268	25899	折旧摊销	5050	5171	5434	5436	5439
负债和股东权益总计	29050	31422	25173	26559	28172	公允价值变动损失	50	33	(15)	(15)	0
						财务费用	(131)	(148)	(259)	(224)	(210)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(300)	61	(3063)	(66)	(53)
每股收益	0.98	1.90	1.05	1.17	1.30	其它	(107)	(3)	(41)	(59)	(61)
每股红利	0.13	0.30	0.35	0.39	0.43	经营活动现金流	6574	8749	4273	7497	7771
每股净资产	10.08	11.49	12.19	12.97	13.84	资本开支	0	79	(6012)	(7062)	(8062)
ROIC	43.09%	68.29%	36%	42%	38%	其它投资现金流	715	1643	0	0	0
ROE	9.68%	16.54%	9%	9%	9%	投资活动现金流	735	1726	(6006)	(7056)	(8056)
毛利率	34%	33%	32%	31%	30%	权益性融资	0	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	11%	12%	13%	14%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	48%	46%	46%	45%	44%	支付股利、利息	(245)	(555)	(646)	(721)	(803)
收入增长	-11%	7%	10%	6%	5%	其它融资现金流	(4107)	(7170)	403	(200)	(100)
净利润增长率	-14%	95%	-45%	12%	11%	融资活动现金流	(4597)	(8280)	(243)	(921)	(903)
资产负债率	35%	32%	9%	9%	8%	现金净变动	2712	2196	(1976)	(481)	(1189)
股息率	0.5%	1.2%	1.4%	1.6%	1.8%	货币资金的期初余额	6974	9687	11882	9906	9425
P/E	25.1	12.9	23.4	21.0	18.8	货币资金的期末余额	9687	11882	9906	9425	8236
P/B	2.4	2.1	2.0	1.9	1.8	企业自由现金流	0	8264	(2162)	13	(734)
EV/EBITDA	8.6	8.3	6.6	6.3	6.1	权益自由现金流	0	1094	(1559)	(14)	(672)

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032