

2025 年 04 月 28 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

加码内容与研发投入 蓄力发展新动能

—芒果超媒（300413.SZ）公司动态研究报告

买入(维持)

投资要点

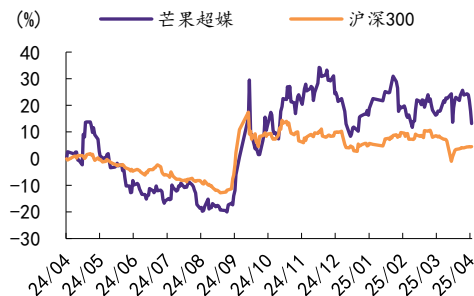
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2025-04-25

当前股价（元）	25.65
总市值（亿元）	480
总股本（百万股）	1871
流通股本（百万股）	1022
52 周价格范围（元）	18.26-30.65
日均成交额（百万元）	406.13

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《芒果超媒（300413）：2024 年会员 7331 万且广告回暖 2025 看融媒体龙头践行文化与科技新发展》2025-01-18
- 2、《芒果超媒（300413）：静待内容重燃拉动广告增长看科技之光如何赋能文化发展》2024-08-22
- 3、《芒果超媒（300413）：2023 年会员数 6653 万 2024 年启动芒果 TV 国际版“倍增”计划》2024-04-22

内容是拉动会员与广告业务的内核 持续加码

公司作为融媒体头部企业，持续保持创新，内容端，2024 年芒果 TV 上线各类综艺节目，综艺创新占 40%，影视剧上线 27 部如《小巷人家》等均获较好口碑，截止 2024 年，芒果 TV、湖南卫视共有 55 个综艺团队，24 个影视制作团队和 40 家“新芒计划”战略工作室，是国内头部综艺影视制作主体，依托内容自制优势，围绕传媒互联网上下游全产业链，打造协同互补的芒果新媒体生态闭环，上游主要包括艺人经纪以及综艺、影视、少儿动漫制作业务；中游依托强大的内容自制能力和优质内容产品矩阵，通过互联网视频平台多渠道进行内容运营；下游围绕芒果系内容 IP 运营实景娱乐、亲子乐园、演唱会等衍生业态，打造“内容+视频+电商”的全新商业模式公司。

2024 年公司新媒体互动娱乐内容制作及版权成本为 8.1 亿元，同比+17%，芒果 TV 互联网视频业务成本 62.855 亿元，同比+8.46%，2025 年一季度公司营收与归母净利润分别为同比-12.76%、-19.8%，营收同比下滑主因传统电视购物业务收缩，归母净利润同比下滑主因公司加大内容投入，芒果 TV 的电视剧投入金额同比增加 12%，同时研发费用同比增加 26.87%，积极推动文化和科技融合，加大前沿技术应用方面的投入，蓄力发展新动能。

提升国际传播新效能

2024 年芒果 TV 国际 App 收入已达 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；已成立专门公司负责国际 App 运营，实施“芒果出海三年行动计划”（2025-2027），基于 AI 大模型、智能生产、区块链等新技术基座，构建更具智能化、多元化、全链路的互动平台，力争芒果 TV 国际 APP 日均活跃用户“三年三连翻”，持续探索中国故事和中国声音的全球化表达，通过拓展海外市场寻求更多业务增量。

看 AI 如何赋能

AI 端，公司成立大模型实验室“山海研究院”，自研的“芒果大模型”，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；储备有“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

化的动漫 IP 内容打造与传播等项目。同时，伴随小红书持续热度可关注小芒电商后续发展，2024 年小芒电商年化 GMV 达 161 元，4 年复合增长 125%，小芒电商积极引入投资方，加速推进 A2 轮融资，筹划 B 轮融资，打造 IP 衍生品共创平台。

盈利预测

预测公司 2025-2027 年营收 154.67、168.59、182.58 亿元，归母净利润分别为 16.07、19.92、24.62 亿元，EPS 分别为 0.86、1.06、1.32 元，当前股价对应 PE 分别为 29.9、24.1、19.5 倍，作为融媒体头部，内容常态供给的规模优势下叠加 AI 赋能且携手抖音微短剧合作，均有望推动主业再上台阶，公司正处于业绩驱动新旧动能转换阶段，会员业务逐步取代广告等传统业务，成为驱动业绩增长的新引擎，短期看内容产品重燃市场热度及持续拉动会员业务稳定增长，中期看科技如何赋能文化内容新发展，同时，企业所得税政策落地，2025 年至 2027 年，免征企业所得税将对公司归属于上市公司股东的净利润构成正向影响，进而维持“买入”投资评级。

风险提示

新业务探索不及预期的风险、后续金鹰卡通业绩不及预期的风险、影游作品未过审查风险、艺人自身因素带来潜在风险、节目上线不及预期的风险、人才流失的风险、新技术应用不及预期的风险、宏观经济波动的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	14,080	15,467	16,859	18,258
增长率（%）	-3.7%	9.9%	9.0%	8.3%
归母净利润（百万元）	1,364	1,607	1,992	2,462
增长率（%）	-61.6%	17.8%	23.9%	23.6%
摊薄每股收益（元）	0.73	0.86	1.06	1.32
ROE（%）	6.1%	6.8%	7.9%	9.1%

资料来源：Wind、华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：				
现金及现金等价物	3,901	8,201	9,210	10,045
应收款	4,603	5,056	5,511	5,968
存货	1,332	1,473	1,583	1,701
其他流动资产	8,037	9,472	10,602	13,347
流动资产合计	17,872	24,203	26,907	31,061
非流动资产：				
金融类资产	1,607	2,408	2,903	5,008
固定资产	131	187	195	210
在建工程	0	0	0	0
无形资产	8,696	8,384	8,072	7,653
长期股权投资	0	36	40	45
其他非流动资产	5,831	600	610	620
非流动资产合计	14,658	9,207	8,917	8,528
资产总计	32,530	33,410	35,824	39,589
流动负债：				
短期借款	33.8	23.8	123.8	171.8
应付账款、票据	7,203	6,620	7,329	8,033
其他流动负债	1,244	1,244	1,244	1,244
流动负债合计	9,803	9,383	10,289	12,192
非流动负债：				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动负债	197	197	197	197
非流动负债合计	197	284	287	289
负债合计	10,000	9,667	10,576	12,481
所有者权益				
股本	1,871	1,871	1,871	1,871
股东权益	22,530	23,743	25,248	27,108
负债和所有者权益	32,530	33,410	35,824	39,589

现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1343	1612	2000	2472
少数股东权益	-21	5	8	10
折旧摊销	5809	481	466	453
公允价值变动	0	6	13	2
营运资金变动	-7156	-1638	-394	640
经营活动现金净流量	-25	466	2093	3577
投资活动现金净流量	-7685	4337	-517	-2135
筹资活动现金净流量	12011	-409	-395	-564
现金流量净额	4,301	4,394	1,181	878

资料来源：Wind、华鑫证券研究

利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,080	15,467	16,859	18,258
营业成本	9,992	10,975	11,790	12,670
营业税金及附加	72	79	86	94
销售费用	1,991	2,247	2,130	2,200
管理费用	440	463	459	462
财务费用	-189	-430	-487	-504
研发费用	264	274	298	320
费用合计	2,506	2,554	2,400	2,478
资产减值损失	-29	0	-4	-5
公允价值变动	0	6	13	2
投资收益	285	0	0	0
营业利润	1,742	1,864	2,593	3,016
加：营业外收入	37	2	15	2
减：营业外支出	17	5	2	18
利润总额	1,763	1,861	2,606	3,000
所得税费用	420	249	606	528
净利润	1,343	1,612	2,000	2,472
少数股东损益	-21	5	8	10
归母净利润	1,364	1,607	1,992	2,462

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业收入增长率	-3.7%	9.9%	9.0%	8.3%
归母净利润增长率	-61.6%	17.8%	23.9%	23.6%
盈利能力				
毛利率	29.0%	29.0%	30.1%	30.6%
四项费用/营收	17.8%	16.5%	14.2%	13.6%
净利率	9.5%	10.4%	11.9%	13.5%
ROE	6.1%	6.8%	7.9%	9.1%
偿债能力				
资产负债率	30.7%	28.9%	29.5%	31.5%
营运能力				
总资产周转率	0.43	0.46	0.47	0.46
应收账款周转率	3.06	3.06	3.06	3.06
存货周转率	7.5	7.5	7.5	7.5
每股数据(元/股)				
EPS	0.73	0.86	1.06	1.32
P/E	35.2	29.9	24.1	19.5
P/S	3.4	3.1	2.8	2.6
P/B	2.1	2.0	1.9	1.8

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。