芒果超媒（300413.SZ）

2025 年 08 月 25 日

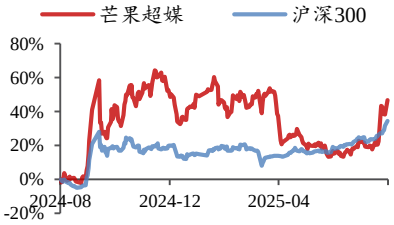
业绩短期波动，会员业务基石稳固，政策或助力成长

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2025/8/25
当前股价(元)	27.09
一年最高最低(元)	32.10/18.07
总市值(亿元)	506.78
流通市值(亿元)	276.78
总股本(亿股)	18.71
流通股本(亿股)	10.22
近 3 个月换手率(%)	130.23

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《会员收入创新高，广告业务回暖，优质内容持续释放—公司信息更新报告》-2025.1.20

《会员数再创新高，优质内容释放或推动业绩修复—公司信息更新报告》-2024.10.28

方光照（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

● **2025H1 业绩短期承压，看好剧集、出海长期成长性，维持“买入”评级**

2025H1 公司实现营业收入 59.6 亿元（同比-14%），主要系电商业务营收下降，归母净利润 7.6 亿元（同比-28%），主要系持续加大内容、研发投入致互联网视频业务成本上升。基于内容的持续投入，我们下调 2025-2026 并新增 2027 年盈利预测，预测 2025-2027 年归母净利润分别为 17.8/21.8/24.4（前值为 20.8/23.4）亿元，对应 EPS 分别为 0.95/1.16/1.3 元，当前股价对应 PE 分别为 26.9/22.0/19.6 倍，我们看好公司综艺剧集、短剧出海业务的长期成长性，维持“买入”评级。

● **会员业务基石稳固，运营商业务稳健增长，政策或助力长期发展**

2025H1 会员业务营收 25 亿元(同比+0.4%)，广告业务营收 15.9 亿元(同比-8%)，主要系广告主投放意愿相对谨慎，但 Q2 比 Q1 已有明显回暖，运营商业务营收 8 亿元(同比+7%)，或系电视大屏收视体验和用户粘性提升，公司同时具备 IPTV 和 OTT 牌照，受益于行业发展。新媒体内容制作营收 6.1 亿元（同比-4%），电商业务营收 4.5 亿元（同比-67%）。影视方面，上半年芒果 TV 综艺有效播放量稳居行业第一，《歌手 2025》直播互动近 1 亿次；据云合数据，上半年芒果 TV 影视剧有效播放量同比+69%，《国色芳华》集均播放量破 4000 万；上半年“大芒计划”上线微短剧 1179 部（同比增长近 7 倍）。此外，公司储备《水龙吟》等剧集近百部，8 月出台的《进一步丰富电视大屏内容，促进广电视听内容供给的若干举措》放宽影视制作监管限制，或为公司主业注入增长动能。

● **出海业务逐步打造新成长曲线，AI 赋能打开成长空间**

截至 2025H1，芒果 TV 国际 APP 累计下载量 2.95 亿（较年初+14%）。上半年公司启动“芒果出海三年行动计划”，联合越南等国 20 余家传媒机构，推进内容共创、招商合作等多元合作；新增阿拉伯语界面语言，拓展中东用户；上线独立国际广告和会员平台。另外，自研芒果大模型加速技术产业化，上线 AIGC 内容创作、综艺智库等产品，累计赋能 30+节目，内容出海、AI 赋能或助力公司成长。

● **风险提示：**综艺剧集表现不及预期，AI 应用进展不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,628	14,080	14,205	15,960	16,920
YOY(%)	4.7	-3.7	0.9	12.4	6.0
归母净利润(百万元)	3,556	1,364	1,775	2,175	2,437
YOY(%)	90.7	-61.6	30.1	22.5	12.1
毛利率(%)	33.0	29.0	27.8	28.0	28.1
净利率(%)	24.3	9.7	12.5	13.6	14.4
ROE(%)	16.2	6.0	7.3	8.3	8.6
EPS(摊薄/元)	1.90	0.73	0.95	1.16	1.30
P/E(倍)	13.4	35.0	26.9	22.0	19.6
P/B(倍)	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20915	17872	25128	28394	29567
现金	11882	3901	12377	12437	15754
应收票据及应收账款	3531	4542	3692	5569	4227
其他应收款	48	60	49	74	56
预付账款	1017	1796	1042	2147	1233
存货	1717	1332	1798	1707	2006
其他流动资产	2719	6241	6171	6461	6291
非流动资产	10508	14658	8761	8977	9184
长期投资	0	0	13	15	16
固定资产	142	131	106	97	76
无形资产	8356	9069	3206	3455	3714
其他非流动资产	2009	5458	5435	5410	5377
资产总计	31422	32530	33889	37371	38752
流动负债	9860	9803	9830	11494	10811
短期借款	34	34	34	34	34
应付票据及应付账款	6926	7203	7300	8943	8265
其他流动负债	2901	2566	2496	2518	2512
非流动负债	198	197	197	197	197
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	198	197	197	197	197
负债合计	10059	10000	10027	11691	11009
少数股东权益	-129	41	9	-39	-88
股本	1871	1871	1871	1871	1871
资本公积	8811	8780	8780	8780	8780
留存收益	10810	11838	13302	15063	17016
归属母公司股东权益	21492	22489	23853	25719	27831
负债和股东权益	31422	32530	33889	37371	38752

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1084	-25	9473	654	3869
净利润	3471	1343	1744	2126	2388
折旧摊销	5202	5837	6754	580	602
财务费用	-148	-189	-203	-350	-417
投资损失	-73	-285	-147	-159	-165
营运资金变动	179	-1181	1325	-1542	1461
其他经营现金流	-7548	-5550	-1	-1	-1
投资活动现金流	756	-7685	-710	-636	-644
资本支出	150	165	844	794	808
长期投资	0	0	-13	-2	-2
其他投资现金流	907	-7521	147	160	166
筹资活动现金流	-318	-288	-287	42	92
短期借款	-1024	-0	0	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	1541	-256	-287	42	92
现金净增加额	1522	-7997	8477	60	3317

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14628	14080	14205	15960	16920
营业成本	9803	9992	10256	11487	12169
营业税金及附加	100	72	72	94	97
营业费用	2260	1991	1918	2131	2205
管理费用	612	440	433	479	465
研发费用	279	264	256	283	296
财务费用	-148	-189	-203	-350	-417
资产减值损失	-33	-29	0	0	0
其他收益	123	45	105	100	93
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	73	285	147	159	165
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	1819	1742	1726	2099	2364
营业外收入	36	37	35	38	37
营业外支出	4	17	17	11	12
利润总额	1851	1763	1744	2126	2388
所得税	-1621	420	0	0	0
净利润	3471	1343	1744	2126	2388
少数股东损益	-84	-21	-32	-48	-48
归属母公司净利润	3556	1364	1775	2175	2437
EBITDA	6698	7485	8260	2340	2574
EPS(元)	1.90	0.73	0.95	1.16	1.30

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	4.7	-3.7	0.9	12.4	6.0
营业利润(%)	3.1	-4.2	-1.0	21.6	12.6
归属于母公司净利润(%)	90.7	-61.6	30.1	22.5	12.1
获利能力					
毛利率(%)	33.0	29.0	27.8	28.0	28.1
净利率(%)	24.3	9.7	12.5	13.6	14.4
ROE(%)	16.2	6.0	7.3	8.3	8.6
ROIC(%)	13.0	5.5	6.3	6.8	7.1
偿债能力					
资产负债率(%)	32.0	30.7	29.6	31.3	28.4
净负债比率(%)	-55.0	-16.6	-51.5	-48.1	-56.5
流动比率	2.1	1.8	2.6	2.5	2.7
速动比率	1.8	1.1	1.9	1.8	2.1
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	4.3	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	1.9	1.8	1.8	1.8	1.8
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.90	0.73	0.95	1.16	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.58	-0.01	5.06	0.35	2.07
每股净资产(最新摊薄)	11.49	12.02	12.75	13.75	14.88
估值比率					
P/E	13.4	35.0	26.9	22.0	19.6
P/B	2.2	2.1	2.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	5.2	5.7	4.1	14.4	11.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn