

分析师: 乔琪
登记编码: S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

互联网视频业务平稳运行, 行业政策助力改善产业生态

——芒果超媒(300413)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(下调)

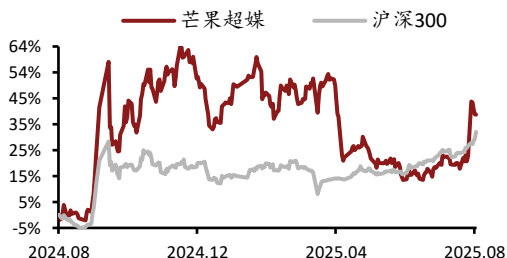
市场数据(2025-08-22)

收盘价(元)	25.53
一年内最高/最低(元)	30.65/18.26
沪深 300 指数	4,378.00
市净率(倍)	2.09
流通市值(亿元)	260.84

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	12.23
每股经营现金流(元)	0.25
毛利率(%)	26.56
净资产收益率_摊薄(%)	3.34
资产负债率(%)	29.91
总股本/流通股(万股)	187,072.08/102,170.00
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《芒果超媒(300413)年报点评: 会员业务收入新高, 加大内容与技术投入影响短期业绩》
2025-05-06

《芒果超媒(300413)公司点评报告: 会员业务创新高, 广告业务回暖》 2025-01-24

《芒果超媒(300413)季报点评: 会员数量创新高, 头部综艺延续热播表现》 2024-10-28

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 08 月 25 日

2025H1 公司营业收入 59.64 亿元, 同比减少 14.31%, 归母净利润 7.63 亿元, 同比减少 28.31%, 扣非后归母净利润 6.10 亿元, 同比减少 33.15%。2025Q2 实现营业收入 30.63 亿元, 同比减少 15.74%, 环比增加 5.62%, 归母净利润 3.84 亿元, 同比减少 35.09%, 环比增加 1.52%, 扣非后归母净利润 3.06 亿元, 同比减少 31.18%, 环比增加 0.98%。

投资要点:

- **会员业务微增, 广告业务环比回暖, 运营商业务重回增长。**芒果 TV 互联网视频业务营业收入 48.83 亿元, 同比减少 1.50%, 毛利率 27.49%, 同比下滑 8.62pct。其中会员业务营业收入 24.96 亿元, 同比略增 0.40%, 根据 QM 数据显示, 2025H1 芒果 TV 月活均值同比增长 14.42%。广告业务营业收入 15.87 亿元, 同比减少 7.79%, Q2 环比 Q1 虽然有明显回暖但总体而言品牌广告市场复苏相对滞后。运营商业务营业收入 8 亿元, 同比增长约 6.78%, 重新步入增长通道, 公司积极响应广电总局“2025 超高清发展年”战略部署, 推动从超高清内容到超高清用户体验的全方位升级。总体而言, 芒果 TV 相关业务的营业收入基本稳定, 毛利率的下滑主要是由于加大内容、研发投入导致成本上升, 对公司整体业绩也带来影响。

其他业务方面, 新媒体互动娱乐内容制作营业收入 6.06 亿元, 同比减少 4.34%, 毛利率 26.06%, 同比下滑 2.03pct。内容电商营业收入 4.46 亿元, 同比减少 67.09%, 毛利率 18.59%, 同比提升 15.89pct。小芒电商首次实现半年度盈利。

- **内容端保持竞争优势。**公司综艺节目继续保持行业领先优势, 2025H1 芒果 TV 综艺播放量居行业首位; 芒果 TV 影视剧有效播放量同比增长 69%, 芒果 TV 大芒计划上线微短剧 1179 部, 同比增长近 7 倍。储备有《水龙吟》《咸鱼飞升》等近百部影视剧以及《乘风》、《还珠》系列、《新龙门客栈》等多个长尾效应显著的现象级 IP 改编的短剧。

- **“广电 21 条”助力改善大屏内容生态。**广电总局印发实施《进一步丰富电视大屏内容 促进广播电视内容供给的若干举措》, 强调要多措并举加强内容建设, 增加优质广播电视内容供给。包括“改进电视剧内容审查工作, 优化机制, 提高效率”“推动优秀境外节目引进播出”“改进电视剧集数和季播剧播出间隔时长等管理政策”等政策。“广电 21 条”的出台有利于改善大屏内容的创作环境, 促进广电产业转型升级。

- **盈利预测与投资评级:** 考虑到品牌广告市场复苏仍相对滞后, 且内

容、研发投入对公司短期利润带来影响，下调对公司的盈利预测，预计 2025-2027 年 EPS 为 0.79 元、0.88 元、1.03 元，按照 8 月 22 日收盘价，对应 PE 为 32.23 倍、29.00 倍、24.87 倍，调整至“增持”投资评级。

风险提示：内容竞争风险；内容质量不及预期；广告招商效果不及预期；行业监管政策变化

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	14,628	14,080	12,514	13,056	13,530
增长比率（%）	4.66	-3.75	-11.12	4.33	3.63
净利润（百万元）	3,556	1,364	1,482	1,647	1,920
增长比率（%）	90.73	-61.63	8.62	11.14	16.59
每股收益(元)	1.90	0.73	0.79	0.88	1.03
市盈率(倍)	13.43	35.01	32.23	29.00	24.87

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20,915	17,872	16,180	16,106	16,086
现金	11,882	3,901	4,255	3,966	3,817
应收票据及应收账款	3,531	4,542	4,123	4,252	4,356
其他应收款	48	60	70	73	75
预付账款	1,017	1,796	1,444	1,491	1,511
存货	1,717	1,332	1,448	1,438	1,398
其他流动资产	2,719	6,241	4,841	4,887	4,928
非流动资产	10,508	14,658	16,763	18,253	19,728
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	142	131	120	106	89
无形资产	8,114	8,696	8,604	10,146	11,687
其他非流动资产	2,251	5,831	8,040	8,001	7,952
资产总计	31,422	32,530	32,943	34,359	35,814
流动负债	9,860	9,803	9,260	9,565	9,725
短期借款	34	34	84	84	84
应付票据及应付账款	6,926	7,203	6,894	7,117	7,216
其他流动负债	2,901	2,566	2,282	2,364	2,425
非流动负债	198	197	148	140	132
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	198	197	148	140	132
负债合计	10,059	10,000	9,408	9,705	9,857
少数股东权益	-129	41	12	-20	-58
股本	1,871	1,871	1,871	1,871	1,871
资本公积	8,811	8,780	8,780	8,780	8,780
留存收益	10,810	11,838	12,873	14,023	15,364
归属母公司股东权益	21,492	22,489	23,524	24,674	26,015
负债和股东权益	31,422	32,530	32,943	34,359	35,814

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,084	-25	9,278	5,219	5,430
净利润	3,471	1,343	1,453	1,615	1,883
折旧摊销	5,286	5,929	6,055	3,821	3,836
财务费用	18	12	5	7	7
投资损失	-73	-300	-269	-281	-291
营运资金变动	-6,089	-7,529	2,143	-20	-84
其他经营现金流	-1,530	519	-109	77	80
投资活动现金流	756	-7,685	-8,482	-4,996	-4,985
资本支出	-150	-165	-5,912	-5,244	-5,243
长期投资	-835	0	-1,700	0	0
其他投资现金流	1,741	-7,521	-870	248	259
筹资活动现金流	-318	-288	-442	-512	-594
短期借款	-1,024	0	50	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	1,541	-256	-492	-512	-594
现金净增加额	1,522	-7,997	354	-289	-149

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,628	14,080	12,514	13,056	13,530
营业成本	9,803	9,992	9,025	9,317	9,446
营业税金及附加	100	72	79	82	85
营业费用	2,260	1,991	1,627	1,697	1,759
管理费用	612	440	413	431	446
研发费用	279	264	232	242	250
财务费用	-148	-189	-75	-78	-82
资产减值损失	-33	-29	-56	-59	-61
其他收益	123	45	44	46	47
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	73	285	269	281	291
资产处置收益	1	1	8	8	8
营业利润	1,819	1,742	1,428	1,589	1,855
营业外收入	36	37	31	33	34
营业外支出	4	17	6	7	7
利润总额	1,851	1,763	1,453	1,615	1,883
所得税	-1,621	420	0	0	0
净利润	3,471	1,343	1,453	1,615	1,883
少数股东损益	-84	-21	-29	-32	-38
归属母公司净利润	3,556	1,364	1,482	1,647	1,920
EBITDA	6,899	7,215	7,432	5,357	5,637
EPS (元)	1.90	0.73	0.79	0.88	1.03

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	4.66	-3.75	-11.12	4.33	3.63
营业利润 (%)	3.09	-4.21	-18.06	11.26	16.80
归属母公司净利润 (%)	90.73	-61.63	8.62	11.14	16.59
获利能力					
毛利率 (%)	32.98	29.03	27.88	28.64	30.18
净利率 (%)	24.31	9.69	11.84	12.62	14.19
ROE (%)	16.54	6.07	6.30	6.68	7.38
ROIC (%)	14.00	4.30	5.79	6.17	6.87
偿债能力					
资产负债率 (%)	32.01	30.74	28.56	28.25	27.52
净负债比率 (%)	47.08	44.39	39.97	39.37	37.97
流动比率	2.12	1.82	1.75	1.68	1.65
速动比率	1.75	1.04	1.06	1.01	0.99
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.44	0.38	0.39	0.39
应收账款周转率	4.34	3.50	2.89	3.12	3.15
应付账款周转率	1.93	1.82	1.60	1.66	1.65
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.90	0.73	0.79	0.88	1.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.58	-0.01	4.96	2.79	2.90
每股净资产 (最新摊薄)	11.49	12.02	12.57	13.19	13.91
估值比率					
P/E	13.43	35.01	32.23	29.00	24.87
P/B	2.22	2.12	2.03	1.94	1.84
EV/EBITDA	5.15	6.47	5.89	8.22	7.84

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

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分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。