



优质内容夯实用户基础，广电新规或赋能剧集创作

——2025 中报业绩点评

2025 年 8 月 26 日

核心观点

- 事件** 公司发布 2025 年中期报告：2025 年上半年年公司实现营业收入 59.64 亿元，同比下降 14.31%；归母净利润 7.63 亿元，同比下降 28.31%；扣非归母净利润 6.10 亿元，同比下降 33.15%。其中，2025Q2 公司实现营业收入 30.63 亿元，同比下降 15.74%；归母净利润 3.85 亿元，同比下降 35.09%；扣非归母净利润 3.06 亿元，同比下降 31.18%。
- 会员业务稳健增长，优质内容夯实用户基础** 公司会员业务实现营业收入 24.96 亿元，略有增长，QM 数据显示，**报告期内芒果 TV 用户月活均值同比增长 14.24%**，人均单日使用时长稳居行业前列。年内公司旗下《乘风 2025》《歌手 2025》等王牌综艺“断层领跑”，**推动芒果 TV 综艺 2025H1 有效播放量稳居行业第一；芒果 TV 影视剧有效播放量同比增长 69%**，《国色芳华》等作品表现亮眼。公司持续输出优质内容，有效激活用户付费意愿。**展望后续，《密室大逃脱第七季》等综艺已上线，且公司储备有《水龙吟》《咸鱼飞升》等百余部剧作，叠加“广电 21 条”对行业内容供给的最新政策支持，或将催生更多的优质爆款剧集。**
- 探索多元化 IP 开发，提升国际传播效能** 公司不断完善从内容孵化到商业变现的价值闭环，实现 IP 全产业链开发：金鹰卡通打造“节目+动漫”双 IP 驱动生态体系；小芒电商除自有线上平台外，在上海开设“小芒全球旗舰店”，**并首次实现半年度盈利**。同时，公司实施“芒果出海三年行动计划”，通过探索本地内容创制、运营、合作等方式，提升国际传播效能：**截至 2025 年 6 月，芒果 TV 国际版累计下载量 2.95 亿，较年初增加 13.8%**。
- 投资建议：**公司短期业绩波动系会员业务增速放缓及内容投入增加所致，但公司内容端投入有望在长期收获回报，叠加近期政策支持，我们在长期看好公司内容端的业务发展潜力。**预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 13.94/16.26/18.98 亿元，对应 PE 为 36x/31x/27x，维持“推荐”评级。**
- 风险提示：**政策及监管环境的风险，影视作品销售的市场的风险，作品内容审查和审核的风险，市场竞争加剧的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14079.69	12698.86	13993.42	14699.41
收入增长率%	-3.75	-9.81	10.19	5.05
归母净利润(百万元)	1364.35	1394.15	1625.86	1897.98
利润增速%	-61.63	2.18	16.62	16.74
毛利率%	29.03	25.86	26.34	27.45
EPS(元)	0.73	0.75	0.87	1.01
PE	37.14	36.35	31.17	26.70

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

芒果超媒 (300413.SZ)

推荐 维持评级

分析师

岳铮

☎: 010-8092-7630

✉: yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030006

祁天睿

☎: 010-8092-7603

✉: qitianrui_yj@chinastock.com.cn

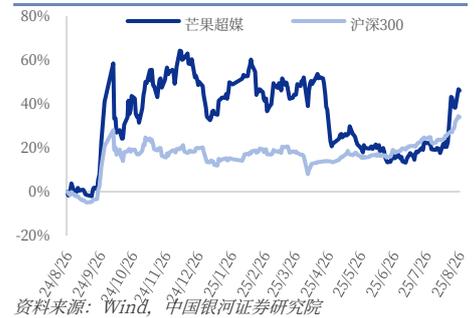
分析师登记编码: S0130525080003

市场数据

2025-8-26

A 股收盘价(元)	26.99
上证指数	3,868.38
总股本(万股)	187,072
实际流通 A 股(万股)	102,170
流通 A 股市值(亿元)	276

相对指数表现图



相关研究

【银河传媒互联网】公司点评_芒果超媒 (300413.SZ)_出海战略成效明显，内容投入持续加码

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17872.20	20916.39	19365.61	16631.40
现金	3900.72	7305.38	5319.15	1987.17
应收账款	4539.97	3351.09	3692.71	3879.01
其它应收款	60.33	49.28	53.35	58.69
预付账款	1796.47	1455.62	1504.83	1707.30
存货	1331.58	1516.45	1613.14	1602.57
其他	6243.14	7238.57	7182.43	7396.65
非流动资产	14657.97	12241.09	15784.05	20266.96
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	131.32	107.77	86.07	59.81
无形资产	8696.01	6152.25	9793.44	14300.58
其他	5830.64	5981.07	5904.54	5906.57
资产总计	32530.17	33157.47	35149.65	36898.36
流动负债	9802.84	9382.68	10161.83	10514.66
短期借款	33.78	33.78	33.78	33.78
应付账款	5788.42	5167.00	5702.36	5976.64
其他	3980.64	4181.90	4425.69	4504.24
非流动负债	197.48	189.92	189.59	184.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	197.48	189.92	189.59	184.66
负债合计	10000.32	9572.60	10351.42	10699.32
少数股东权益	40.89	16.24	-12.51	-46.07
归属母公司股东权益	22488.96	23568.64	24810.75	26245.11
负债和股东权益	32530.17	33157.47	35149.65	36898.36
现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-25.19	9767.38	3455.69	2555.17
净利润	1342.91	1369.50	1597.11	1864.42
折旧摊销	5929.23	7924.71	1964.78	924.54
财务费用	12.26	8.08	7.87	7.74
投资损失	-300.01	-279.37	-307.86	-323.39
营运资金变动	-7528.96	835.84	113.81	-3.80
其它	519.38	-91.37	79.97	85.65
投资活动现金流	-7684.81	-5919.85	-4943.27	-5301.96
资本支出	-164.56	-5270.89	-5451.62	-5349.21
长期投资	0.40	201.50	229.89	-241.15
其他	-7520.65	-850.46	278.46	288.40
筹资活动现金流	-287.57	-426.88	-498.65	-585.20
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-287.57	-426.88	-498.65	-585.20
现金净增加额	-7997.48	3420.65	-1986.23	-3331.99

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14079.69	12698.86	13993.42	14699.41
营业成本	9991.68	9415.38	10307.05	10663.97
营业税金及附加	72.21	78.73	85.36	85.26
营业费用	1991.05	1587.36	1721.19	1778.63
管理费用	440.42	393.66	419.80	426.28
财务费用	-189.18	-135.71	-105.12	-87.21
资产减值损失	-28.52	-38.76	-35.10	-35.97
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	284.58	279.37	307.86	323.39
营业利润	1742.41	1338.39	1569.34	1837.90
营业外收入	37.25	39.47	37.42	38.05
营业外支出	16.58	8.36	9.65	11.53
利润总额	1763.09	1369.50	1597.11	1864.42
所得税	420.18	0.00	0.00	0.00
净利润	1342.91	1369.50	1597.11	1864.42
少数股东损益	-21.44	-24.65	-28.75	-33.56
归属母公司净利润	1364.35	1394.15	1625.86	1897.98
EBITDA	7215.37	9158.50	3456.77	2701.76
EPS (元)	0.73	0.75	0.87	1.01

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入增速	-3.75%	-9.81%	10.19%	5.05%
营业利润增速	-4.21%	-23.19%	17.26%	17.11%
归属母公司净利润增速	-61.63%	2.18%	16.62%	16.74%
毛利率	29.03%	25.86%	26.34%	27.45%
净利率	9.69%	10.98%	11.62%	12.91%
ROE	6.07%	5.92%	6.55%	7.23%
ROIC	4.30%	5.17%	5.95%	6.72%
资产负债率	30.74%	28.87%	29.45%	29.00%
净负债比率	-16.17%	-29.88%	-20.41%	-6.62%
流动比率	1.82	2.23	1.91	1.58
速动比率	1.04	1.32	1.04	0.72
总资产周转率	0.44	0.39	0.41	0.41
应收账款周转率	3.50	3.22	3.97	3.88
应付账款周转率	1.82	1.72	1.90	1.83
每股收益	0.73	0.75	0.87	1.01
每股经营现金	-0.01	5.22	1.85	1.37
每股净资产	12.02	12.60	13.26	14.03
P/E	37.14	36.35	31.17	26.70
P/B	2.25	2.15	2.04	1.93
EV/EBITDA	6.47	4.76	13.20	18.12
P/S	3.60	3.99	3.62	3.45

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师，约翰霍普金斯大学硕士，2020年加入银河证券研究院，从事传媒互联网行业研究工作。

祁天睿，传媒互联网行业分析师，毕业于清华大学（本科）、复旦大学（硕士），2023年加入银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。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。

银河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。银河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。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn