

芒果超媒 (300413.SZ)

投入加大影响短期业绩，看好头部内容中长期拉动力

业绩概况：2025H1 公司实现营业收入 59.64 亿元，同减 14.31%，主要是传统电视购物业务板块收缩；归母净利润 7.63 亿元，同减 28.31%，主要是由于公司持续加大内容与研发投入导致互联网视频业务成本上升。其中 2025Q2 公司实现营业收入 30.63 亿元，同减 15.74%，归母净利润 3.85 亿元，同减 35.09%。

持续丰富特色内容矩阵，AI 大模型加速商业化转型。云合数据显示，**综艺方面**，2025H1 芒果上新季播综艺 36 部，综艺有效播放量稳居行业第一。独播综艺《你好，星期六 2025》《歌手 2025》《你好，星期六 2024》位列电视综艺有效播放 TOP10，独播综艺《乘风 2025》《大侦探·拾光季》《妻子的浪漫旅行 2025》《女子推理社第二季》位列网络综艺有效播放 TOP10。**剧集方面**，2025H1 芒果 TV 影视剧有效播放量同比增长 69%，上新国产影视剧 17 部、国产分账剧 1 部，《国色芳华》《五福临门》分别位列云合数据 2025H1 全网长剧累计有效播放霸屏榜第三、第十一名，头部作品投入加大；上线微短剧 1179 部，较去年同期增长近 7 倍，自制横屏精品短剧《姜颂》登顶猫眼 5 月短剧有效播放排行榜。公司内容储备丰富，综艺储备包括《声生不息·青春季》《向往的生活》《初入职场·中医季》等综 N 代、“Young 片”计划（将创意直接落地成样片）综艺《消失的余额》《接单吧食堂》《乱室英雄》等，剧集储备包括《水龙吟》《咸鱼飞升》《野狗骨头》等近 100 部影视剧，《乘风 2025 之三十而励》等 20 余部综衍剧，《还珠》系列及《橘祥如意》《新龙门客栈》等一系列长尾效应显著的现象级 IP 改编的微短剧，以“长短结合”的方式共同促进优质内容产出，内容优势有望延续。**AI 方面**，报告期内公司自研的芒果大模型实现从内部支撑向外部商业赋能转型，上线的 AIGC 核心产品引领 6 档综艺创新应用，累计赋能 30 多档节目，推动技术价值变现。

会员业务保持韧性，运营业务重回增长，广告业务环比明显回暖。**1) 会员业务：**2025H1 芒果 TV 会员业务收入达 24.96 亿元 (yoy+0.4%)，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。此外，公司启动实施“芒果出海三年行动计划”（2025-2027），力争芒果 TV 国际 APP 日均活跃用户“三年三连翻”，截至 2025H1 芒果 TV 国际 APP 累计下载量 2.95 亿，较年初增加 13.8%。**2) 运营业务：**同比增长约 7%至 8 亿元，重回增长通道；**3) 广告业务：**同比下滑 7.8%至 15.87 亿元，品牌广告市场复苏相对滞后乏力，Q2 环比 Q1 已有明显回暖。

内容生态优势显著，探索多元化 IP 衍生开发。芒果 TV 以金鹰卡通横向布局少儿板块，报告期内金鹰卡通打造“节目+动漫”双 IP 驱动生态体系，推出《萌探奇遇记》等少儿 IP，打造儿童食品、儿童保健品、潮流酷玩等 IP 商品矩阵。小芒电商 2025H1 首次实现半年度盈利，依托芒果生态优质内容 IP 和艺人资源，持续保持快速发展态势，报告期内开设“小芒全球旗舰店”，小芒潮流服饰、毛绒玩偶、卡牌机甲、潮玩等 IP 周边商品已在全国近 3000 家线下门店铺货。天娱传媒强化艺人团队建设，积极探索直播电商、虚拟偶像等变现渠道。快乐购调整经营策略，积极优化传统电商业务结构。公司全面打通内容创制与运营，形成用户群体、内容版图和客户结构的互补，有望实现协同效应的最大价值化。

投资建议：短期看公司业绩受到加大头部内容、技术应用投入等影响，长期仍看好公司独特的国有平台优势和强劲内容输出能力。我们调整盈利预测，预计公司 2025-2027 年实现归母净利润 14.6/18.4/19.8 亿元，同比变动+6.6%/+26.4%/+7.9%，维持“买入”评级。

风险提示：行业竞争加剧，用户增长不及预期，广告收入不及预期。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	14,628	14,080	15,039	16,194	17,518
增长率 yoy (%)	4.7	-3.7	6.8	7.7	8.2
归母净利润 (百万元)	3,556	1,364	1,455	1,839	1,983
增长率 yoy (%)	90.7	-61.6	6.6	26.4	7.9
EPS 最新摊薄 (元/股)	1.90	0.73	0.78	0.98	1.06
净资产收益率 (%)	16.2	6.0	6.1	7.2	7.3
P/E (倍)	14.2	37.0	34.7	27.5	25.5
P/B (倍)	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9

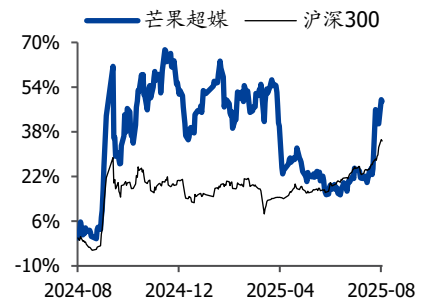
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 26 日收盘价

买入 (维持)

股票信息

行业	数字媒体
前次评级	买入
08 月 26 日收盘价 (元)	26.99
总市值 (百万元)	50,490.75
总股本 (百万股)	1,870.72
其中自由流通股 (%)	54.62
30 日日均成交量 (百万股)	28.90

股价走势



作者

分析师 顾晟

执业证书编号：S0680519100003

邮箱：gusheng@gsszq.com

分析师 阮文佳

执业证书编号：S0680525060002

邮箱：ruanwenjia@gsszq.com

相关研究

- 《芒果超媒 (300413.SZ)：25Q1 内容投入加大致业绩承压，会员业务持续深化》 2025-04-29
- 《芒果超媒 (300413.SZ)：内容播放量持续上涨，会员业务不断深化》 2024-10-27
- 《芒果超媒 (300413.SZ)：优质内容拉动会员收入增长，积极探索 AI、出海新领域》 2024-08-22

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	20915	17872	25795	26763	29885
现金	11882	3901	12186	11169	14902
应收票据及应收账款	3531	4542	3982	5251	4707
其他应收款	48	60	51	71	60
预付账款	1017	1796	1208	2027	1473
存货	1717	1332	1981	1508	2267
其他流动资产	2719	6241	6387	6737	6476
非流动资产	10508	14658	8757	8964	9175
长期投资	0	0	1	2	3
固定资产	142	131	115	98	80
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	34553	35728	39059
流动负债	9860	9803	10811	10488	12198
短期借款	34	34	34	34	34
应付票据及应付账款	6926	7203	8148	8020	9474
其他流动负债	2901	2566	2629	2434	2691
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	11008	10686	12396
少数股东权益	-129	41	12	-20	-58
股本	1871	1871	1871	1871	1871
资本公积	8811	8780	8780	8780	8780
留存收益	10810	11838	13035	14531	16123
归属母公司股东权益	21492	22489	23532	25063	26721
负债和股东权益	31422	32530	34553	35728	39059

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1084	-25	9673	305	4459
净利润	3471	1343	1426	1806	1946
折旧摊销	5202	5837	6755	581	603
财务费用	-148	-189	5	2	-5
投资损失	-73	-285	-107	-126	-145
营运资金变动	179	-1181	1594	-1957	2060
其他经营现金流	-7548	-5550	-1	-1	-1
投资活动现金流	756	-7685	-892	-1011	-406
资本支出	150	165	-5902	207	209
长期投资	0	0	-1	0	-1
其他投资现金流	907	-7520	-6795	-805	-199
筹资活动现金流	-318	-288	-495	-311	-320
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	-495	-311	-320
现金净增加额	1522	-7997	8286	-1017	3733

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14628	14080	15039	16194	17518
营业成本	9803	9992	10856	11434	12371
营业税金及附加	100	72	76	95	100
营业费用	2260	1991	2106	2267	2452
管理费用	612	440	526	534	578
研发费用	279	264	278	308	333
财务费用	-148	-189	5	2	-5
资产减值损失	-33	-29	-30	-33	-35
其他收益	123	45	89	79	68
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	73	285	107	126	145
资产处置收益	1	1	1	1	1
营业利润	1819	1742	1420	1793	1938
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	1438	1821	1962
所得税	-1621	420	12	15	16
净利润	3471	1343	1426	1806	1946
少数股东损益	-84	-21	-29	-33	-37
归属母公司净利润	3556	1364	1455	1839	1983
EBITDA	6817	7524	8034	2170	2307
EPS (元)	1.90	0.73	0.78	0.98	1.06

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	4.7	-3.7	6.8	7.7	8.2
营业利润(%)	3.1	-4.2	-18.5	26.3	8.1
归属于母公司净利润(%)	90.7	-61.6	6.6	26.4	7.9
获利能力					
毛利率(%)	33.0	29.0	27.8	29.4	29.4
净利率(%)	24.3	9.7	9.7	11.4	11.3
ROE(%)	16.2	6.0	6.1	7.2	7.3
ROIC(%)	13.9	5.6	5.3	6.2	6.3
偿债能力					
资产负债率(%)	32.0	30.7	31.9	29.9	31.7
净负债比率(%)	-54.3	-16.0	-50.8	-43.7	-55.0
流动比率	2.1	1.8	2.4	2.6	2.4
速动比率	1.7	1.0	1.7	1.8	1.8
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	3.6	3.5	3.5	3.5	3.5
应付账款周转率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.90	0.73	0.78	0.98	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.01	5.17	0.16	2.38	2.38
每股净资产(最新摊薄)	12.02	12.58	13.40	14.28	14.28
估值比率					
P/E	14.2	37.0	34.7	27.5	25.5
P/B	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	5.5	6.0	4.6	17.2	14.7

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025年08月26日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层

邮编：100077

邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦

邮编：330038

传真：0791-86281485

邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋

邮编：200120

电话：021-38124100

邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼

邮编：518033

邮箱：gsresearch@gszq.com