

芒果超媒 (300413.SZ)

25Q3 广告业务及芒果 TV 用户增长稳健, Q4 热门综艺
剧集值得期待

公司发布 2025 年三季度报告, 前三季度实现营收 90.63 亿元, 同比-11.82%; 归母净利润 10.16 亿元, 同比-29.67%; 扣非归母净利润 7.91 亿元, 同比-35.50%。25Q3 单季度实现营收 30.99 亿元, 同比-6.58%; 归母净利润 2.52 亿元, 同比-33.47%; 扣非归母净利润 1.81 亿元, 同比-42.34%。

□ 25Q3 广告业务收入回暖, 芒果 TV 用户增长稳健。2025 年前三季度, 公司实现营业收入 90.63 亿元, 同比下降 11.82%, 主要是传统电商业务收入下降所致, 公司战略收缩传统电商板块业务, 更加聚焦芒果 IP 衍生品开发业务, 核心平台芒果 TV 营业收入同比基本持平; 归属于上市公司股东的净利润 10.16 亿元, 同比下降 29.67%。主要系公司积极践行“文化+科技”融合战略, 致力于打造头部数智传播核心平台, 持续加大芒果 TV 优质内容投入和研发投入, 导致互联网视频业务成本上升, 毛利率同比-2.24pct 至 26.91%。费用方面, 2025 年前三季度销售/管理/研发费用率分别同比+2.81pct/+0.80pct/+0.67pct 至 14.67%/3.30%/1.92%。在优质内容带动下, 1-9 月芒果 TV 用户月活均值同比增长约 11.08% (QM 数据); 广告业务呈现回暖态势, 第三季度广告收入实现同比增长。公司保持了非常良性的经营性现金流, 前三季度经营性现金流量净额为 6.74 亿, 同比增长 307.14%, 9 月末资金储备规模超 130 亿, 为后续持续加大内容、技术和新业务布局投入提供坚实支撑。

□ 综艺及剧集表现优秀, Q4 热门爆款值得期待。综艺方面, 云合数据显示, 公司独播综艺《花儿与少年同心季》、《密室大逃脱第七季》、《你好, 星期六 2025》、《披荆斩棘 2025》位列 2025Q3 全网综艺累计有效播放榜前 10。剧集方面, 云合数据显示, 2025Q3 芒果 TV 上新国产长剧 6 部, 其中《锦月如歌》、《锦绣芳华》、《深情眼》分列 2025Q3 全网长剧累计有效播放榜前 9/11/19。公司内容储备丰富, 2025Q4 热门爆款值得期待, 全国性优秀歌唱人才选拔类综艺《声鸣远扬》集结湖南卫视、北京卫视、江苏卫视、广东卫视、辽宁卫视、新疆卫视及芒果 TV、腾讯视频超强制播矩阵, 预选赛定档 10 月 28 日 22:00 首播, 11 月 9 日起每周日全国总决赛直播 12 场对决。音综《声生不息·华流季》、生活经营节目《亲爱的客栈 2025》、沉浸式推理节目《女子推理社 3》等热门综艺作将于 Q4 上线。公司储备剧集包括《水龙吟》《咸鱼飞升》《野狗骨头》等, 其中头部长剧《水龙吟》已于 10 月 24 日开播, 上线三天芒果播放量破 2 亿, 后续表现值得期待。

□ 微短剧战略布局加速推进, 启动千部 IP 联合创制生态计划。公司自制横屏精品短剧《姜颂》登顶猫眼 5 月短剧有效播放排行榜, 《乘风》首个 IP 衍生微短剧《乘风 2025 之三十而励》已上线; 《还珠》系列以及《橘祥如意》《新龙门客栈》等一系列长尾效应显著的现象级 IP 将改编为短剧。芒果 TV 大芒计划面向全行业启动“千部 IP 联合创制生态计划”, 合作方可获得项目制作成本最高 50% 的平台投资, 在芒果成功上线后还可根据播出情况单项目获得 100-300 万额外奖励。公司目前已和阅文、喜马拉雅、七猫等头部版权文学平台, 以及部分优秀编剧、剧本工作室开展 IP 和剧本合作。

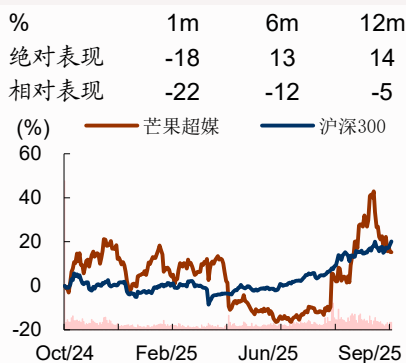
强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/传媒
目标估值: NA
当前股价: 28.82 元

基础数据

总股本 (百万股)	1871
已上市流通股 (百万股)	1022
总市值 (十亿元)	53.9
流通市值 (十亿元)	29.4
每股净资产 (MRQ)	12.4
ROE (TTM)	4.0
资产负债率	29.6%
主要股东	芒果传媒有限公司
主要股东持股比例	56.09%

股价表现



相关报告

- 1、《芒果超媒 (300413) 一剧集投入加大, 优质内容叠加政策利好支撑核心业务稳健向上》2025-08-27
- 2、《芒果超媒 (300413) 一内容投入带来短期波动, 优质内容有望支撑核心业务收入稳健向上》2025-04-30
- 3、《芒果超媒 (300413) 一会员收入再创新高, 广告业务回暖明显, 优质内容支撑下增长驱动力充足》2025-01-21

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

刘晓珊 S1090525050004

✉ liuxiaoshan@cmschina.com.cn

刘玉洁 研究助理

✉ liuyujie1@cmschina.com.cn

- 维持“强烈推荐”投资评级。

公司从 2024 年开始加大优质内容投入，带来短期利润端波动，核心剧集《国色芳华》《锦绣芳华》以及 24 年上线的《小巷人家》均表现优秀，会员收入规模稳步增长；广告方面，由于核心综艺项目集中于二三季度上线，收入增速有所改善；运营商方面，此前行业治理影响已逐步出清企稳；尽管短期内容投入带来利润端波动，但我们长期持续看好公司优质内容产出及商业化能力，8 月国家广播电视总局出台《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》，对影视制作相关监管政策进行调整，预计将利好公司在内的行业优质影视内容制作供给。我们预期公司 2025-2027 年收入有望达到 129.5/137.3/144.2 亿元，归母净利润 13.1/18.5/22.5 亿元，分别对应 41.3/29.1/23.9 倍市盈率，维持“强烈推荐”评级。

□

风险提示：会员数增长不及预期、节目排播不及预期、竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	14628	14080	12953	13731	14417
同比增长	7%	-4%	-8%	6%	5%
营业利润(百万元)	1819	1742	1266	1805	2196
同比增长	5%	-4%	-27%	43%	22%
归母净利润(百万元)	3556	1364	1307	1854	2252
同比增长	95%	-62%	-4%	42%	21%
每股收益(元)	1.90	0.73	0.70	0.99	1.20
PE	15.2	39.5	41.3	29.1	23.9
PB	2.5	2.4	2.3	2.2	2.0

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	20915	17872	19108	21654	24212
现金	11882	3901	6043	7979	10033
交易性投资	1052	1607	1607	1607	1607
应收票据	35	2	2	2	2
应收款项	3497	4540	4177	4427	4649
其它应收款	48	60	55	59	62
存货	1717	1332	1260	1303	1326
其他	2684	6430	5963	6277	6534
非流动资产	10508	14658	13724	12888	12137
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	142	131	123	118	114
无形资产商誉	8356	9069	8162	7346	6611
其他	2009	5458	5439	5424	5412
资产总计	31422	32530	32833	34541	36349
流动负债	9860	9803	9231	9506	9653
短期借款	34	34	0	0	0
应付账款	6926	7203	6816	7047	7171
预收账款	1223	1322	1251	1293	1316
其他	1677	1244	1163	1165	1166
长期负债	198	197	197	197	197
长期借款	0	0	0	0	0
其他	198	197	197	197	197
负债合计	10059	10000	9428	9703	9851
股本	1871	1871	1871	1871	1871
资本公积金	8811	8780	8780	8780	8780
留存收益	10810	11838	12733	14196	15891
少数股东权益	(129)	41	20	(9)	(44)
归属于母公司所有者权益	21492	22489	23384	24847	26542
负债及权益合计	31422	32530	32833	34541	36349

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1084	(25)	2176	1827	2100
净利润	3471	1343	1286	1825	2216
折旧摊销	5202	5837	963	866	780
财务费用	18	12	(190)	(200)	(210)
投资收益	(73)	(300)	(330)	(330)	(330)
营运资金变动	(5906)	(7340)	446	(335)	(357)
其它	(1629)	422	0	0	0
投资活动现金流	756	(7685)	301	301	301
资本支出	(150)	(165)	(29)	(29)	(29)
其他投资	907	(7520)	330	330	330
筹资活动现金流	(318)	(288)	(333)	(192)	(346)
借款变动	498	(108)	(112)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(735)	(31)	0	0	0
股利分配	(243)	(337)	(412)	(392)	(556)
其他	163	188	190	200	210
现金净增加额	1522	(7998)	2143	1935	2054

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14628	14080	12953	13731	14417
营业成本	9803	9992	9456	9776	9948
营业税金及附加	100	72	66	70	74
营业费用	2260	1991	1995	1922	2018
管理费用	612	440	405	429	451
研发费用	279	264	285	257	270
财务费用	(148)	(189)	(190)	(200)	(210)
资产减值损失	(99)	(97)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	123	45	45	45	45
投资收益	73	285	285	285	285
营业利润	1819	1742	1266	1805	2196
营业外收入	36	37	37	37	37
营业外支出	4	17	17	17	17
利润总额	1851	1763	1287	1825	2216
所得税	(1621)	420	0	0	0
少数股东损益	(84)	(21)	(21)	(29)	(35)
归属于母公司净利润	3556	1364	1307	1854	2252

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	7%	-4%	-8%	6%	5%
营业利润	5%	-4%	-27%	43%	22%
归母净利润	95%	-62%	-4%	42%	21%
获利能力					
毛利率	33.0%	29.0%	27.0%	28.8%	31.0%
净利率	24.3%	9.7%	10.1%	13.5%	15.6%
ROE	17.6%	6.2%	5.7%	7.7%	8.8%
ROIC	15.4%	5.0%	4.7%	6.7%	7.7%
偿债能力					
资产负债率	32.0%	30.7%	28.7%	28.1%	27.1%
净负债比率	0.3%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.1	1.8	2.1	2.3	2.5
速动比率	1.9	1.7	1.9	2.1	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	5.9	6.6	7.3	7.6	7.6
应收账款周转率	3.6	3.5	3.0	3.2	3.2
应付账款周转率	1.5	1.4	1.3	1.4	1.4
每股资料(元)					
EPS	1.90	0.73	0.70	0.99	1.20
每股经营净现金	0.58	-0.01	1.16	0.98	1.12
每股净资产	11.49	12.02	12.50	13.28	14.19
每股股利	0.18	0.22	0.21	0.30	0.36
估值比率					
PE	15.2	39.5	41.3	29.1	23.9
PB	2.5	2.4	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	33.4	36.0	28.1	23.2	20.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。