

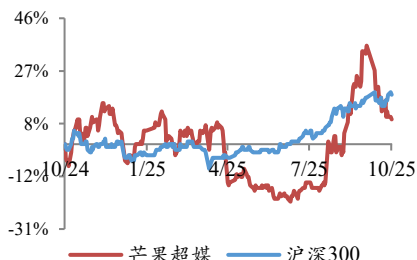
广告收入回暖，Q4 内容持续供给

投资评级：增持（维持）

报告日期：2025-10-28

收盘价（元）	28.73
近 12 个月最高/最低（元）	36.42/20.94
总股本（百万股）	1,871
流通股本（百万股）	1,022
流通股比例（%）	54.62
总市值（亿元）	537
流通市值（亿元）	294

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

主要观点：

● 业绩情况：

公司发布 2025 年三季度报告，前三季度实现营收 90.63 亿元，yoy-11.82%；归母净利润 10.16 亿，yoy-29.67%；扣非归母净利润 7.91 亿，yoy-35.50%。收入同比下降主要是传统电商业务收入下降所致，更加聚焦芒果 IP 衍生品开发业务。

25Q3，公司实现营收 30.99 亿元，yoy-6.58%；归母净利润 2.52 亿，yoy-33.47%；扣非归母净利润 1.81 亿，yoy-42.34%。

● 综艺市场地位领先，内容储备丰富

公司依旧在综艺市场保持领先，据云合数据统计，2025 年第三季度全网综艺 TOP20 累计有效播放 39 亿，yoy+30%，其中芒果 TV 独播综艺上榜数位列第一。综艺方面，《向往的生活·戏如人生》、《声生不息·华流季》及头部剧集《水龙吟》将持续拉动播放量带动会员广告等业务增长。微短剧方面，公司上半年上线 1179 部短剧，同比增长 7 倍，“大芒计划”成效显著。代表作品《羽刃》、《三十而励》、《狸猫书生 2》均登顶猫眼短剧热度榜。

● 会员业务稳定运营，广告业务正增长

公司积极推动“文化+科技”融合战略，持续加码芒果 TV 优质内容投入和研发投入。据 QM 数据，1-9 月芒果 TV 用户月活均值同比增长约 11.08%，第三季度广告收入实现同比增长。公司前三季度经营性现金流量净额为 6.74 亿，yoy+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。

● 投资建议

公司在综艺市场保持领先，预计 25-27 年实现收入 137.4/149.7/161.7 亿，25-27 年前值为 149.2/160.0/172.9 亿，实现归母净利润 15.1/19.3/21.2 亿，25-27 年前值为 18.2/21.3/24.1 亿，维持“增持”评级。

● 风险提示

会员提价造成用户流失风险；政策监管风险；新综艺、新剧集上线不及时或质量不及预期风险等。

相关报告

1. 芒果超媒 24 年及 25Q1 业绩点评：
优质剧集拉动会员付费，精品内容持续供给 2025-05-16

2. 芒果超媒 24Q3 点评：精品综艺推动
会员转化，AIGC 催化内容生产
2024-10-28

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14080	13735	14971	16172
收入同比（%）	-3.7%	-2.4%	9.0%	8.0%
归属母公司净利润	1364	1513	1933	2118
净利润同比（%）	-61.6%	10.9%	27.7%	9.6%
毛利率（%）	29.0%	28.2%	30.7%	31.0%
ROE（%）	6.1%	6.3%	7.5%	7.5%
每股收益（元）	0.73	0.81	1.03	1.13
P/E	36.84	35.70	27.95	25.51
P/B	2.24	2.25	2.08	1.93
EV/EBITDA	6.47	8.61	7.85	7.23

资料来源：wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17872	18124	20518	21984
现金	3901	5337	5827	8083
应收账款	4540	3154	5088	3732
其他应收款	60	49	74	63
预付账款	1796	1768	1855	1988
存货	1332	1652	1478	1906
其他流动资产	6243	6163	6196	6211
非流动资产	14658	15386	16190	16887
长期投资	0	0	0	0
固定资产	131	109	85	62
无形资产	8696	9447	10274	10994
其他非流动资产	5831	5831	5831	5831
资产总计	32530	33510	36708	38871
流动负债	9803	9293	10588	10667
短期借款	34	34	34	34
应付账款	5788	5071	6358	5930
其他流动负债	3981	4188	4197	4703
非流动负债	197	197	197	197
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	197	197	197	197
负债合计	10000	9490	10786	10864
少数股东权益	41	17	-13	-47
股本	1871	1871	1871	1871
资本公积	8780	8780	8780	8780
留存收益	11838	13351	15284	17402
归属母公司股东权益	22489	24002	25935	28053
负债和股东权益	32530	33510	36708	38871

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	-25	6346	5603	7264
净利润	1343	1489	1902	2085
折旧摊销	5929	4479	4619	4627
财务费用	12	0	0	0
投资损失	-300	-264	-273	-278
营运资金变动	-7529	577	-691	781
其他经营现金流	9391	977	2639	1354
投资活动现金流	-7685	-4910	-5113	-5007
资本支出	-165	-5174	-5386	-5286
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金流	-7521	264	273	278
筹资活动现金流	-288	0	0	0
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-31	0	0	0
其他筹资现金流	-256	0	0	0
现金净增加额	-7997	1436	490	2257

利润表				
单位:百万元				
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	14080	13735	14971	16172
营业成本	9992	9862	10376	11153
营业税金及附加	72	64	62	59
销售费用	1991	1992	2246	2426
管理费用	440	481	599	647
财务费用	-189	-153	-189	-171
资产减值损失	-29	-29	-14	-15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	285	264	273	278
营业利润	1742	1457	1867	2047
营业外收入	37	36	40	43
营业外支出	17	4	4	5
利润总额	1763	1489	1902	2085
所得税	420	0	0	0
净利润	1343	1489	1902	2085
少数股东损益	-21	-24	-30	-33
归属母公司净利润	1364	1513	1933	2118
EBITDA	7215	5686	6172	6386
EPS (元)	0.73	0.81	1.03	1.13

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	-3.7%	-2.4%	9.0%	8.0%
营业利润	-4.2%	-16.4%	28.1%	9.6%
归属于母公司净利润	-61.6%	10.9%	27.7%	9.6%
获利能力				
毛利率(%)	29.0%	28.2%	30.7%	31.0%
净利率(%)	9.7%	11.0%	12.9%	13.1%
ROE(%)	6.1%	6.3%	7.5%	7.5%
ROIC(%)	4.3%	5.0%	5.9%	6.2%
偿债能力				
资产负债率(%)	30.7%	28.3%	29.4%	28.0%
净负债比率(%)	44.4%	39.5%	41.6%	38.8%
流动比率	1.82	1.95	1.94	2.06
速动比率	1.04	1.09	1.19	1.26
营运能力				
总资产周转率	0.44	0.42	0.43	0.43
应收账款周转率	3.50	3.54	3.57	3.61
应付账款周转率	1.82	1.82	1.82	1.82
每股指标(元)				
每股收益	0.73	0.81	1.03	1.13
每股经营现金流(摊薄)	-0.01	3.39	3.00	3.88
每股净资产	12.02	12.83	13.86	15.00
估值比率				
P/E	36.84	35.70	27.95	25.51
P/B	2.24	2.25	2.08	1.93
EV/EBITDA	6.47	8.61	7.85	7.23

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。