

芒果超媒（300413）

2025 年三季报点评：广告收入回暖，优质内容储备待兑现

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	14,628	14,080	12,335	14,469	15,849
同比（%）	4.66	(3.75)	(12.39)	17.30	9.54
归母净利润（百万元）	3,556	1,364	1,238	1,804	1,988
同比（%）	90.73	(61.63)	(9.29)	45.80	10.18
EPS-最新摊薄（元/股）	1.90	0.73	0.66	0.96	1.06
P/E（现价&最新摊薄）	15.12	39.39	43.43	29.79	27.04

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：**公司发布 2025 年三季报。前三季度实现营业收入 90.6 亿元，同比-12%；归母净利润 10.2 亿元，同比-30%；扣非归母净利润 7.9 亿元，同比-36%。前三季度收入下滑主要源于公司战略收缩传统电商板块，聚焦芒果 IP 衍生品开发。Q3 单季营收 31.0 亿元，同比-6.6%；核心业务芒果 TV 业务 Q3 营收同比基本持平，广告收入实现正增长。Q3 归母净利润 2.5 亿元，同比-33.5%。用户层面，据 QuestMobile 数据，2025 年 1-9 月芒果 TV 月活均值同比增长约 11%；8 月平台全景生态用户量达 7.5 亿，APP 端与 OTT 端分别实现 4.8%和 10.3%同比增长，多端协同效应显著。10 月 28 日，公司召开 2025 秋季招商大会，发布 80+重磅剧集、70+综艺资源，彰显“声鸣远扬，生态焕新”的战略决心。
- **80+剧集储备质量提升，2026 年内容大年可期。**秋季招商大会发布的剧集片单覆盖古装、都市、悬疑三大核心赛道，主创阵容、题材布局、演员配置均有明显改善。①**头部导演资源集结，制作规格全面升级：**李路（《人世间》）、丁黑（《那年花开月正圆》）、刘家成（《情满四合院》）、高群书（《征服》）、陆川、陈思诚（监制）等行业顶级导演加盟。《美顺与长生》《国家行动》《大雪无痕》等现实题材大剧制作周期长、投资体量大，彰显平台资源调动能力增强。②**题材配置均衡务实，覆盖多元用户圈层：**古装剧储备丰富（《咸鱼飞升》《玉茗茶骨》《江山为聘》《太平年》等），涵盖仙侠、权谋、传奇等细分品类；现实题材厚度提升（《美顺与长生》《好好的时代》《时差一万公里》《女神蒙上眼》等），既契合主流价值导向，也具备破圈潜力；悬疑赛道持续深耕（《法医秦明》系列、《如木知》《小镇奇谈》等），强化差异化竞争优势。
- **70+综艺矩阵强化生态护城河，王牌 IP 延续竞争优势。**秋季招商大会综艺布局涵盖全年周播、王牌音综、生活养成、烧脑迷综、家庭情感、户外真人秀等六大板块。核心看点包括：①**王牌音综矩阵覆盖全年：**《乘风破浪 2026》《歌手 2026》《披荆斩棘 6》《声鸣远扬 2026》《声生不息 2026》等 IP 持续迭代，Q2-Q4 排播密集，广告招商能见度高。②**“迷综三件套”稳固垂类领先地位：**《大侦探 11》《密室大逃脱 8》《名侦探学院 10》延续高口碑，强化芒果在推理悬疑赛道的内容壁垒。③**家庭情感带深化用户粘性：**《再见爱人 6》《妻子的浪漫旅行 2026》《爸爸当家 5》等节目聚焦亲子、夫妻、代际关系，契合平台“合家欢”定位。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 2025 年前三季度广告市场修复不及预期及内容投入相对刚性，我们将 2025 年归母净利润预测从 15 亿元下调至 12 亿元；随着广告市场边际改善及优质内容上线拉动会员收入增长，公司有望于 2026 年重回增长轨道，我们基本维持 2026-2027 年归母净利润预测 18/20 亿元，当前股价对应 2025-2027 年 PE 分别为 43/30/27 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济与政策风险，市场竞争风险，影视内容不及预期。

2025 年 10 月 29 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002

021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 张文雨

执业证书：S0600525070007

zhangwy@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.73
一年最低/最高价	20.94/36.42
市净率(倍)	2.32
流通 A 股市值(百万元)	29,353.44
总市值(百万元)	53,745.81

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.38
资产负债率(%，LF)	29.55
总股本(百万股)	1,870.72
流通 A 股(百万股)	1,021.70

相关研究

《芒果超媒(300413)：2025 年半年报点评：业绩阶段性承压，核心主业彰显韧性》

2025-08-29

《芒果超媒(300413)：2024 年报及 2025Q1 季报点评：优质剧集拉动会员数和付费，会员收入首破 50 亿元大关》

2025-05-02

芒果超媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	17,872	15,576	18,321	21,267	营业总收入	14,080	12,335	14,469	15,849
货币资金及交易性金融资产	5,508	3,117	4,777	6,891	营业成本(含金融类)	9,992	8,970	9,732	10,639
经营性应收款项	6,397	5,643	6,477	7,092	税金及附加	72	80	94	103
存货	1,332	1,195	1,297	1,418	销售费用	1,991	1,998	2,199	2,408
合同资产	924	810	950	1,041	管理费用	440	458	509	526
其他流动资产	3,712	4,810	4,820	4,826	研发费用	264	291	372	443
非流动资产	14,658	17,175	17,027	16,894	财务费用	(189)	(11)	29	96
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	45	47	55	60
固定资产及使用权资产	368	338	307	307	投资净收益	285	250	219	294
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	8,696	8,696	8,696	8,696	减值损失	(98)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	(54)	(64)	(62)
长期待摊费用	94	117	141	165	营业利润	1,742	791	1,746	1,927
其他非流动资产	5,500	8,024	7,882	7,725	营业外净收支	21	34	30	28
资产总计	32,530	32,751	35,347	38,161	利润总额	1,763	826	1,775	1,956
流动负债	9,803	8,768	9,589	10,447	减:所得税	420	(392)	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	112	121	121	121	净利润	1,343	1,218	1,775	1,956
经营性应付款项	7,203	6,466	7,015	7,669	减:少数股东损益	(21)	(20)	(29)	(32)
合同负债	1,322	1,158	1,359	1,488	归属母公司净利润	1,364	1,238	1,804	1,988
其他流动负债	1,166	1,022	1,094	1,168	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.73	0.66	0.96	1.06
非流动负债	197	198	198	198	EBIT	1,286	815	1,804	2,051
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	7,215	1,845	2,835	2,051
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	29.03	27.27	32.74	32.87
租赁负债	145	145	145	145	归母净利率(%)	9.69	10.03	12.47	12.54
其他非流动负债	52	53	53	53	收入增长率(%)	(3.75)	(12.39)	17.30	9.54
负债合计	10,000	8,966	9,787	10,645	归母净利润增长率(%)	(61.63)	(9.29)	45.80	10.18
归属母公司股东权益	22,489	23,765	25,569	27,557					
少数股东权益	41	21	(8)	(41)					
所有者权益合计	22,530	23,785	25,561	27,516					
负债和股东权益	32,530	32,751	35,347	38,161					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	(25)	1,592	2,498	1,878	每股净资产(元)	12.02	12.70	13.67	14.73
投资活动现金流	(7,685)	(4,585)	(1,393)	(319)	最新发行在外股份(百万股)	1,871	1,871	1,871	1,871
筹资活动现金流	(288)	48	0	0	ROIC(%)	4.41	5.13	7.23	7.65
现金净增加额	(7,997)	(2,945)	1,105	1,560	ROE-摊薄(%)	6.07	5.21	7.06	7.21
折旧和摊销	5,929	1,030	1,030	0	资产负债率(%)	30.74	27.38	27.69	27.89
资本开支	(165)	(1,071)	(1,034)	(34)	P/E (现价&最新股本摊薄)	39.39	43.43	29.79	27.04
营运资本变动	(7,529)	(32)	(264)	26	P/B (现价)	2.39	2.26	2.10	1.95

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>