

公司研究 | 点评报告 | 芒果超媒 (300413.SZ)

广告业务迎来拐点，Q4 重磅综艺值得期待

报告要点

芒果公布 2025 年三季报：2025 年前三季度公司实现营业收入 90.63 亿元，同比下降 11.82%，实现归母净利润 10.16 亿元，同比下降 29.67%，实现扣非后归母净利润 7.91 亿元，同比下降 35.50%。单季度看，2025Q3 公司实现营业收入 30.99 亿元，同比下降 6.58%，归母净利润 2.52 亿元，降幅环比有所收窄（同比下降 33.47%）。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177

芒果超媒 (300413.SZ)

2025-10-29

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

广告业务迎来拐点，Q4 重磅综艺值得期待

事件描述

芒果公布 2025 年三季报：2025 年前三季度公司实现营业收入 90.63 亿元，同比下降 11.82%，实现归母净利润 10.16 亿元，同比下降 29.67%，实现扣非后归母净利润 7.91 亿元，同比下降 35.50%。单季度看，2025Q3 公司实现营业收入 30.99 亿元，同比下降 6.58%，归母净利润 2.52 亿元，降幅环比有所收窄（同比下降 33.47%）。

事件评论

- **广告业务迎明确拐点，战略调整致短期承压，经营现金流表现强劲。** 1) 前三季度营收下滑主要系公司战略性收缩传统电商业务所致，核心平台芒果 TV 营业收入同比基本持平。2) 利润端承压主要因公司践行“文化+科技”战略，持续加大芒果 TV 优质内容和研发投入，导致互联网视频业务成本上升。3) 广告业务于 Q3 实现同比增长，迎来明确的业绩拐点，回暖趋势显著。4) 用户基本盘保持稳健，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)。5) 公司经营健康度良好，前三季度经营性现金流量净额达 6.74 亿元，同比增长 307.14%，为后续发展提供坚实资金支持。
- **内容护城河持续巩固，Q4 重磅综艺储备有望贡献业绩增量。** 1) 综艺王牌优势稳固：Q3 以来，公司综艺内容进入播放高峰，多部综艺有效播放量位居行业前列，有力支撑了广告业务复苏。2) Q4 内容储备极具看点：备受市场关注的素人选秀音综《声名远扬 2025》于 10 月 28 日上线，该节目联合六大卫视与腾讯视频播出，覆盖面广，具备成为爆款的巨大潜力，有望为 Q4 广告收入带来显著增量。此外，王牌 IP《再见爱人 5》等也将为四季度业绩提供支撑。3) 剧集战略持续发力：公司近年持续加大剧集投入，储备了包括古偶剧《水龙吟》、年代剧《好好的时代》等多元化内容，剧集板块有望成为公司长期增长的重要引擎。
- **战略投入着眼长远，行业政策利好打开增长空间。** 1) 坚持长期主义，加大战略投入：公司短期利润承压是为构筑长期护城河的主动选择。2) 受益于行业政策催化：近期广电总局发布的“21 条”内容新规，从内容审核、供给优化、版权保护等多方面对长视频行业构成实质性利好。作为 A 股长视频平台龙头，有望迎来发展新机遇。3) 国际化与 IP 衍生稳步推进：“芒果出海三年行动计划”与小芒电商的 IP 商业化探索，为公司开启了新的增长曲线。
- **盈利预测：**公司优质综艺和剧集储备丰富，我们持续看好公司在 S 级综艺加密、剧集&微短剧突破下带来的业绩增长。预计公司 25-26 年实现归母净利润 15.31/16.57 亿，对应当前股价 PE 分别为 35/33x，继续推荐。

风险提示

- 1、内容监管风险；
- 2、综艺及剧集排播不及预期；
- 3、行业竞争加剧风险。

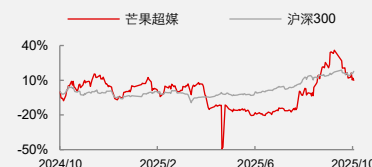
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	28.88
总股本(万股)	187,072
流通A股/B股(万股)	102,170/0
每股净资产(元)	12.38
近12月最高/最低价(元)	36.42/20.94

注：股价为 2025 年 10 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《广告业务环比改善，综艺&剧集&微短剧三驾马车齐头并进》2025-08-26
- 《业务结构完成优化，静待后续储备产品上线推动业绩修复》2025-05-01
- 《递延所得税资产冲减影响表现利润，会员表现突出，广告、运营商下半年环比改善明显》2025-01-20



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、内容监管风险。传媒互联网行业属于内容行业，受到监管风险较大，若监管预期严格，则有可能影响相关公司的产品上线速度，从而影响后期的业绩表现。
- 2、综艺及剧集排播不及预期。综艺及剧集从录制到上线流程较长，存在拍摄进度不及预期、获得许可证批复不及预期可能；播出后存在播放量、口碑不及预期可能，从而拖累公司广告及会员收入。
- 3、行业竞争加剧风险。长视频竞争格局受内容排播、拉新优惠政策影响，竞争格局变化或会影响盈利能力。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	14080	16010	16852	18537	货币资金	3901	10301	12572	14832
营业成本	9992	12061	13056	14362	交易性金融资产	1607	1607	1607	1607
毛利	4088	3949	3796	4175	应收账款	4540	5162	5434	5977
%营业收入	29%	25%	23%	23%	存货	1332	1607	1740	1914
营业税金及附加	72	91	96	106	预付账款	1796	2168	2347	2582
%营业收入	1%	1%	1%	1%	其他流动资产	4697	4912	5051	5249
销售费用	1991	1921	1989	2132	流动资产合计	17872	25758	28751	32162
%营业收入	14%	12%	12%	12%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	440	528	539	575	投资性房地产	73	73	73	73
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	131	131	131	131
研发费用	264	240	244	260	无形资产	8696	8721	8327	7988
%营业收入	2%	2%	1%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-189	-232	-236	-250	递延所得税资产	1207	1207	1207	1207
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	4551	4551	4551	4551
加: 资产减值损失	-29	-8	0	0	资产总计	32530	40441	43040	46112
信用减值损失	-69	-80	-30	-30	短期贷款	34	34	34	34
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	5788	6987	7564	8320
投资收益	285	320	303	306	预收账款	0	0	0	0
营业利润	1742	1689	1491	1685	应付职工薪酬	793	957	1036	1139
%营业收入	12%	11%	9%	9%	应交税费	193	220	231	254
营业外收支	21	17	0	0	其他流动负债	2995	3606	3910	4303
利润总额	1763	1706	1491	1685	流动负债合计	9803	11803	12775	14051
%营业收入	13%	11%	9%	9%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	420	190	-150	-120	应付债券	0	0	0	0
净利润	1343	1516	1641	1805	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	1364	1531	1657	1823	其他非流动负债	197	197	197	197
少数股东损益	-21	-15	-16	-18	负债合计	10000	12001	12972	14248
EPS (元)	0.73	0.82	0.89	0.97	归属于母公司所有者权益	22489	28415	30059	31872
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	41	26	9	-9
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	22530	28440	30068	31864
经营活动现金流净额	-25	2695	3088	3227	负债及股东权益	32530	40441	43040	46112
取得投资收益收回现金	0	320	303	306	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-571	-1025	-1106	-1261	每股收益	0.73	0.82	0.89	0.97
其他	-7114	17	0	0	每股经营现金流	-0.01	1.44	1.65	1.72
投资活动现金流净额	-7685	-687	-803	-955	市盈率	36.87	35.29	32.60	29.63
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.24	1.90	1.80	1.70
股权融资	160	0	0	0	EV/EBITDA	6.44	20.29	17.18	14.59
银行贷款增加 (减少)	0	0	0	0	总资产收益率	4.2%	3.8%	3.9%	4.0%
筹资成本	-339	-17	-15	-12	净资产收益率	6.1%	5.4%	5.5%	5.7%
其他	-109	4410	0	0	净利率	9.7%	9.6%	9.8%	9.8%
筹资活动现金流净额	-288	4393	-15	-12	资产负债率	30.7%	29.7%	30.1%	30.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-7998	6400	2271	2260	总资产周转率	0.43	0.40	0.39	0.40

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。