

2026 年 02 月 02 日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

看芒果大模型 AI 赋能主业 小芒电商迎盈利拐点

—芒果超媒（300413.SZ）公司事件点评报告

买入（维持）事件

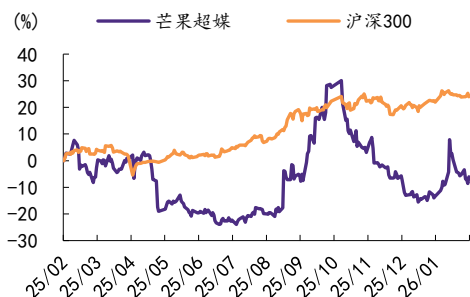
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2026-01-30

当前股价（元）	25.47
总市值（亿元）	476
总股本（百万股）	1871
流通股本（百万股）	1022
52 周价格范围（元）	21.13-35.76
日均成交额（百万元）	511.71

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《芒果超媒（300413）：加码内容与研发投入蓄力发展新动能》2025-04-27
- 2、《芒果超媒（300413）：2024 年会员 7331 万且广告回暖 2025 看融媒体龙头践行文化与科技新发展》2025-01-18
- 3、《芒果超媒（300413）：静待内容重燃拉动广告增长看科技之光如何赋能文化发展》2024-08-22

芒果超媒发布 2025 年公司业绩预告公告：2025 年公司归母净利润 11~14 亿元，同比-19.38%~+2.61%，扣非净利润 8.7~11 亿元（同比-47.11%~-33.12%）。

投资要点

■ 2025 年小芒电商迎盈利拐点 芒果 TV 会员 7560 万

内容端，2025 年芒果持续加码优质内容，影视剧有效播放量同比增加 28%（代表剧集如《国色芳华》《锦月如歌》《水龙吟》《五福临门》等），微短剧战略加速推动，大芒计划在 2025 年上线超 5000 部微短剧，同比增加超 14 倍。会员端，优质内容是拉动会员新增的主驱动力，2025 年芒果 TV 有效会员达 7560 万人，较 2024 年 7331 万人同比增加 3.12%，在短剧及其它娱乐方式影响下用户稳定增长。小芒电商在 2025 年首次年度盈利，持续深耕 IP 衍生品开发拉动 GMV。

■ 芒果大模型赋能全流程业务 静待 AI 业务成效

AI 端，公司持续推进文化与科技融合发展，成立大模型实验室“山海研究院”，自研的“芒果大模型”，打造“数智化生产”制作新模式，“芒果大模型”赋能公司全流程业务，AIGC 与数据驱动深度融入内容生产全链条，业务应用覆盖率超 93%，主站 APP 全面启动 AI 改版，实现内容触达与用户体验全面提升。2025 年公司在业务布局、前沿技术创新与内容储备上持续加码提升运营成本，进而对 2025 年净利润带来承压，单季度看，2025Q4 归母利润 0.84~3.84 亿元（较 2024 年同期-0.8 亿元已扭亏为盈），迎 2026 年静待 AI 拉动业务新增。

■ 芒果 TV 出海计划推进 海外创收同比增 24%

芒果 TV 国际 APP 致力于打造国有自主可控的一流出海平台，通过搭载芒果自研“跨模态多语种翻译大模型”，芒果 TV 国际 APP 深度融合语境感知型字幕翻译、情感化语音复刻、生成式嘴型同步三大核心技术，实现影视内容的高质量跨语种智能译制。2025 年全面升级“芒果出海三年行动计划”，芒果 TV 国际 APP 下载量 3 亿，2025 年共 91 个内容项目发行至

全球，海外创收 2.15 亿元，同比增加 24%，芒果 TV 国际 APP 智能化基座升级项目入选国家文化出口项目，同时“湖南卫视—芒果 TV”YouTube 账号 3351 万，稳居省级媒体国际社媒中文账号订阅量首位，通过芒果 TV 国际 APP 也有利于传播中国故事。

■ 盈利预测

预测公司 2025-2027 年营收 142.20/148.96/156.26 亿元，归母净利润分别为 13.22/15.34/18.50 亿元，EPS 分别为 0.71/0.82/0.99 元，当前股价对应 PE 分别为 36.0/31.1/25.8 倍，作为融媒体头部公司正处于新旧动能转换阶段，优质内容产品供给拉动会员稳增，小芒电商首次迎来业绩拐点，后续看 IP “cluebie” 咕噜比撬动情绪经济新进展以及看 AI 如何赋能文化内容新发展，维持“买入”投资评级。

■ 风险提示

新业务探索不及预期的风险、其它娱乐方式分流的风险、AI 应用不及预期的风险、海外 APP 运营不及预期的风险、后续金鹰卡通业绩不及预期的风险、影游作品未过审查风险、艺人自身因素带来潜在风险、节目上线不及预期的风险、人才流失的风险、新技术应用不及预期的风险、宏观经济波动的风险。

预测指标	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入（百万元）	14,080	14,220	14,896	15,626
增长率（%）	-3.7%	1.0%	4.8%	4.9%
归母净利润（百万元）	1,364	1,322	1,534	1,850
增长率（%）	-61.6%	-3.1%	16.1%	20.6%
摊薄每股收益（元）	0.73	0.71	0.82	0.99
ROE（%）	6.1%	5.6%	6.2%	7.1%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测（百万元）

资产负债表	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产：					营业收入	14,080	14,220	14,896	15,626
现金及现金等价物	3,901	9,067	10,389	11,357	营业成本	9,992	10,200	10,300	10,670
应收款	4,603	4,649	4,870	5,108	营业税金及附加	72	73	76	80
存货	1,332	1,369	1,383	1,433	销售费用	1,991	2,071	2,130	2,200
其他流动资产	8,037	8,903	9,706	12,145	管理费用	440	463	459	462
流动资产合计	17,872	23,988	26,348	30,042	财务费用	-189	-430	-487	-504
非流动资产：					研发费用	264	274	298	320
金融类资产	1,607	2,408	2,903	5,008	费用合计	2,506	2,378	2,400	2,478
固定资产	131	187	195	210	资产减值损失	-29	0	-4	-5
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	6	13	2
无形资产	8,696	8,384	8,072	7,653	投资收益	285	0	0	0
长期股权投资	0	36	40	45	营业利润	1,742	1,576	2,131	2,398
其他非流动资产	5,831	600	610	620	加：营业外收入	37	2	15	2
非流动资产合计	14,658	9,207	8,917	8,528	减：营业外支出	17	5	2	18
资产总计	32,530	33,195	35,265	38,571	利润总额	1,763	1,573	2,144	2,382
流动负债：					所得税费用	420	246	601	522
短期借款	33.8	23.8	123.8	171.8	净利润	1,343	1,327	1,542	1,860
应付账款、票据	7,203	6,620	7,329	8,033	少数股东损益	-21	5	8	10
其他流动负债	1,244	1,244	1,244	1,244	归母净利润	1,364	1,322	1,534	1,850
流动负债合计	9,803	9,383	10,289	12,192					
非流动负债：					主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	成长性				
其他非流动负债	197	197	197	197	营业收入增长率	-3.7%	1.0%	4.8%	4.9%
非流动负债合计	197	284	287	289	归母净利润增长率	-61.6%	-3.1%	16.1%	20.6%
负债合计	10,000	9,667	10,576	12,481	盈利能力				
所有者权益					毛利率	29.0%	28.3%	30.9%	31.7%
股本	1,871	1,871	1,871	1,871	四项费用/营收	17.8%	16.7%	16.1%	15.9%
股东权益	22,530	23,528	24,689	26,089	净利率	9.5%	9.3%	10.4%	11.9%
负债和所有者权益	32,530	33,195	35,265	38,571	ROE	6.1%	5.6%	6.2%	7.1%
					偿债能力				
现金流量表	2024A	2025E	2026E	2027E	资产负债率	30.7%	29.1%	30.0%	32.4%
净利润	1343	1327	1542	1860	营运能力				
少数股东权益	-21	5	8	10	总资产周转率	0.43	0.43	0.42	0.41
折旧摊销	5809	481	466	453	应收账款周转率	3.06	3.06	3.06	3.06
公允价值变动	0	6	13	2	存货周转率	7.5	7.5	7.5	7.5
营运资金变动	-7156	-557	263	1233	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	-25	1261	2292	3558	EPS	0.73	0.71	0.82	0.99
投资活动现金净流量	-7685	4337	-517	-2135	P/E	34.9	36.0	31.1	25.8
筹资活动现金净流量	12877	-338	-281	-412	P/S	3.4	3.4	3.2	3.0
现金流量净额	5,167	5,260	1,494	1,011	P/B	2.1	2.0	1.9	1.8

资料来源：Wind、华鑫证券研究

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

何春玉：金融学士、理学硕士，2023 年 8 月加盟华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

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；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券
司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准

确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。