

公司研究

发力“文化+科技”融合战略，关注内容储备释放

——芒果超媒（300413.SZ）业务更新点评

要点

芒果超媒作为文化强国建设的代表性内容公司，持续深化“文化+科技”融合战略，近期公司业务稳步推进：

1) 核心综艺 IP 表现强劲：2026年4月，芒果TV王牌综艺《乘风2026》开播，获得广泛关注。综艺首播当日即以23.5%的云合市占率斩获综艺霸屏榜TOP1，初舞台直播观看量达9500万，刷新芒果TV综艺直播历史纪录，开播三天内微博热搜数量达到498个，主话题阅读量11.2亿，豆瓣实时热度单日峰值突破9500万。

2) AI 大模型全链路赋能内容生产：公司于2026年初成立独立的AIGC创新中心，与节目、技术等中心平行。4月3日，国内首部以AIGC技术打造的国宝文物科普少儿动画《国宝奇趣探秘集》在芒果TV正式独家上线，依托芒果自研“山海AIGC内容创作平台”实现AI全流程制作，标志着国产少儿科普内容在科技与传统文化融合上迈出标志性一步。

3) 头部 IP 与科技文旅融合落地：3月26日以芒果TV国民级推理综艺《大侦探》十周年为核心引爆点的“大侦探长沙展”开展，是芒果TV和长沙超算团队合作的前沿实践，首次系统性将顶级IP内容、前沿科技与核心文旅场景深度融合。

4) IP 衍生：在2026杰森娱乐春季发布会上，芒果超媒旗下金鹰卡通&漫威《飞玩不可》卡牌季项目正式启动。

公司此前发布25年业绩预告。1) **业务方面：**25年芒果TV移动端MAU达2.68亿，同比增长4.88%，人均单日使用时长稳居长视频首位；25年末芒果TV有效会员规模近7560万，同比增长约230万，再创历史新高。小芒电商持续深耕IP衍生品开发，GMV再创新高，首次实现年度盈利；金鹰卡通继续保持稳健经营态势，预计将顺利完成年度业绩承诺。2) **利润端：**预计25年归母净利润区间为11亿元至14亿元（YOY-19.38%至2.61%）。公司在优质内容储备、前沿技术创新及新业务布局上的持续加码推高了运营成本，对利润造成一定影响。

持续加码优质内容储备，优化上线节奏。1) **综艺：**根据云合数据，25年芒果TV综艺节目有效播放量稳居长视频平台第一；2025全网综艺累计有效播放霸屏榜中，芒果独播综艺上榜数稳居行业首位，5部综N代市占率峰值突破20%。26年公司将采取“维老”“出新”双线协同策略，一方面《乘风2026》《妻子的浪漫旅行2026》等部综N代IP持续发力；另一方面，《亲爱的客栈》等停播多年的经典IP焕新重启，全新综艺《声起地平线》26Q1播出。2) **剧集：**25年芒果TV影视剧有效播放量同比增长28.12%，保持良好上升趋势。**微短剧方面**实现爆发式增长，“大芒计划”2025年累计上线5137部微短剧，较2024年增长超14倍。26年新剧储备加码，全年已集结《太平年》等89部剧集。

盈利预测、估值与评级：公司近期发力“文化+科技”融合战略；综艺护城河深厚，剧集战略补强，IP多元化变现构筑第二增长曲线。考虑公司内容及AI投入加大，我们下调25-26年归母净利润预测至12.7/17.0亿元（与上次预测-39%/-26%），新增27年归母净利润预测21.0亿元。随着内容储备释放、广告业务复苏以及AI赋能效果显现，公司盈利能力有望迎来修复，并考虑到公司作为国有长视频龙头在政策利好下的增长潜力，维持“买入”评级。

风险提示：视频内容效果不及预期，行业竞争加剧，用户增长不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	14,628	14,080	12,846	13,856	14,769
营业收入增长率	6.74%	-3.75%	-8.76%	7.86%	6.59%
归母净利润(百万元)	3,556	1,364	1,268	1,701	2,097
归母净利润增长率	94.84%	-61.63%	-7.08%	34.17%	23.30%
EPS(元)	1.90	0.73	0.68	0.91	1.12
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.54%	6.07%	5.43%	6.89%	7.99%
P/E	11	29	31	23	19

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为2026-04-20

买入（维持）

当前价：21.21元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

分析师：杨朋沛

执业证书编号：S0930524070002

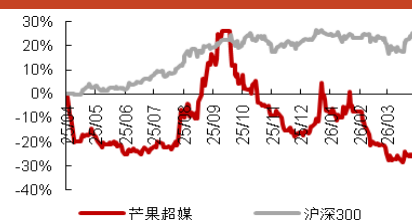
021-52523878

yangpengpei@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	18.71
总市值(亿元):	396.78
一年最低/最高(元):	20.15-36.42
近3月换手率(%):	203.0

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-4.7	-19.9	-50.6
绝对	-0.5	-19.0	-24.5

资料来源：Wind

相关研报

内容优势不断强化，22Q2业绩环比显著改善——芒果超媒（300413.SZ）2022年半年报点评（2022-08-19）

广告业务增长势头强，小芒APP持续布局电商新赛道——芒果超媒（300413.SZ）2021年报及2022年一季报点评（2022-04-25）

业务聚焦提升核心平台活力，内容储备逐步释放——芒果超媒（300413.SZ）2021年三季报点评（2021-10-28）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	14,628	14,080	12,846	13,856	14,769
营业成本	9,803	9,992	9,455	9,763	9,947
折旧和摊销	5,223	5,874	5,027	5,164	5,246
税金及附加	100	72	77	83	89
销售费用	2,260	1,991	1,901	2,023	2,127
管理费用	612	440	424	430	428
财务费用	-148	-189	-124	-187	-201
研发费用	279	264	253	259	261
投资收益	73	285	68	245	287
营业利润	1,819	1,742	958	1,744	2,425
利润总额	1,851	1,763	964	1,780	2,461
所得税	-1,621	420	-289	89	369
净利润	3,471	1,343	1,253	1,691	2,092
少数股东损益	-84	-21	-15	-10	-5
归属母公司净利润	3,556	1,364	1,268	1,701	2,097
EPS(元)	1.90	0.73	0.68	0.91	1.12

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	1,084	-25	1,381	1,551	1,772
净利润	3,556	1,364	1,268	1,701	2,097
折旧摊销	5,223	5,874	5,027	5,164	5,246
净营运资金增加	-1,517	4,206	-540	575	552
其他	-6,178	-11,470	-4,374	-5,889	-6,122
投资活动产生现金流	756	-7,685	-289	-542	-272
净资本支出	-150	-165	-80	-80	-80
长期投资变化	0	0	0	0	0
其他资产变化	906	-7,520	-209	-462	-192
融资活动现金流	-318	-288	-308	-199	-316
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	-1,012	15	-34	0	0
无息负债变化	827	-73	-328	272	165
净现金流	1,522	-7,997	784	810	1,185

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	33.0%	29.0%	26.4%	29.5%	32.7%
EBITDA 率	47.4%	51.4%	45.2%	47.0%	48.8%
EBIT 率	11.8%	9.9%	6.1%	9.7%	13.3%
税前净利润率	12.7%	12.5%	7.5%	12.8%	16.7%
归母净利润率	24.3%	9.7%	9.9%	12.3%	14.2%
ROA	11.0%	4.1%	3.8%	4.9%	5.8%
ROE (摊薄)	16.5%	6.1%	5.4%	6.9%	8.0%
经营性 ROIC	27.0%	6.4%	6.2%	7.5%	9.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	32%	31%	29%	29%	28%
流动比率	2.12	1.82	1.91	2.00	2.13
速动比率	1.95	1.69	1.75	1.83	1.96
归母权益/有息债务	221.20	201.12	299.14	316.12	336.49
有形资产/有息债务	219.92	198.19	286.41	304.66	325.90

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	31,422	32,530	33,010	34,597	36,347
货币资金	11,882	3,901	4,685	5,495	6,679
交易性金融资产	1,052	1,607	1,607	1,607	1,607
应收账款	3,497	4,540	4,084	4,405	4,695
应收票据	35	2	2	2	2
其他应收款 (合计)	48	60	55	59	63
存货	1,717	1,332	1,525	1,579	1,612
其他流动资产	829	3,710	3,562	3,683	3,774
流动资产合计	20,915	17,872	18,019	19,385	21,021
其他权益工具	0	0	0	0	0
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	142	131	143	148	146
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	8,114	8,696	8,985	9,148	9,240
商誉	0	0	0	0	0
其他非流动资产	1	2	1	1	1
非流动资产合计	10,508	14,658	14,991	15,212	15,326
总负债	10,059	10,000	9,639	9,911	10,076
短期借款	34	34	0	0	0
应付账款	5,212	5,788	5,477	5,656	5,763
应付票据	1,714	1,414	1,338	1,382	1,408
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	87	59	83	53	26
流动负债合计	9,860	9,803	9,426	9,710	9,883
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	46	52	65	54	45
非流动负债合计	198	197	213	201	193
股东权益	21,364	22,530	23,371	24,686	26,271
股本	1,871	1,871	1,871	1,871	1,871
公积金	8,991	9,159	9,286	9,456	9,666
未分配利润	10,630	11,459	12,188	13,343	14,723
归属母公司权益	21,492	22,489	23,345	24,670	26,260
少数股东权益	-129	41	26	16	11

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	15.45%	14.14%	14.80%	14.60%	14.40%
管理费用率	4.18%	3.13%	3.30%	3.10%	2.90%
财务费用率	-1.01%	-1.34%	-0.97%	-1.35%	-1.36%
研发费用率	1.91%	1.87%	1.97%	1.87%	1.77%
所得税率	-87.58%	23.83%	-30.00%	5.00%	15.00%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.18	0.22	0.20	0.27	0.34
每股经营现金流	0.58	-0.01	0.74	0.83	0.95
每股净资产	11.49	12.02	12.48	13.19	14.04
每股销售收入	7.82	7.53	6.87	7.41	7.89

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	11	29	31	23	19
PB	1.8	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	4	5	6.4	5.6	5.0
股息率	0.8%	1.0%	0.9%	1.3%	1.6%

行业及公司评级体系

评级	说明
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。
基准指数说明：	A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

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并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业—中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司

香港湾仔仔士打道 108 号光大中心 33 楼