



打造内容变现闭环，提升国际传播效能

—— 公司 2025 年报点评

2026 年 04 月 27 日

核心观点

- 事件** 公司发布 2025 年度报告和 2026 年度一季报：2025 年全年公司实现营业收入 138.13 亿元，同比下降 1.89%；归母净利润 12.27 亿元，同比下降 10.06%；扣非归母净利润 11.52 亿元，同比下降 29.93%。2026Q1 单季公司实现营业收入 30.84 亿元，同比增长 6.35%；归母净利润 1.99 亿元，同比下降 47.37%；扣非归母净利润 1.87 亿元，同比下降 38.53%。
- 会员收入承压，广告业务回暖** 公司 2025 年会员收入 46.5 亿元，同比下降 9.8%，主要因部分节目会员创收不及预期。2025 年末芒果 TV 有效会员规模达 7560 万，年内芒果 TV 移动端 MAU 达 2.68 亿，同比增长 4.88%，用户数据仍保持增长。广告业务方面，公司深耕价值营销，重构 IP 台网联动价值，积极探索“内容+品牌”深度共创，2025 年广告业务收入 38.3 亿元，同比增长 11.4%。
- 打造内容变现闭环，充分释放 IP 价值** 公司依托芒果 TV 及自有 IP，努力打造从内容孵化到商业变现的价值闭环。小芒电商 2025 年 GMV 达 186 亿元，首次实现年度盈利，公司推出首个潮玩 IP “Cluebie”，进驻全国近 3000 家合作门店，覆盖 80 个城市。
- 构建全球传播网络，提升国际传播效能** 公司于 2025 年启动“芒果出海三年行动计划（2025—2027）”，以芒果 TV 国际 APP 为核心载体，逐步构建覆盖全球的传播网络。截至 2025 年底，芒果 TV 国际 APP 累计下载量突破 3 亿次，海外社媒账号矩阵订阅总量达 3355 万，同比增长 20%。
- 投资建议：**我们认为，公司依托优质综艺和剧集内容，内容端供给释放或推动会员业务企稳，广告业务增长有望持续。预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 13.96/19.20/22.72 亿元，对应 PE 为 28x/20x/17x，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**政策及监管环境的风险，影视作品上线表现不及预期的风险，作品内容审查和审核的风险，市场竞争加剧的风险等。

主要财务指标预测

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	13,813	14,513	15,371	16,244
收入增长率%	-1.89	5.06	5.91	5.68
归母净利润(百万元)	1,227	1,396	1,920	2,272
利润增长率%	-10.06	13.79	37.52	18.29
毛利率%	23.09	26.09	28.46	30.03
摊薄 EPS(元)	0.66	0.75	1.03	1.21
PE	31.43	27.62	20.09	16.98
PB	1.65	1.58	1.49	1.39
PS	2.79	2.66	2.51	2.37

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

芒果超媒 (股票代码: 300413)

推荐 维持评级

分析师

岳铮

☎: 010-80927630

✉: yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030006

祁天睿

☎: 010-8092-7603

✉: qitianrui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130525080003

市场数据

2026 年 04 月 27 日

股票代码	300413
A 股收盘价(元)	20.34
上证指数	4,086.34
总股本(万股)	187,072
实际流通 A 股(万股)	102,170
流通 A 股市值(亿元)	208

相对沪深 300 表现图

2026 年 04 月 27 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河传媒互联网】2025 年 Q3 业绩点评_芒果超媒 (300413.SZ)_广告业务回暖，关注重点剧综上线表现

附录:

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,328	13,529	13,289	13,673
现金	1,879	716	-95	-9
应收账款	3,883	4,076	4,532	4,639
其它应收款	76	63	72	79
预付账款	1,677	1,578	1,777	1,768
存货	1,320	1,547	1,473	1,525
其他	5,492	5,549	5,530	5,672
非流动资产	18,844	21,335	23,250	24,819
长期投资	915	923	935	951
固定资产	127	112	96	76
无形资产	8,755	11,072	13,013	14,661
其他	9,047	9,229	9,207	9,131
资产总计	33,172	34,864	36,539	38,493
流动负债	9,620	10,257	10,441	10,723
短期借款	32	32	32	32
应付账款	5,317	5,762	5,926	5,973
其他	4,271	4,464	4,482	4,717
非流动负债	132	132	132	132
长期借款	0	0	0	0
其他	132	132	132	132
负债总计	9,753	10,390	10,573	10,855
少数股东权益	51	30	8	-15
归属母公司股东权益	23,369	24,444	25,957	27,652
负债和股东权益	33,172	34,864	36,539	38,493

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,184	4,604	4,676	5,662
净利润	1,222	1,376	1,898	2,249
折旧摊销	6,078	3,075	3,339	3,601
财务费用	6	3	3	3
投资损失	-255	-210	-271	-272
营运资金变动	261	271	-367	-8
其他	-6,129	89	74	89
投资活动现金流	-2,812	-5,334	-4,964	-4,879
资本支出	-135	-5,538	-5,219	-5,138
长期投资	-506	-8	-12	-16
其他	-2,171	211	267	275
筹资活动现金流	-397	-432	-524	-696
短期借款	-2	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	-395	-432	-524	-696
现金净增加额	-2,026	-1,161	-812	86

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	13,813	14,513	15,371	16,244
营业成本	10,624	10,726	10,996	11,366
税金及附加	87	88	90	99
销售费用	2,048	2,104	2,183	2,258
管理费用	478	521	521	565
研发费用	284	282	301	323
财务费用	-8	-30	-9	5
资产减值损失	-49	-37	-38	-41
公允价值变动收益	410	0	0	0
投资收益及其他	230	215	263	272
营业利润	892	999	1,514	1,859
营业外收入	34	35	35	35
营业外支出	25	15	19	20
利润总额	901	1,019	1,531	1,874
所得税	-321	-357	-367	-375
净利润	1,222	1,376	1,898	2,249
少数股东损益	-5	-20	-22	-23
归属母公司净利润	1,227	1,396	1,920	2,272
EBITDA	6,971	4,064	4,861	5,480
EPS (元)	0.66	0.75	1.03	1.21

主要财务比率	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入增长率	-1.9%	5.1%	5.9%	5.7%
营业利润增长率	-48.8%	12.0%	51.6%	22.7%
归母净利润增长率	-10.1%	13.8%	37.5%	18.3%
毛利率	23.1%	26.1%	28.5%	30.0%
净利率	8.8%	9.5%	12.3%	13.8%
ROE	5.3%	5.7%	7.4%	8.2%
ROIC	5.1%	5.4%	7.2%	8.1%
资产负债率	29.4%	29.8%	28.9%	28.2%
净资产负债率	41.6%	42.5%	40.7%	39.3%
流动比率	1.49	1.32	1.27	1.28
速动比率	0.71	0.58	0.53	0.54
总资产周转率	0.42	0.43	0.43	0.43
应收账款周转率	3.28	3.65	3.57	3.54
应付账款周转率	1.91	1.94	1.88	1.91
每股收益(元)	0.66	0.75	1.03	1.21
每股经营现金流(元)	0.63	2.46	2.50	3.03
每股净资产(元)	12.49	13.07	13.88	14.78
P/E	31.43	27.62	20.09	16.98
P/B	1.65	1.58	1.49	1.39
EV/EBITDA	5.29	9.36	7.99	7.07
PS	2.79	2.66	2.51	2.37

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师，约翰霍普金斯大学硕士，2020年加入银河证券研究院，从事传媒互联网行业研究工作。

祁天睿，传媒互联网行业分析师，毕业于清华大学（本科）、复旦大学（硕士），2023年加入银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级	推荐：相对基准指数涨幅20%以上	
	谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间	
	中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间	
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：

林程 021-60387901 lincheng_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：

田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn