

传媒

2026年04月29日

芒果超媒 (300413)

—— 压力体现，内容能力仍然突出，等待拐点

报告原因：有业绩公布需要点评

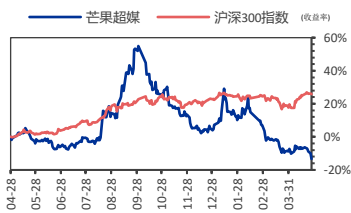
买入 (维持)

市场数据:	2026年04月28日
收盘价(元)	19.54
一年内最高/最低(元)	36.42/19.40
市净率	1.6
股息率%(分红/股价)	1.13
流通A股市值(百万元)	19,964
上证指数/深证成指	4,078.64/14,830.46

注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据:	2026年03月31日
每股净资产(元)	12.60
资产负债率%	28.92
总股本/流通A股(百万)	1,871/1,022
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

林起贤 A0230519060002
linqx@swsresearch.com
夏嘉励 A0230522090001
xiajil@swsresearch.com

联系人

夏嘉励 A0230522090001
xiajil@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件:

- 25年营收138.1亿元，同比下滑2%；归母净利润12.3亿元，同比下滑10%，略低于预告区间中值；扣非归母净利润11.5亿元，同比下滑30%，高于预告区间上限。
- 26Q1营收30.8亿元，同比增长6%；归母净利润2.0亿元，同比下滑47%；扣非归母净利润1.9亿元，同比下滑39%。利润低于预期。26Q1收入正增长由于快乐购调整收缩战略；利润下滑由于视频主业毛利率向下，以及公允价值变动、信用减值损失影响。

投资要点:

- **核心互联网视频业务：芒果在长视频内仍体现 α ，综艺维持领军优势，25年剧集播放量正增长；但行业整体仍受到短剧等其他娱乐方式冲击、宏观等影响。**根据公司财报：芒果TV互联网视频业务25年收入同比下滑0.52%，毛利率同比下滑8.7pct。**会员业务**：25年收入46亿元，同比下滑10%；期末有效会员7560万，全年净增229万；月ARPPU为5.2元，同比下滑15%。26Q1由于节目平淡，同比下滑。**广告业务**：25年收入38亿元，同比增长11%；25H2收入22亿元，绝对值为22年以来新高。增加了AI、新能源等新行业广告主，公司也加大了推广力度。26Q1仍延续正增长趋势。**运营业务**：25年收入16亿元，同比增长4%，毛利率稳定。大屏端推出了新产品，26年增长进一步向好。**内容投入**：25年内容投入减少（影视版权新增55亿元，同比下滑13%），更聚焦头部；摊销政策下内容成本绝对值仍有增加，而由于内容表现不及预期收入下滑，利润率下滑。
- **电商等其他业务整体平稳。**根据公司财报，金鹰卡通23-25年为业绩承诺期，均超额完成。电商业务，小芒25年扭亏；快乐购25H1收入大幅收缩，25H2调整收缩战略，利润端影响小。
- **其他财务指标**：根据公司财报，公允价值变动，25Q4产生正收益4.1亿元，26Q1产生负收益4455万元，投资张旅集团影响。信用减值损失，26Q1产生4415万元，应收账款计提减值损失。
- **长视频外部压力客观存在，芒果内容能力仍然突出（《乘风2026》直播形式高热度），除期待内容弹性外，后续重点关注**：1) 广电21条实际落地情况；2) AI对影视行业供给端优化改造。
- **下调盈利预测。**我们下调公司26-27年归母净利润预测为13.36/16.54亿元（原预测为18.23/22.14亿元），新增28年归母净利润预测为18.01亿元。
- **维持买入评级。**我们仍看好公司国有新媒体平台的价值，给予芒果26年目标PE35x（可比公司26年平均PE为36x，芒果24年以来Forward PE为15-44x），对应目标市值468亿元，仍有28%上升空间，维持买入评级。
- **风险提示**：短剧等冲击，芒果重点综艺剧集表现不及预期，广告业务受宏观影响。

财务数据及盈利预测

	2025	2026Q1	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	13,813	3,084	14,646	15,321	16,064
同比增长率(%)	-1.9	6.4	6.0	4.6	4.8
归母净利润(百万元)	1,227	199	1,336	1,654	1,801
同比增长率(%)	-10.1	-47.4	8.9	23.8	8.9
每股收益(元/股)	0.66	0.11	0.71	0.88	0.96
毛利率(%)	23.1	23.3	27.4	29.5	31.1
ROE(%)	5.3	0.8	5.5	6.5	6.8
市盈率	30		27	22	20

注：“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14,080	13,813	14,646	15,321	16,064
其中：营业收入	14,080	13,813	14,646	15,321	16,064
减：营业成本	9,992	10,624	10,630	10,798	11,060
减：税金及附加	72	87	92	97	101
主营业务利润	4,016	3,102	3,924	4,426	4,903
减：销售费用	1,991	2,048	2,110	2,173	2,238
减：管理费用	440	478	492	507	522
减：研发费用	264	284	307	331	358
减：财务费用	-189	-8	-18	-30	-83
经营性利润	1,510	300	1,033	1,445	1,868
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	-69	-80	-92	-76	-97
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-29	-49	-14	-30	-3
加：投资收益及其他	331	721	232	293	277
营业利润	1,742	892	1,160	1,631	2,045
加：营业外净收入	21	9	20	17	35
利润总额	1,763	901	1,180	1,647	2,080
减：所得税	420	-321	-150	0	279
净利润	1,343	1,222	1,331	1,647	1,801
少数股东损益	-21	-5	-5	-7	0
归属于母公司所有者的净利润	1,364	1,227	1,336	1,654	1,801

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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、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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。