

公司点评 (R3)

芒果超媒 (300413.SZ)

传媒 | 数字媒体

广告及运营商业业务修复, 关注内容矩阵拓展

2026年04月28日

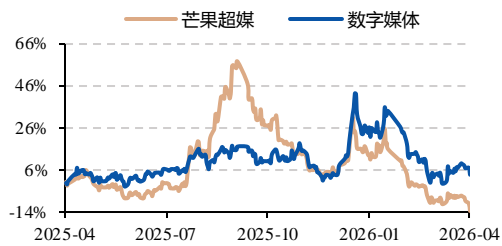
评级 增持

评级变动 维持

交易数据

当前价格 (元)	19.54
52周价格区间 (元)	19.54-35.76
总市值 (百万)	36553.88
流通市值 (百万)	19964.02
总股本 (万股)	187072.08
流通股 (万股)	102170.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
芒果超媒	-5.28	-23.70	-23.16
数字媒体	0.19	-17.70	0.84

何晨

分析师

执业证书编号:S0530513080001
hechen@hncasing.com

管诗睿

研究助理

guanshirui@hncasing.com

相关报告

- 1 芒果超媒 (300413.SZ) 2025年三季报点评: 内容投入加大, 关注后续内容供给 2025-10-30
- 2 芒果超媒 (300413.SZ) 2023年&2024Q1业绩点评: 业绩符合预期, 内容投入、所得税等导致 Q1 盈利下滑 2024-04-24
- 3 芒果超媒 (300413.SZ) 2023业绩预告点评: Q4 经营同比改善, 全年扣非归母净利润符合预期 2024-01-29

预测指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(亿元)	140.80	138.13	143.26	148.63	154.28
归母净利润(亿元)	13.64	12.27	13.79	14.71	15.45
每股收益 (元)	0.73	0.66	0.74	0.79	0.83
每股净资产 (元)	12.02	12.49	13.13	13.81	14.53
P/E	26.79	29.79	26.51	24.85	23.66
P/B	1.63	1.56	1.49	1.41	1.34

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2025 年年度报告及 2026 年一季度报告。2025 年全年, 公司实现营业收入 138.13 亿元, 同比下降 1.89%; 实现归母净利润 12.27 亿元, 同比下降 10.06%; 实现扣非归母净利润 11.52 亿元, 同比下降 29.93%。2026 年第一季度, 公司实现营业收入 30.84 亿元, 同比增长 6.35%; 实现归母净利润 1.99 亿元, 同比下降 47.37%; 实现扣非归母净利润 1.87 亿元, 同比下降 38.53%。
- **广告与运营商业业务修复, 会员业务承压, 核心用户基本盘保持稳健。** 收入端看, 2025 年公司实现广告收入 38.31 亿元, 同比增加 11.43%, 综艺客户数量保持长视频平台首位, 单客贡献值领跑行业, 《国色芳华》《锦绣芳华》等剧集广告招商金额、首播单集广告数均创平台新高, 广告业务在二季度环比回暖基础上, 下半年持续向好。2026 年第一季度, 公司广告业务同比保持较快增速。2025 年, 会员业务收入 46.46 亿元, 同比-9.75%, 2026 年第一季度会员收入增长延续承压, 主要受重点影视剧排播节奏及播出效果的影响。会员业务通过升级用户权益体系、实施分群分层运营、强化重大营销节点促销、推进内容侧与算法侧深度协同等精细化举措, 有效稳住用户基本盘。2025 年末芒果 TV 有效会员规模达 7560 万, 同比增加 3.12%。据 QuestMobile 数据, 2025 年内人均单日使用时长稳居长视频平台首位, 移动端 MAU 达 2.68 亿, 同比增长 4.88%。2025 年, 运营商业收入 16.49 亿元, 同比增加 3.52%; 受益于 IPTV 专属超高清产品等推进, 大屏端开机率与观看时长显著提升。2026 年第一季度, 运营商业保持同比增长。
- **成本投入刚性叠加公允价值波动, 利润端短期承压。** 2025 年公司持续加大芒果 TV 优质内容投入, 互联网视频业务成本增长带动全年毛利率下降。2026 年一季度利润指标同比下降, 主要受到公允价值变动损失的拖累, 同时因内容版权摊销、节目制作及平台运营等成本具有一定刚性, 同期毛利率下降 3.12 个百分点至 23.3%。
- **综艺优势持续巩固, 剧集储备与短剧布局完善内容矩阵。** 内容端看, 2025 年公司综艺节目继续保持行业领先优势, 芒果 TV 综艺节目有效

播放量稳居长视频平台首位，《你好，星期六 2025》《大侦探·拾光季》《花儿与少年·同心季》等综 N 代稳居有效播放 TOP10 前列。2025 年影视剧有效播放量同比增长 28.12%，《国色芳华》《五福临门》《锦绣芳华》获得 S+云合评级。微短剧战略布局加速推进，2025 年累计上线微短剧 5137 部，较上年增长超 14 倍。展望后续，2026 年第二季度，综艺《乘风 2026》抖音热度指数达 6.5 亿，创《乘风》IP 及今年全网综艺新高。剧集方面，芒果 TV 储备《美顺与长生》《何不同舟渡》《咸鱼飞升》等优质剧集。

- **投资建议：**公司旗下核心新媒体平台芒果 TV 的综艺市场份额保持行业领先，依托核心内容优势，公司聚焦微短剧、中剧的精品化、剧场化运营，加快 AI 技术应用，加大漫剧、AI 真人剧、互动剧开发力度，抢占 AIGC 内容高地。预计公司 2026 年/2027 年/2028 年营收为 143.26 亿元/148.63 亿元/154.28 亿元，归母净利润为 13.79 亿元/14.71 亿元/15.45 亿元，EPS 为 0.74 元/0.79 元/0.83 元，对应 PE 为 26.51 倍/24.85 倍/23.66 倍，维持公司“增持”评级。
- **风险提示：**长视频内容面临其他娱乐形态的竞争加剧；行业监管政策调整或给公司内容制作排播及变现模式带来不确定性；广告招商不及预期；会员增长不及预期；AIGC 等技术应用不及预期；税收优惠政策变化风险。

报表预测(单位: 亿元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	主要指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	140.80	138.13	143.26	148.63	154.28	营业收入	140.80	138.13	143.26	148.63	154.28
减: 营业成本	99.92	106.24	104.31	106.79	109.37	增长率(%)	-3.75	-1.89	3.71	3.75	3.80
营业税金及附加	0.72	0.87	0.87	0.91	0.94	归属母公司股东净利润	13.64	12.27	13.79	14.71	15.45
营业费用	19.91	20.48	20.06	22.30	24.68	增长率(%)	-61.63	-10.06	12.35	6.69	5.02
管理费用	4.40	4.78	4.30	4.46	4.63	每股收益(EPS)	0.73	0.66	0.74	0.79	0.83
研发费用	2.64	2.84	3.01	3.27	3.55	每股股利(DPS)	0.22	0.00	0.10	0.10	0.11
财务费用	-1.89	-0.08	-0.98	-1.74	-2.31	每股经营现金流	-0.06	0.59	1.80	1.01	1.01
减值损失	-0.98	-1.30	-1.11	-1.15	-1.19	销售毛利率	0.29	0.23	0.27	0.28	0.29
加: 投资收益	2.85	2.51	2.03	2.03	2.03	销售净利率	0.10	0.09	0.09	0.10	0.10
公允价值变动损益	0.00	4.10	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.06	0.05	0.06	0.06	0.06
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.12	0.04	0.09	0.11	0.11
营业利润	17.42	8.92	13.38	14.29	15.02	市盈率(P/E)	26.79	29.79	26.51	24.85	23.66
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.63	1.56	1.49	1.41	1.34
利润总额	17.63	9.01	13.59	14.50	15.22	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.00	0.01	0.01
减: 所得税	4.20	-3.21	0.00	0.00	0.00	主要财务指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
净利润	13.43	12.22	13.59	14.50	15.22	收益率					
减: 少数股东损益	-0.21	-0.05	-0.20	-0.21	-0.23	毛利率	29.03%	23.09%	27.19%	28.15%	29.11%
归属母公司股东净利润	13.64	12.27	13.79	14.71	15.45	三费/销售收入	18.61%	18.35%	17.68%	19.17%	20.50%
资产负债表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	EBIT/销售收入	11.18%	6.46%	8.80%	8.58%	8.37%
货币资金	39.01	18.79	53.08	73.63	94.75	EBITDA/销售收入	52.64%	49.91%	15.16%	14.72%	14.28%
交易性金融资产	16.07	8.15	8.15	8.15	8.15	销售净利率	9.54%	8.85%	9.48%	9.75%	9.87%
应收和预付款项	73.21	67.94	68.18	70.74	73.43	资产获利率					
其他应收款(合计)	0.60	0.76	0.62	0.65	0.67	ROE	6.07%	5.25%	5.61%	5.69%	5.68%
存货	13.32	13.20	13.00	13.00	13.00	ROA	4.19%	3.70%	3.97%	4.06%	4.09%
其他流动资产	36.51	34.43	24.71	25.64	26.61	ROIC	11.73%	4.31%	8.77%	10.57%	11.44%
长期股权投资	0.00	0.28	0.26	0.25	0.23	资本结构					
金融资产投资	38.46	80.92	80.92	80.92	80.92	资产负债率	30.74%	29.40%	29.13%	28.58%	28.06%
投资性房地产	0.73	0.69	0.60	0.50	0.41	投资资本/总资产	45.38%	42.56%	34.17%	30.64%	27.36%
固定资产和在建工程	3.68	2.76	2.67	2.58	2.49	带息债务/总负债	1.79%	1.05%	0.45%	0.22%	0.03%
无形资产和开发支出	90.69	87.66	78.89	70.13	61.36	流动比率	1.82	1.49	1.68	1.87	2.06
其他非流动资产	13.02	16.13	15.96	15.80	15.63	速动比率	1.13	0.82	1.15	1.34	1.53
资产总计	325.30	331.72	347.05	361.98	377.65	股利支付率	30.17%	0.00%	13.21%	13.21%	13.21%
短期借款	0.34	0.32	0.00	0.00	0.00	收益留存率	69.83%	100.00%	86.79%	86.79%	86.79%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	83.06	79.43	84.87	86.89	88.99	总资产周转率	0.43	0.42	0.41	0.41	0.41
长期借款	1.45	0.70	0.45	0.23	0.03	固定资产周转率	38.24	50.05	53.63	57.54	61.84
其他负债	15.15	17.07	15.77	16.34	16.94	应收账款周转率	2.55	2.74	2.72	2.72	2.72
负债合计	100.00	97.53	101.09	103.47	105.96	存货周转率	7.50	8.05	8.02	8.21	8.41
股本	18.71	18.71	18.71	18.71	18.71	估值指标	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
资本公积	87.80	88.44	88.44	88.44	88.44	EBIT	15.74	8.92	12.61	12.76	12.91
留存收益	118.38	126.53	138.50	151.27	164.67	EBITDA	74.11	68.94	21.72	21.87	22.02
归属母公司股东权益	224.89	233.69	245.65	258.42	271.82	NOPLAT	11.82	6.36	12.38	12.54	12.69
少数股东权益	0.41	0.51	0.31	0.09	-0.13	归母净利润	13.64	12.27	13.79	14.71	15.45
股东权益合计	225.30	234.19	245.96	258.51	271.69	EPS	0.73	0.66	0.74	0.79	0.83
负债和股东权益合计	325.30	331.72	347.05	361.98	377.65	BPS	12.02	12.49	13.13	13.81	14.53
现金流量表	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	PE	26.79	29.79	26.51	24.85	23.66
经营性现金净流量	-1.17	11.07	33.62	18.91	18.98	PEG	-0.43	-2.96	2.15	3.71	4.72
投资性现金净流量	-76.85	-28.12	2.07	2.07	2.07	PB	1.63	1.56	1.49	1.41	1.34
筹资性现金净流量	-2.88	-3.97	-1.41	-0.43	0.07	PS	2.60	2.65	2.55	2.46	2.37
现金流量净额	-80.89	-21.02	34.28	20.55	21.12	PCF	-312.12	33.01	10.87	19.33	19.25

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本报告风险等级定为 R3，由财信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作，本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供本公司客户中风险评级高于 R3 级（含 R3 级）的投资者使用。本报告对于接收报告的客户而言属于高度机密，只有符合条件的客户才能使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律法规许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告所引用信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的信息、资料、建议及预测仅反映本公司于本报告公开发布当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及预测不一致的报告。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。本公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能涉及为该等公司提供或争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务、金融产品等相关服务，投资者应充分考虑可能存在的利益冲突。本公司的资产管理部门、自营业务部门及其他投资业务部门可能独立作出与本报告中意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面授权，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）均不得以任何形式、任何目的对本报告进行翻版、刊发、转载、复制、发表、篡改、引用或传播，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用，请投资者谨慎使用未经授权刊载、转发或传播的本公司研究报告。经过书面授权的引用、刊载、转发，需注明出处为“财信证券股份有限公司”及发布日期等法律法规规定的相关内容，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司不因此承担任何责任并保留对该机构和個人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：长沙市岳麓区茶子山东路 112 号湘江财富金融中心 B 座 25 楼

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438