

综艺流量韧性强于长剧，新老管线有望驱动广告上行

——芒果超媒（300413.SZ）26Q1 点评

核心观点

- 事项：**芒果超媒发布 2025 年年报及 2026 年 1 季报，26Q1 公司营收 30.8 亿 (yoy+6%)，主要系广告业务、运营业务驱动增长。26Q1 毛利率 23.3% (-3.1 pct)，26Q1 归母净利润 2.0 亿元 (yoy-47.4%)，主要系公允价值变动损失 4455 万元及部分业务毛利率下滑拖累。
- “活人感”新老综艺不惧 AI 替代，有望驱动广告收入回暖上行。**26Q1 广告业务呈现回暖态势，据云合数据等第三方平台统计，公司旗下核心新媒体平台芒果 TV 的综艺市场份额继续保持行业领先。其中，《大侦探第十一季》《你好，星期六》《快乐老友·有风季》《亲爱的·客栈 2026》《有你的恋歌第二季》等综艺节目表现亮眼。26Q2，芒果重磅综艺《乘风 2026》上线即火爆全网，初舞台直播 24 小时内，获 2026 抖音年度爆款综艺认证，抖音热度指数 6.5 亿，创《乘风》IP 及今年全网综艺新高。此外，头部综艺《歌手 2026》也有望 5 月上线贡献广告高增量。上述头部项目集中 Q2 上线我们预期有望驱动 Q2 广告收入环比继续增长。
- 会员收入及流量有望自 Q2 末开始修复。**25 年，公司影视剧有效播放量同比增长 28.12% (云合数据)，“芒果剧好看计划”成效显著。《国色芳华》《五福临门》《锦绣芳华》获得 S+云合评级。25Q1 两部头部剧《国色芳华》《五福临门》带来流量激增，26Q1 独播剧《玉茗茶骨》流量并未超越。后续公司还储备有《美顺与长生》《何不同舟》《咸鱼飞升》等优质剧集，我们认为有望于 Q2 末开始修复。

盈利预测与投资建议

- 公司热门综艺 IP 矩阵持续延展，广电新政预期将长期对行业产生正面驱动，预期公司 ROI 有望逐渐回升。我们预计公司 26~28 年归母净利润分别为 14.22/15.70/16.97 亿元 (26~27 年原预测值为 17.54/19.40 亿元，我们根据财报调整会员等收入、毛利率等假设从而调整盈利预测)，我们根据可比公司 26 年 29 倍 PE，给予目标价 22.04 元，维持“增持”评级。

风险提示

行业监管严格，市场竞争激烈，劣迹艺人风险，投资收益不及预期

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	14,080	13,813	15,057	15,227	16,041
同比增长(%)	-3.7%	-1.9%	9.0%	1.1%	5.4%
营业利润(百万元)	1,742	892	1,088	1,252	1,374
同比增长(%)	-4.2%	-48.8%	21.9%	15.1%	9.8%
归属母公司净利润(百万元)	1,364	1,227	1,422	1,570	1,697
同比增长(%)	-61.6%	-10.1%	15.9%	10.5%	8.1%
每股收益(元)	0.73	0.66	0.76	0.84	0.91
毛利率(%)	29.0%	23.1%	25.2%	25.6%	26.1%
净利率(%)	9.7%	8.9%	9.4%	10.3%	10.6%
净资产收益率(%)	6.2%	5.4%	5.9%	6.2%	6.3%
市盈率	26.8	29.8	25.7	23.3	21.5
市净率	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级	增持 (维持)
股价 (2026年04月28日)	19.54 元
目标价格	22.04 元
52 周最高价/最低价	36.42/19.4 元
总股本/流通 A 股 (万股)	187,072/102,170
A 股市值 (百万元)	36,554
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2026 年 04 月 30 日

股价表现	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-7.57	-5.28	-22.21	-13.9
相对表现%	-7.36	-10.96	-23.06	-39.72
沪深 300%	-0.21	5.68	0.85	25.82



证券分析师

项雯倩	执业证书编号：S0860517020003 香港证监会牌照：BQP120 xiangwenqian@orientsec.com.cn 021-63326320
李雨琪	执业证书编号：S0860520050001 香港证监会牌照：BQP135 liyuzhi@orientsec.com.cn 021-63326320
金沐阳	执业证书编号：S0860525030001 香港证监会牌照：BXO329 jinmuyang@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

广告收入回暖，期待《声鸣远扬》成为新兴头部管线：——芒果超媒 (300413.SZ) 25Q3 点评	2025-10-28
期待《声鸣远扬》等新管线驱动广告回暖：——芒果超媒 (300413.SZ) 25 年中报点评	2025-09-03
会员数持续增长，期待短剧等业务贡献增量：——芒果超媒 (300413.SZ) 点评	2024-11-04

表 1：可比公司估值

公司	代码	最新价格(元) 2026/4/28	每股收益 (元)				市盈率			
			2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E
光线传媒	300251	14.52	0.10	0.57	0.33	0.41	145.93	25.47	44.09	35.37
儒意电影	002739	9.72	-0.45	0.24	0.54	0.64	-21.84	39.93	17.93	15.11
奈飞公司	NFLX.O	630.63	142.55	17.78	24.41	26.6500	4.42	35.47	25.83	23.66
迪士尼	DIS.N	693.51	19.07	48.74	42.21	47.07	36.37	14.23	16.43	14.73
中国电影	600977	13.45	0.08	0.06	0.20	0.26	178.86	215.54	66.82	51.71
平均值								34.00	29.00	25.00

数据来源：wind，东方证券研究所（汇率：USD/CNY=6.83）

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,901	1,879	7,906	9,012	10,573	营业收入	14,080	13,813	15,057	15,227	16,041
应收票据、账款及款项融资	4,601	4,066	4,320	4,368	4,602	营业成本	9,992	10,624	11,268	11,328	11,857
预付账款	1,796	1,677	1,828	1,848	1,947	销售费用	1,991	2,048	2,374	2,430	2,562
存货	1,332	1,320	1,400	1,408	1,473	管理费用	440	478	498	507	535
其他	6,243	5,386	2,202	2,216	2,282	研发费用	264	284	323	328	345
流动资产合计	17,872	14,328	17,655	18,851	20,878	财务费用	(189)	(8)	10	8	9
长期股权投资	0	28	28	28	28	资产、信用减值损失	98	130	203	199	199
固定资产	131	127	159	183	202	公允价值变动收益	0	410	504	620	638
在建工程	0	0	0	0	0	投资净收益	285	251	241	241	243
无形资产	8,696	8,755	8,770	8,786	8,801	其他	(26)	(28)	(39)	(35)	(41)
其他	5,831	9,934	8,596	8,839	8,750	营业利润	1,742	892	1,088	1,252	1,374
非流动资产合计	14,658	18,844	17,553	17,837	17,781	营业外收入	37	34	42	42	42
资产总计	32,530	33,172	35,208	36,688	38,659	营业外支出	17	25	28	34	33
短期借款	34	32	32	32	32	利润总额	1,763	901	1,103	1,260	1,383
应付票据及应付账款	7,203	7,081	7,510	7,550	7,903	所得税	420	(321)	(311)	(303)	(303)
其他	2,566	2,507	2,700	2,719	2,808	净利润	1,343	1,222	1,414	1,563	1,687
流动负债合计	9,803	9,620	10,243	10,301	10,743	少数股东损益	(21)	(5)	(8)	(7)	(11)
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1,364	1,227	1,422	1,570	1,697
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.73	0.66	0.76	0.84	0.91
其他	197	132	132	132	132						
非流动负债合计	197	132	132	132	132	主要财务比率					
负债合计	10,000	9,753	10,375	10,434	10,875		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	41	51	43	36	25	成长能力					
实收资本(或股本)	1,871	1,871	1,871	1,871	1,871	营业收入	-3.7%	-1.9%	9.0%	1.1%	5.4%
资本公积	8,780	8,844	8,844	8,844	8,844	营业利润	-4.2%	-48.8%	21.9%	15.1%	9.8%
留存收益	11,838	12,653	14,075	15,503	17,043	归属于母公司净利润	-61.6%	-10.1%	15.9%	10.5%	8.1%
其他	0	0	0	0	0	获利能力					
股东权益合计	22,530	23,419	24,833	26,254	27,784	毛利率	29.0%	23.1%	25.2%	25.6%	26.1%
负债和股东权益总计	32,530	33,172	35,208	36,688	38,659	净利率	9.7%	8.9%	9.4%	10.3%	10.6%
						ROE	6.2%	5.4%	5.9%	6.2%	6.3%
						ROIC	5.4%	5.2%	5.8%	6.1%	6.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	30.7%	29.4%	29.5%	28.4%	28.1%
净利润	1,343	1,222	1,414	1,563	1,687	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	5,831	5,998	8,126	11,373	15,916	流动比率	1.82	1.49	1.72	1.83	1.94
财务费用	(189)	(8)	10	8	9	速动比率	1.69	1.35	1.59	1.69	1.81
投资损失	(285)	(251)	(241)	(241)	(243)	营运能力					
营运资金变动	(4,304)	3,845	37	(32)	(23)	应收账款周转率	3.5	3.3	3.7	3.6	3.6
其它	(2,422)	(9,621)	810	(887)	(572)	存货周转率	6.2	8.0	8.3	8.1	8.2
经营活动现金流	(25)	1,184	10,157	11,786	16,772	总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
资本支出	(629)	(78)	(8,150)	(11,390)	(15,926)	每股指标(元)					
长期投资	(3,838)	(3,383)	0	0	0	每股收益	0.73	0.66	0.76	0.84	0.91
其他	(3,218)	649	4,030	861	881	每股经营现金流	-0.01	0.63	5.43	6.30	8.97
投资活动现金流	(7,685)	(2,812)	(4,120)	(10,529)	(15,045)	每股净资产	12.02	12.49	13.25	14.02	14.84
债权融资	15	(10)	0	0	0	估值比率					
股权融资	(31)	64	0	0	0	市盈率	26.8	29.8	25.7	23.3	21.5
其他	(271)	(452)	(10)	(151)	(166)	市净率	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
筹资活动现金流	(288)	(397)	(10)	(151)	(166)	EV/EBITDA	-	-	-	-	-
汇率变动影响	0	(0)	-0	-0	-0	EV/EBIT	-	-	-	-	-
现金净增加额	(7,997)	(2,026)	6,026	1,106	1,562						

资料来源：东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

截止本报告发布之日，东证资管、私募业务合计持有芒果超媒(300413)股票达到相关上市公司已发行股份 1%以上。

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。