

芒果超媒 (300413.SZ)

优质内容投入持续，广告及运营商业业务复苏明显

公司发布 2025 年及 2026 年一季度业绩，25 全年实现营业收入 138.13 亿元，同比下滑 1.89%；归母净利润 12.27 亿元，同比下滑 10.06%；扣非归母净利润 11.52 亿元，同比下滑 29.93%。拟对全体股东 10 派 2.6 元。2026 年一季度收入 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%。

- **核心平台收入稳固，广告及运营商业业务复苏明显。**2025 年，公司核心平台芒果 TV 实现营业收入 111.72 亿元，其中广告业务全年实现收入 38.31 亿元，同比增长 11%；会员业务实现收入 46.46 亿元，同比减少 10%，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（QuestMobile 数据），同比增长 4.88%；年末芒果 TV 有效会员规模达 7560 万。全年会员收入增长承压，主要受部分节目会员创收不及预期影响。运营商业实现收入 16.49 亿元，同比增长 4%，大屏端开机率与观看时长显著提升。小芒电商 2025 年 GMV 达 186 亿元，首次实现年度盈利。
- **综艺剧集表现优秀，优质内容储备充足。**2026 年一季度，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。一季度广告业务、运营商业同比保持较快增速，会员业务承压主要受重点影视剧排播节奏及播出效果的影响；利润指标同比下降，主要是由于公允价值变动以及部分业务毛利率下降。二季度来看，芒果 TV 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。后续储备有《美顺与长生》《何不同舟渡》《咸鱼飞升》等优质剧集贡献收入增量。
- **全业务 AI 布局效果显著。**公司积极布局 AI，“芒果大模型”实现 AI 全流程赋能，业务应用覆盖率超过 93%。公司成立“AIGC 创新内容中心”，聚焦虚拟晚会、虚拟艺人、AI 真人剧、AI 漫剧、AI 动画等领域深度开发，推动内容创作与创新技术深度融合，持续丰富平台内容生态矩阵。25 年芒果 TV 主站 APP 全面启动 AI 改版，上线 AI 智能体“芒小果”，行业首创“全民监票、大屏弹幕、情绪球”等智能产品，强化 AI 内容推荐和智能陪伴，实现内容的精准触达与用户体验的全面提升。
- **维持“强烈推荐”投资评级。**公司从 2024 年开始加大优质内容投入，同时剧集排播带来短期利润端波动，核心剧集综艺均表现优秀，会员规模稳步增长，同时积极布局 AIGC 技术，推动内容创新。长期持续看好公司优质内容产出及商业化能力。考虑剧集排播及内容投入，我们略微下调盈利预测，预期公司 2026-2028 年收入有望达到 145.0/153.7/162.4 亿元，归母净利润 14.0/19.0/23.3 亿元，分别对应 26.1/19.3/15.7 倍市盈率，维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示：会员数增长不及预期、节目排播不及预期、竞争加剧。**

强烈推荐（维持）

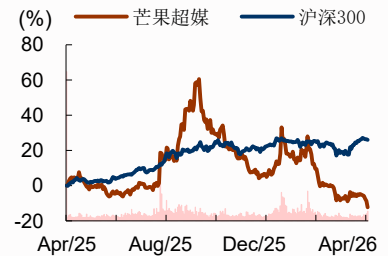
TMT 及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：19.54 元

基础数据

总股本（百万股）	1871
已上市流通股（百万股）	1022
总市值（十亿元）	36.6
流通市值（十亿元）	20.0
每股净资产（MRQ）	12.6
ROE（TTM）	4.4
资产负债率	28.9%
主要股东	芒果传媒有限公司
主要股东持股比例	56.09%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0	-30	-20
相对表现	-6	-31	-46



相关报告

- 1、《芒果超媒（300413）—芒果 TV 正式成立 AIGC 创新内容中心，AI 赋能内容创新更进一步》2026-03-14
- 2、《芒果超媒（300413）—25Q3 广告业务及芒果 TV 用户增长稳健，Q4 热门综艺剧集值得期待》2025-10-28
- 3、《芒果超媒（300413）—剧集投入加大，优质内容叠加政策利好支撑核心业务稳健向上》2025-08-27

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

刘晓珊 S1090525050004

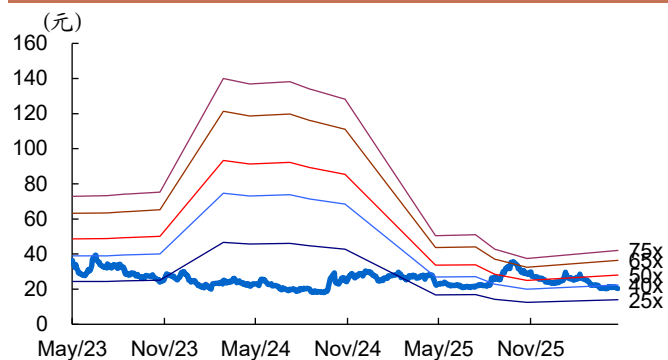
✉ liuxiaoshan@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	14080	13813	14504	15374	16235
同比增长	-4%	-2%	5%	6%	6%
营业利润(百万元)	1742	892	1009	1339	1624
同比增长	-4%	-49%	13%	33%	21%
归母净利润(百万元)	1364	1227	1402	1898	2325
同比增长	-62%	-10%	14%	35%	23%
每股收益(元)	0.73	0.66	0.75	1.01	1.24
PE	26.8	29.8	26.1	19.3	15.7
PB	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3

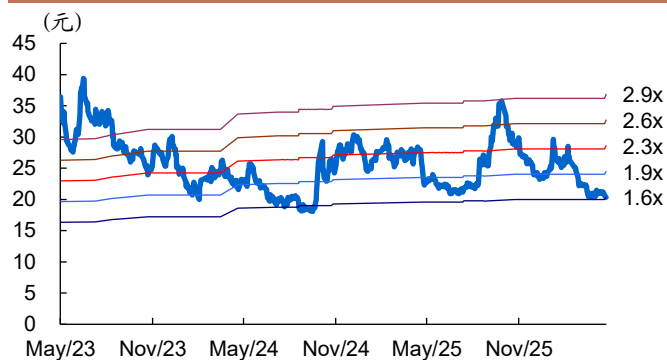
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 芒果超媒历史 PE Band



资料来源: 公司数据、招商证券

图 2: 芒果超媒历史 PB Band



资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	17872	14328	16477	18980	21616
现金	3901	1879	3455	5287	7261
交易性投资	1607	815	815	815	815
应收票据	2	79	83	88	93
应收款项	4540	3883	4078	4322	4564
其它应收款	60	76	80	85	89
存货	1332	1320	1382	1439	1493
其他	6430	6275	6584	6945	7301
非流动资产	14658	18844	17947	17142	16420
长期股权投资	0	28	28	28	28
固定资产	131	127	123	121	119
无形资产商誉	9069	8766	7889	7100	6390
其他	5458	9923	9906	9893	9882
资产总计	32530	33172	34424	36122	38035
流动负债	9803	9620	9963	10331	10688
短期借款	34	32	35	35	35
应付账款	7203	7081	7415	7716	8008
预收账款	1322	1509	1580	1645	1707
其他	1244	998	933	935	938
长期负债	197	132	132	132	132
长期借款	0	0	0	0	0
其他	197	132	132	132	132
负债合计	10000	9753	10095	10464	10820
股本	1871	1871	1871	1871	1871
资本公积金	8780	8844	8844	8844	8844
留存收益	11838	12653	13569	14906	16472
少数股东权益	41	51	45	37	28
归属于母公司所有者权益	22489	23369	24284	25621	27188
负债及权益合计	32530	33172	34424	36122	38035

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	(25)	1184	1368	1632	1973
净利润	1343	1222	1396	1890	2316
折旧摊销	5837	6002	929	837	754
财务费用	12	6	(75)	(75)	(75)
投资收益	(300)	(255)	(717)	(717)	(717)
营运资金变动	(7340)	(5469)	(165)	(303)	(305)
其它	422	(322)	0	0	0
投资活动现金流	(7685)	(2812)	685	685	685
资本支出	(165)	(135)	(32)	(32)	(32)
其他投资	(7520)	(2677)	717	717	717
筹资活动现金流	(288)	(397)	(477)	(486)	(684)
借款变动	(108)	7	(65)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(31)	64	0	0	0
股利分配	(337)	(412)	(486)	(561)	(759)
其他	188	(57)	75	75	75
现金净增加额	(7998)	(2026)	1576	1831	1974

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	14080	13813	14504	15374	16235
营业成本	9992	10624	11125	11577	12014
营业税金及附加	72	87	92	97	103
营业费用	1991	2048	2176	2214	2305
管理费用	440	478	502	532	562
研发费用	264	284	298	316	334
财务费用	(189)	(8)	(75)	(75)	(75)
资产减值损失	(97)	(125)	(96)	(91)	(86)
公允价值变动收益	0	410	410	410	410
其他收益	45	55	55	55	55
投资收益	285	251	251	251	251
营业利润	1742	892	1009	1339	1624
营业外收入	37	34	34	34	34
营业外支出	17	25	25	25	25
利润总额	1763	901	1017	1348	1633
所得税	420	(321)	(379)	(542)	(683)
少数股东损益	(21)	(5)	(6)	(8)	(10)
归属于母公司净利润	1364	1227	1402	1898	2325

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	-4%	-2%	5%	6%	6%
营业利润	-4%	-49%	13%	33%	21%
归母净利润	-62%	-10%	14%	35%	23%
获利能力					
毛利率	29.0%	23.1%	23.3%	24.7%	26.0%
净利率	9.7%	8.9%	9.7%	12.3%	14.3%
ROE	6.2%	5.4%	5.9%	7.6%	8.8%
ROIC	5.0%	5.7%	5.8%	7.5%	8.7%
偿债能力					
资产负债率	30.7%	29.4%	29.3%	29.0%	28.4%
净负债比率	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%
流动比率	1.8	1.5	1.7	1.8	2.0
速动比率	1.7	1.4	1.5	1.7	1.9
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	6.6	8.0	8.2	8.2	8.2
应收账款周转率	3.5	3.2	3.6	3.6	3.6
应付账款周转率	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5
每股资料(元)					
EPS	0.73	0.66	0.75	1.01	1.24
每股经营净现金	-0.01	0.63	0.73	0.87	1.05
每股净资产	12.02	12.49	12.98	13.70	14.53
每股股利	0.22	0.26	0.30	0.41	0.50
估值比率					
PE	26.8	29.8	26.1	19.3	15.7
PB	1.6	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	27.1	47.0	23.2	20.6	18.8

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。