

芒果超媒 (300413)

2025 年报及 2026Q1 季报点评：业务结构持续优化，内容电商迎来盈利拐点

买入 (维持)

2026 年 04 月 30 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

证券分析师 张文雨

执业证书：S0600525070007
zhangwy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	14,080	13,813	14,517	15,229	15,929
同比 (%)	(3.75)	(1.89)	5.10	4.90	4.60
归母净利润 (百万元)	1,364	1,227	1,401	1,438	1,581
同比 (%)	(61.63)	(10.06)	14.15	2.64	9.97
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.73	0.66	0.75	0.77	0.85
P/E (现价&最新摊薄)	26.79	29.79	26.10	25.43	23.12

投资要点

- **事件：公司发布 2025 年报及 2026Q1 季报。**2025 年全年实现营业收入 138.13 亿元，同比-1.89%；归母净利润 12.27 亿元，同比-10.06%；扣非归母净利润 11.52 亿元，同比-29.93%，扣非降幅显著大于营收，反映核心主业盈利承压。净利润下滑主因投资收益与公允价值变动收益大幅减少(合计减少 23.3 亿元)。2026Q1 实现营业收入 30.84 亿元，同比+6.35%，延续去年四季度以来的稳健增长态势；归母净利润 1.99 亿元，同比-47.37%，主因公允价值变动损失 4455 万元及部分业务毛利率下滑；扣非归母净利润 1.87 亿元，同比-38.53%。
- **业务结构持续优化，内容电商迎来盈利拐点。**2025 年公司主营业务呈现结构性分化：芒果 TV 互联网视频业务收入 101.26 亿元，占比 73.31%，基本持平；新媒体内容制作收入 13.99 亿元，同比+10.85%，受益于《国色芳华》《锦绣芳华》等剧集招商创新高，为唯一增长板块；内容电商收入 22.40 亿元，同比-13.86%，但毛利率提升 2.32pct 至 8.39%，小芒电商 GMV 达 186 亿元，首次实现年度盈利，自营潮玩 IP “Cluebie” 进驻全国近 3000 家门店。2025 年综合毛利率 23.1%，同比下滑，主因高毛利的视频业务毛利率下降 8.73pct 至 26.60%，内容制作成本刚性上升与广告单价承压为拖累利润的主要因素。
- **会员广告双轮驱动稳健，核心竞争壁垒稳固。**2025 年芒果 TV 会员收入 46.46 亿元、广告收入 38.31 亿元、运营业务收入 16.49 亿元。2025 年有效会员规模达 7560 万，人均单日使用时长居长视频平台首位，移动端 MAU 达 2.68 亿，用户粘性与付费能力领先行业。广告客户数量保持长视频平台首位，覆盖人工智能、新能源、新消费等高增长赛道，广告投放 ROI 居行业前列。
- **高分红持续兑现，股东回报稳定。**公司 2025 年度拟以总股本 18.7 亿股为基数，每 10 股派发现金股利 2.6 元 (含税)，合计派发现金 4.9 亿元，占 2025 年度归母净利润 39.6%，较 2024 年分红额增长 18.2%。2023-2025 年度累计现金分红达 12.3 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到 2026Q1 利润承压及公允价值变动扰动，我们将 2026-2027 年归母净利润预测从 18/20 亿元下调至 14/14 亿元，并新增 2028 年预测为 16 亿元，当前股价对应 2026-2028 年 PE 分别为 26/25/23 倍。当前内容储备丰富，《乘风 2026》等爆款综艺有望驱动后续季度会员与广告收入修复，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济与政策风险，市场竞争加剧风险，影视内容上线不及预期风险，AI 技术应用不及预期风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.82
一年最低/最高价	19.40/36.42
市净率(倍)	1.57
流通 A 股市值(百万元)	20,250.09
总市值(百万元)	37,077.69

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.60
资产负债率(% ,LF)	28.92
总股本(百万股)	1,870.72
流通 A 股(百万股)	1,021.70

相关研究

- 《芒果超媒(300413)：2025 年三季度点评：广告收入回暖，优质内容储备待兑现》
2025-10-29
- 《芒果超媒(300413)：2025 年半年报点评：业绩阶段性承压，核心主业彰显韧性》
2025-08-29

芒果超媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	14,328	15,337	16,623	18,161	营业总收入	13,813	14,517	15,229	15,929
货币资金及交易性金融资产	2,694	3,903	4,859	6,037	营业成本(含金融类)	10,624	10,729	10,951	11,295
经营性应收款项	5,743	5,967	6,211	6,472	税金及附加	87	92	96	101
存货	1,320	1,333	1,361	1,404	销售费用	2,048	2,153	2,258	2,362
合同资产	1,051	1,105	1,159	1,212	管理费用	478	502	527	551
其他流动资产	3,520	3,029	3,033	3,036	研发费用	284	299	313	328
非流动资产	18,844	18,903	18,806	18,691	财务费用	(8)	5	4	3
长期股权投资	28	28	28	28	加:其他收益	55	58	61	63
固定资产及使用权资产	276	242	208	173	投资净收益	251	264	277	290
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	410	0	0	0
无形资产	8,755	8,807	8,859	8,911	减值损失	(130)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	4	5	5
长期待摊费用	84	84	84	84	营业利润	892	1,064	1,422	1,648
其他非流动资产	9,701	9,742	9,628	9,495	营业外净收支	9	9	9	9
资产总计	33,172	34,240	35,429	36,852	利润总额	901	1,073	1,431	1,657
流动负债	9,620	9,775	10,020	10,356	减:所得税	(321)	(322)	0	83
短期借款及一年内到期的非流动负债	100	97	97	97	净利润	1,222	1,395	1,431	1,574
经营性应付款项	7,081	7,151	7,299	7,528	减:少数股东损益	(5)	(6)	(7)	(7)
合同负债	1,509	1,586	1,664	1,740	归属母公司净利润	1,227	1,401	1,438	1,581
其他流动负债	929	941	961	990	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	0.75	0.77	0.85
非流动负债	132	137	137	137	EBIT	242	1,078	1,435	1,660
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	6,321	6,060	6,417	6,642
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	23.09	26.09	28.09	29.09
租赁负债	70	70	70	70	归母净利率(%)	8.88	9.65	9.44	9.92
其他非流动负债	63	67	67	67	收入增长率(%)	(1.89)	5.10	4.90	4.60
负债合计	9,753	9,912	10,157	10,492	归母净利润增长率(%)	(10.06)	14.15	2.64	9.97
归属母公司股东权益	23,369	24,283	25,234	26,329					
少数股东权益	51	45	38	31					
所有者权益合计	23,419	24,328	25,272	26,360					
负债和股东权益	33,172	34,240	35,429	36,852					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,184	5,893	6,152	6,360	每股净资产(元)	12.49	12.98	13.49	14.07
投资活动现金流	(2,812)	(4,198)	(4,709)	(4,696)	最新发行在外股份(百万股)	1,871	1,871	1,871	1,871
筹资活动现金流	(397)	(486)	(486)	(486)	ROIC(%)	1.42	5.83	5.75	6.07
现金净增加额	(2,026)	1,209	957	1,177	ROE-摊薄(%)	5.25	5.77	5.70	6.00
折旧和摊销	6,078	4,982	4,982	4,982	资产负债率(%)	29.40	28.95	28.67	28.47
资本开支	(135)	(5,001)	(4,987)	(4,986)	P/E(现价&最新股本摊薄)	29.79	26.10	25.43	23.12
营运资本变动	(5,261)	(136)	(85)	(25)	P/B(现价)	1.56	1.51	1.45	1.39

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>