

2026 年 10 月 12 日

证券研究报告|公司研究|公司点评

芒果超媒 (300413)

内容优势持续巩固，AIGC 长剧开启产业化探索

- ◆ 国有控股长视频新媒体平台，内容制作与媒体融合优势突出。公司以芒果 TV 为核心，以全产业链控制与生态协同为抓手，主营业务涵盖芒果 TV 互联网视频、新媒体互动娱乐内容制作及内容电商三大板块。其中，互联网视频业务包括会员、广告及运营商业务，内容制作业务覆盖综艺、影视剧、少儿动漫、艺人经纪及 IP 衍生等领域。2026 年上半年，芒果 TV 综艺节目累计有效播放量稳居行业首位，独播上新综艺有效播放量前十中占据五席，持续巩固差异化内容竞争优势。
- ◆ 会员业务承压拖累业绩，成本刚性叠加公允价值变动放大利润波动。
 - 业绩方面，2026 年上半年，公司实现营业收入 61.94 亿元/同比+3.86%，主要得益于内容电商业务快速增长，有效对冲互联网视频业务下滑的影响；归母净利润 2.02 亿元/同比-73.58%，扣非归母净利润 1.81 亿元/同比-70.32%。利润端明显承压，主要系部分渠道合作模式调整及重点影视剧排播节奏影响会员收入，叠加内容成本刚性、核心业务毛利率下降及投资标的公允价值波动。分季度看，Q1/Q2 分别实现营业收入 30.84/31.09 亿元，同比+6.35%/+1.50%；归母净利润 1.99/0.02 亿元，同比-47.37%/-99.40%，Q2 盈利接近盈亏平衡。分业务看，芒果 TV 互联网视频业务实现收入 44.62 亿元/同比-8.61%，新媒体互动娱乐内容制作业务实现收入 6.14 亿元/同比+1.24%，内容电商业务实现收入 11.00 亿元/同比+146.35%。
 - 盈利能力方面，①毛利率方面，26H1 公司整体毛利率为 20.05%/同比-6.51pct。②费率方面，公司整体费用率为 19.07%/同比+0.94pct，其中销售费用率为 13.75%/同比+0.67pct，管理费用率为 2.95%/同比-0.33pct，研发费用率为 2.08%/同比+0.26pct；财务费用率为 0.29%/同比+0.34pct。③净利率方面，26H1 公司净利率 3.30%，同比-9.49pct。
- ◆ 综艺优势持续巩固，剧集与微短剧完善内容供给矩阵。公司持续强化内容生态体系建设，2026 年上半年芒果 TV 综艺节目累计有效播放

投资评级

买入

首次评级

2026 年 10 月 09 日

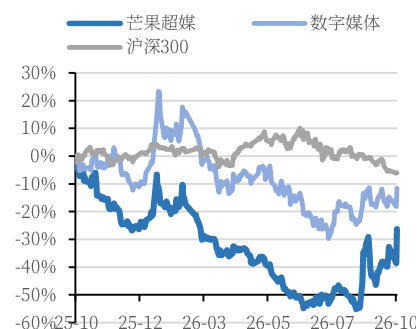
收盘价(元):

23.00

公司基本数据

总股本(百万股)	1,870.72
总市值(百万)	43,026.58
流通股本(百万股)	1,021.70
流通市值(百万)	23,499.10
12 月最高/最低价(元)	32.18/13.81
资产负债率(%)	29.41
每股净资产(元)	12.34
市盈率(TTM)	64.66
市净率(PB)	1.86
净资产收益率(%)	0.87

股价走势图



作者

裴伊凡 分析师
 SAC 执业证书: S0640516120002
 联系电话: 010-59562517
 邮箱: peiyf@avicsec.com

郭念伟 分析师
 SAC 执业证书: S0640525040003
 联系电话:
 邮箱: guonw@avicsec.com

相关研究报告

股市有风险入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦
 中航证券有限公司
 公司网址: www.avicsec.com
 联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

量稳居行业首位，独播上新综艺有效播放榜单前十占五，《乘风2026》《大侦探第十一季》《你好，星期六 2026》包揽前三。剧集方面，《太平年》《玉茗茶骨》《良陈美锦》《耀眼》四部剧集市占率均超 10%，《良陈美锦》《女神蒙上眼》等自制剧市场反馈良好，后续储备近百部剧集。微短剧方面，“大芒计划”累计上线微短剧 2,647 部/同比+124.51%，短剧频道日均 DAU 同比+104%，自制与分账体系加速成熟。多层次内容供给有望支撑会员拉新、留存及商业转化，但在会员收入阶段性承压、内容成本保持刚性的背景下，仍需关注重点项目排播效果及投入产出效率。

- ◆ **AIGC 由生产工具向内容产品延伸，长内容产业化能力初步验证。**公司新成立“AIGC 创新内容中心”，构建对外合作、内部自制、专业高校合作及超级创作者合作四大内容生态体系，并在芒果 TV 上线 AIGC 专属频道。基于芒果大模型自主研发的“芒果灵创”内容创作平台已聚合 40 余种全模态模型及 80 余项特色功能，累计服务专业用户超 4 万名，内容生成 171 万次、支撑业务项目 3,900 余个，AI 对内容生产流程的提效作用逐步显现。AIGC 长剧《后西游记》于 8 月 31 日上线芒果 TV 并登陆湖南卫视黄金档，成为国内首部上星播出的 AIGC 长剧，验证 AI 长内容生产及主流渠道播出的可行性。**随着 AIGC 由辅助创作向原生内容生产延伸，公司有望进一步优化制作效率并探索新的内容形态和商业模式。**
- ◆ **内容电商贡献收入增量，海外本地化运营稳步推进。**2026 年上半年，公司内容电商业务实现收入 11.00 亿元/同比+146.35%，成为整体收入增长的重要驱动力。其中，小芒电商持续完善 IP 矩阵并优化卡牌、毛绒等核心品类，上半年 GMV 达到 92 亿元、营收同比+47%，继续保持盈利。出海方面，公司以芒果 TV 国际 APP 为核心，构建“主站 APP+海外社媒+大屏终端+本地渠道”的全球传播矩阵；截至 2026 年 6 月底，国际 APP 累计下载量达 3.08 亿，覆盖 195 个国家和地区，日均 DAU 同比+123%，海外社媒订阅用户超 3,523 万，大屏客户端在东南亚市场覆盖率达 59%。随着海外业务由内容输出向生态共建、由市场培育向本地经营转型，泰国等重点市场付费需求逐步释放，带动国际会员收入增长 20%，海外商业化能力持续提升。
- ◆ **投资建议：**公司内容制作与台网融合优势稳固，综艺、剧集及微短剧构成多层次内容供给，内容电商快速增长，AIGC 长剧落地与海外本地化运营打开长期增量。预计 2026-2028 年公司归母净利润分别为 7.63/10.46/12.94 亿元，EPS 分别为 0.41/0.56/0.69 元，对应目前 PE 分

别为 56/41/33 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

- ◆ **风险提示：**会员收入及广告需求恢复不及预期；重点内容上线节奏或市场表现不及预期；内容电商增长及盈利能力不及预期；AIGC 应用和海外商业化进展不及预期；内容监管政策变化风险。

◆ 盈利预测

单位/百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	14079.69	13813.48	14087.58	14730.41	15554.89
增长率 (%)	-3.75%	-1.89%	1.98%	4.56%	5.60%
归属母公司股东净利润	1364.35	1227.15	763.35	1045.70	1294.23
增长率 (%)	-61.63%	-10.06%	-37.80%	36.99%	23.77%
每股收益 EPS(元)	0.73	0.66	0.41	0.56	0.69
PE	31.54	35.06	56.37	41.15	33.25

资料来源：同花顺，中航证券研究所

◆ 公司主要业务拆分

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	14,079.69	13,813.48	14,087.58	14,730.41	15,554.89
yoy	-3.75%	-1.89%	1.98%	4.56%	5.60%
毛利率	29.03%	23.09%	24.47%	25.54%	26.40%
1、芒果 TV 互联网视频业务					
收入	10,178.83	10,126.13	10,429.92	10,951.41	11,498.99
yoy	-4.10%	-0.52%	3.00%	5.00%	5.00%
毛利率	35.33%	26.60%	28.00%	29.00%	30.00%
2、媒体零售					
收入	2,600.50	2,240.10	2,060.89	2,019.68	2,120.66
yoy	-7.87%	-13.86%	-8.00%	-2.00%	5.00%
毛利率	6.07%	8.39%	8.50%	9.00%	10.00%
3、新媒体互动娱乐内容制作					
收入	1,262.30	1,399.28	1,539.21	1,693.13	1,862.45
yoy	9.77%	10.85%	10.00%	10.00%	10.00%
毛利率	25.74%	21.25%	22.00%	23.00%	23.00%
4、其他					
收入	38.06	47.96	57.55	66.18	72.80
yoy	-8.33%	26.01%	20.00%	15.00%	10.00%
毛利率	24.50%	22.53%	23.00%	23.00%	23.00%

资料来源：同花顺，中航证券研究所

财务报表与财务指标 (单位: 百万元)

资产负债表							利润表						
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
货币资金	11882.21	3900.72	1879.41	5388.64	7535.85	9827.49	营业收入	14628.02	14079.69	13813.48	14067.58	14730.41	15554.89
应收票据及应收账款	5068.53	5524.96	5117.59	5209.49	5447.20	5752.09	营业成本	9803.01	9991.68	10623.65	10640.16	10968.08	11448.03
预付账款	1016.66	1796.47	1676.66	1495.50	1563.74	1651.27	税金及附加	100.12	72.21	87.22	85.87	89.79	94.82
其他应收款	47.85	60.33	76.09	61.35	64.15	67.74	销售费用	2260.07	1991.05	2048.46	2042.70	2091.72	2177.69
存货	1717.44	1331.58	1320.15	1534.77	1582.07	1651.30	管理费用	612.01	440.42	477.82	493.07	471.37	466.65
其他流动资产	1182.18	5258.15	4258.21	3244.92	3355.81	3498.04	研发费用	278.73	263.87	284.10	274.06	286.57	302.61
流动资产合计	20914.87	17872.20	14328.12	16934.67	19548.83	22447.93	财务费用	-147.67	-189.18	-8.48	-9.42	-21.46	-30.50
长期股权投资	0.00	0.00	28.25	26.43	24.61	22.79	资产减值损失	-32.52	-28.52	-49.08	-36.64	-38.31	-40.45
固定资产	371.01	368.17	275.97	232.74	189.50	146.27	信用减值损失	-67.54	-69.43	-80.44	-72.18	-75.48	-79.70
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	其他经营损益	-0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产	8113.88	8696.01	8754.88	7297.27	5839.34	4381.12	投资收益	73.24	284.58	251.47	203.09	203.09	203.09
长期待摊费用	69.65	93.54	84.02	42.01	0.00	0.00	公允价值变动损益	0.00	0.00	410.30	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1952.98	5500.25	9700.61	9689.64	9678.67	9667.70	资产处置收益	1.17	0.86	4.21	2.08	2.08	2.08
非流动资产合计	10507.52	14657.97	18843.74	17288.09	15732.13	14217.87	其他收益	122.92	45.28	55.01	74.41	74.41	74.41
资产总计	31422.39	32530.17	33171.87	34222.76	35280.96	36665.80	营业利润	1819.03	1742.41	892.18	731.90	1010.13	1255.03
短期借款	33.78	33.78	32.04	0.00	0.00	0.00	营业外收入	35.53	37.25	33.63	35.47	35.47	35.47
应付票据及应付账款	6926.15	7202.57	7080.96	7426.54	7655.42	7990.41	营业外支出	4.01	16.58	24.89	15.16	15.16	15.16
其他流动负债	2900.55	2566.49	2507.05	2725.72	2829.15	2969.85	其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	9860.48	9802.84	9620.05	10152.26	10484.57	10960.25	利润总额	1850.56	1763.09	900.92	752.21	1030.45	1275.35
长期借款	151.81	145.43	69.88	38.06	9.80	-14.40	所得税	-1620.77	420.18	-321.18	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	46.46	52.05	62.60	62.60	62.60	62.60	净利润	3471.33	1342.91	1222.10	752.21	1030.45	1275.35
非流动负债合计	198.27	197.48	132.48	100.66	72.40	48.19	少数股东损益	-84.38	-21.44	-5.05	-11.13	-15.25	-18.88
负债合计	10058.75	10000.32	9752.53	10252.91	10556.97	11008.45	归属母公司股东净利润	3555.71	1364.35	1227.15	763.35	1045.70	1294.23
股本	1870.72	1870.72	1870.72	1870.72	1870.72	1870.72	EBITDA	6905.09	7411.21	6894.38	2296.63	2563.12	2757.29
资本公积	8811.41	8780.30	8844.43	8844.43	8844.43	8844.43	NOPLAT	3132.99	1182.41	636.46	709.86	972.06	1204.93
留存收益	10810.29	11837.93	12653.48	13215.12	13984.51	14936.75	EPS(元)	1.90	0.73	0.66	0.41	0.56	0.69
归属母公司权益	21492.42	22488.96	23368.63	23930.27	24699.66	25651.90	主要财务比率						
少数股东权益	-128.79	40.89	50.71	39.58	24.33	5.45	会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
股东权益合计	21363.64	22529.85	23419.34	23969.85	24723.98	25657.35	成长能力						
负债和股东权益合计	31422.39	32530.17	33171.87	34222.76	35280.96	36665.80	营业收入增长率	6.74%	-3.75%	-1.89%	1.98%	4.56%	5.60%
现金流量表							营业利润增长率	5.45%	-4.21%	-48.80%	-17.97%	38.02%	24.24%
会计年度	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	EBITDA增长率	4.16%	-7.57%	-43.30%	-16.77%	35.84%	23.38%
税后经营利润	3471.33	1342.91	1222.10	602.18	972.61	1298.66	EBITDA增长率	2.82%	7.33%	-6.97%	-66.69%	11.60%	7.58%
折旧与摊销	5202.20	5837.30	6001.94	1553.83	1554.14	1512.43	归母净利润增长率	94.84%	-61.63%	-10.06%	-37.80%	36.99%	23.77%
财务费用	-147.67	-189.18	-8.48	-9.42	-21.46	-30.50	经营现金流增长率	105.51%	-111.71%	1045.44%	234.90%	-33.52%	11.28%
投资损失	-73.24	-284.58	-251.47	-203.09	-203.09	-203.09	盈利能力						
营运资金变动	178.80	-1181.19	261.12	1466.93	-134.63	-131.78	毛利率	32.98%	29.03%	23.09%	24.47%	25.54%	26.40%
其他经营现金流	-7631.48	-5642.38	-6117.95	297.81	297.81	297.81	净利率	23.73%	9.54%	8.85%	5.34%	7.00%	8.20%
经营性现金流净额	999.93	-117.12	1107.26	3708.25	2465.38	2743.53	营业利润率	12.44%	12.38%	6.46%	5.20%	6.86%	8.07%
资本支出	155.62	158.97	124.48	0.00	0.00	0.00	ROE	16.54%	6.07%	5.25%	3.19%	4.23%	5.05%
长期投资	-834.80	0.40	-505.80	0.00	0.00	0.00	ROA	11.32%	4.19%	3.70%	2.23%	2.96%	3.53%
其他投资现金流	1746.86	-7526.24	-2181.74	57.13	-35.06	-116.21	ROIC	26.72%	9.09%	3.69%	4.86%	6.97%	9.48%
投资性现金流净额	756.45	-7684.81	-2812.02	57.13	-35.06	-116.21	估值指标						
短期借款	-1024.15	-0.00	-1.73	-32.04	0.00	0.00	P/E	12.10	31.54	35.06	56.37	41.15	33.25
长期借款	20.29	-6.38	-75.55	-31.82	-28.26	-24.21	P/S	2.94	3.06	3.11	3.05	2.92	2.77
普通股增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.00	1.91	1.84	1.80	1.74	1.68
资本公积增加	-735.38	-31.11	64.13	0.00	0.00	0.00	股息率	0.78%	0.96%	1.13%	0.47%	0.64%	0.79%
其他筹资现金流	1420.92	-250.07	-384.03	-192.29	-254.85	-311.49	EY/EBIT	22.70	28.64	41.38	44.47	30.76	23.26
筹资性现金流净额	-318.32	-287.57	-397.19	-256.15	-283.11	-335.69	EY/EBITDA	5.60	6.08	5.36	14.38	12.11	10.50
现金及现金等价物净增加额	1435.16	-8089.41	-2102.09	3509.23	2147.21	2291.64	EY/NOPLAT	12.34	38.12	58.02	46.54	31.93	24.03

资料来源: 同花顺, 中航证券研究所

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

增持: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 5%~10%之间。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~+5%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券社团团队: 以基本面研究为核心, 立足产业前沿, 全球视野对比, 深度跟踪元宇宙、餐饮旅游、免税、医美、珠宝、教育等行业, 把脉最新消费趋势, 以敏锐嗅觉挖掘价值牛股。

销售团队:

陈艺丹, 18611188969, chenyd@avicsec.com, S0640125020003

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

李若熙, 17611619787, lirx@avicsec.com, S0640123060013

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 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。

风险提示: 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。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。本报告仅供中航证券客户使用, 未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复本给任何其他人或其他渠道。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任并有权追究转载方的法律责任, 包括但不限于立即停止未经授权的转载行为, 通过公开声明或其他方式消除因侵权行为造成的不良影响、要求承担赔偿责任等。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传真: 010-59562637