芒果超媒（300413）

2026 年三季报点评：AI 内容商业化取得突破，关注优质内容驱动主业修复

买入（维持）

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	14,080	13,813	14,118	14,687	15,524
同比（%）	(3.75)	(1.89)	2.21	4.02	5.70
归母净利润（百万元）	1,364.35	1,227.15	331.56	948.63	1,199.55
同比（%）	(61.63)	(10.06)	(72.98)	186.11	26.45
EPS-最新摊薄（元/股）	0.73	0.66	0.18	0.51	0.64
P/E（现价&最新摊薄）	33.89	37.68	139.48	48.75	38.55

投资要点

- **事件：**公司发布 2026 年三季度业绩。2026Q3 实现营业收入 31.58 亿元，同比+1.87%；归母净利润 1155.19 万元，同比-95.42%；扣非归母净利润 234.33 万元，同比-98.71%。2026Q3 综合毛利率 22.26%，同比-5.33pct、环比+5.45pct，环比有所修复，但盈利水平仍明显低于上年同期。

- **会员收入阶段性承压，成本刚性及投资公允价值变动影响利润：**2026 年前三季度利润下滑主要受三方面影响：1）部分渠道端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，对毛利率形成压力；2）投资标的公允价值变动；3）销售、研发等费用变化。单季度来看，2026Q3 确认公允价值变动损失 7311 万元，营业利润亏损 6006 万元。整体来看，公司毛利率环比改善，但盈利能力仍有待修复。

- **优质内容储备持续丰富，关注重点剧综上线驱动会员及广告收入修复：**公司持续巩固长视频内容竞争优势，综艺方面迭代《歌手》《乘风》《披荆斩棘》等成熟 IP，并布局《我们来了》《后会友期》《好好生活》等创新节目；剧集方面储备近百部作品，涵盖《美顺与长生》《何不同舟渡》《人间有味》等多元题材。我们认为，公司在综艺 IP 运营、影视内容制作及平台分发方面具备积累，丰富的内容储备有望支撑后续会员拉新、付费转化及广告招商，重点建议关注核心剧综上线节奏及商业化表现。

- **AIGC 内容商业化实现从 0 到 1 突破，探索第二条内容供给曲线：**公司持续加大 AIGC 布局，设立 AIGC 创新内容中心和 AI 产业化中心，依托芒果大模型及芒果灵创 AIGC 内容生产平台，推动 AI 融入内容策划、创制及生产全流程。商业化方面， AI 长剧《后西游记》已登陆卫视黄金档并跑通商业化链路，实现 AI 精品内容商业化的初步突破；芒果 TV 进一步推出 AIGC 内容厂牌“灵创剧场”，聚焦精品女频中长剧、国风经典 IP 焕新及少儿动画三大赛道。我们认为，公司具备内容 IP 储备、专业制作能力及多渠道分发优势，有望通过 AIGC 降低部分内容生产成本、提升内容供给效率，并探索增量商业化空间。

- **盈利预测与投资评级：**考虑到会员收入阶段性承压、内容成本刚性及投资公允价值变动对公司盈利的影响，我们将 2026-2028 年归母净利润预测由 14.01/14.38/15.81 亿元下调至 3.32/9.49/12.00 亿元，对应 PE 为 139/49/39 倍。考虑公司核心内容 IP 及平台资源优势仍在，优质剧综储备有望带动会员及广告收入逐步修复，内容电商等多元业务持续拓展商业化空间，维持“买入”评级。

- **风险提示：**影视内容上线及商业化表现不及预期风险，AI 技术应用及商业化不及预期风险，市场竞争加剧风险。

2026 年 10 月 29 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

股价走势

市场数据

收盘价(元)	24.72
一年最低/最高价	13.81/30.62
市净率(倍)	2.00
流通 A 股市值(百万元)	25,256.42
总市值(百万元)	46,244.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.36
资产负债率(%,LF)	29.20
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》

2026-04-30

《芒果超媒(300413)：2025 年三季报点评：广告收入回暖，优质内容储备待兑现》

2025-10-29

请务必阅读正文之后的免责声明部分

芒果超媒三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**14,328**	**17,408**	**18,269**	**19,314**
货币资金及交易性金融资产	2,694	4,643	5,601	6,619
经营性应收款项	5,743	5,687	5,606	5,608
存货	1,320	1,385	1,368	1,373
合同资产	1,051	995	998	1,017
其他流动资产	3,520	4,699	4,696	4,696
非流动资产	**18,844**	**16,317**	**16,119**	**16,048**
长期股权投资	28	84	87	92
固定资产及使用权资产	276	257	223	226
在建工程	0	0	0	0
无形资产	8,755	8,366	7,995	7,606
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	84	74	64	53
其他非流动资产	9,701	7,536	7,749	8,070
资产总计	**33,172**	**33,726**	**34,388**	**35,361**
流动负债	**9,620**	**9,966**	**10,059**	**10,312**
短期借款及一年内到期的非流动负债	100	110	112	116
经营性应付款项	7,081	7,453	7,480	7,623
合同负债	1,509	1,449	1,495	1,566
其他流动负债	929	955	972	1,007
非流动负债	**132**	**124**	**106**	**88**
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
租赁负债	70	52	34	15
其他非流动负债	63	72	72	72
负债合计	**9,753**	**10,090**	**10,165**	**10,400**
归属母公司股东权益	23,369	23,586	24,177	24,921
少数股东权益	51	49	45	41
所有者权益合计	**23,419**	**23,636**	**24,223**	**24,962**
负债和股东权益	**33,172**	**33,726**	**34,388**	**35,361**

利润表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**13,813**	**14,118**	**14,687**	**15,524**
营业成本(含金融类)	10,624	11,142	11,447	11,947
税金及附加	87	89	93	98
销售费用	2,048	1,790	1,348	1,343
管理费用	478	449	451	460
研发费用	284	288	297	307
财务费用	(8)	(17)	(8)	(18)
加:其他收益	55	56	58	62
投资净收益	251	251	256	264
公允价值变动	410	(126)	11	11
减值损失	(130)	(132)	(138)	(146)
资产处置收益	4	4	4	5
营业利润	**892**	**431**	**1,250**	**1,583**
营业外净收支	9	9	9	10
利润总额	**901**	**440**	**1,260**	**1,593**
减:所得税	(321)	110	315	398
净利润	**1,222**	**330**	**945**	**1,195**
减:少数股东损益	(5)	(1)	(4)	(5)
归属母公司净利润	**1,227**	**332**	**949**	**1,200**
每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	0.18	0.51	0.64
EBIT	242	423	1,252	1,575
EBITDA	6,321	6,640	7,732	8,382
毛利率(%)	23.09	21.08	22.06	23.04
归母净利率(%)	8.88	2.35	6.46	7.73
收入增长率(%)	(1.89)	2.21	4.02	5.70
归母净利润增长率(%)	(10.06)	(72.98)	186.11	26.45

现金流量表（百万元）	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,184	947	1,498	1,767
投资活动现金流	(2,812)	1,120	(187)	(315)
筹资活动现金流	(397)	(136)	(397)	(495)
现金净增加额	(2,026)	1,930	914	957
折旧和摊销	6,078	6,218	6,480	6,807
资本开支	(135)	(144)	(147)	(156)
营运资本变动	(5,261)	(5,363)	(5,789)	(6,094)

重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
每股净资产(元)	12.49	12.61	12.92	13.32
最新发行在外股份（百万股）	1,871	1,871	1,871	1,871
ROIC(%)	1.42	1.34	3.90	4.78
ROE-摊薄(%)	5.25	1.41	3.92	4.81
资产负债率(%)	29.40	29.92	29.56	29.41
P/E（现价&最新股本摊薄）	37.68	139.48	48.75	38.55
P/B（现价）	1.98	1.96	1.91	1.86

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。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不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。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

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