

买入 (维持)

芒果超媒 (300413.SZ)

Q2 内容强势输出, AI 多元应用赋能

2023年06月13日

## 市场数据

日期	2023-06-13
收盘价(元)	38.06
总股本(百万股)	1870.72
流通股本(百万股)	1021.70
净资产(百万元)	19380.42
总资产(百万元)	29482.94
每股净资产(元)	10.36

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

## 相关报告

《【兴证传媒】芒果超媒(300413.SZ):内容变现持续领跑,多元赋能佳绩可期》2023-06-10

《【兴证传媒】芒果超媒2022年报及2023年一季报点评:Q1业绩优于预期,内容大年乘风再起》2023-04-23

《【兴证传媒】芒果超媒2022业绩快报点评:业绩承压拐点落地,数字文化标杆引领》2023-02-28

## 分析师:

李阳

liyanyjs@xyzq.com.cn

S0190518080004

杨尚东

yangshangdong@xyzq.com.cn

S0190521030003

## 投资要点

- 事件: 2023年Q2芒果综艺表现持续火爆, AI技术在多个层面实现应用。**公司头部IP《乘风2023》《青年π计划》《向往的生活7》陆续热播:《乘风2023》美依礼芽的初舞台b站播放量突破1500万;《青年π计划》全国网收视省级卫视第一;《向往的生活7》全网热搜520个。公司自研AIGC自动生成视频内容,有效降低运营宣发的人工成本和流量获客成本,《全员加速中2023》通过AI技术拉通节目内容与虚拟世界,《声生不息·宝岛季》结合LED XR虚拟拍摄技术突破时空限制。
- 广告市场强势复苏, 优质内容持续输出。**1) **市场复苏:**消费复苏提振广告主信心, 广告市场明显回暖, 广告主将持续加大投放力度。2) **内容表现:**2023年Q2, 公司头部IP火爆:《乘风2023》日本嘉宾美依礼芽的初舞台b站播放量突破1500万;《青年π计划》全国网收视省级卫视第一;《向往的生活7》全网热搜520个, 话题阅读量47.2亿。3) **核心优势:**① **国资背景:**广电系市场化旗舰, 公司具备系统性优势。② **制作团队:**公司形成强大内容生产智库, 拥有24个综艺制作团队、34个新芒计划战略工作室, 致力于打造国内长视频内容制作的人才高地和创新高地。4) **未来储备:**《全员加速中2023》《披荆斩棘3》《密室大逃脱5》《真正的勇士》等重点IP将陆续上线; 另外, 公司拟上线《我的人间烟火》《江河日上》《年少时光》《大宋少年志2》《以爱为营》《群星闪耀时》等重点影视剧。
- AI助力降本增效, 头部综艺实现应用。**1) **视频生成:**公司自研的AIGC已经生成了数十万条短视频内容, 已减少运营宣发约50%的人工成本, 约1/3的流量获客成本。2) **业务赋能:**广告可以借助AI提高转化收益, 会员业务线可以借助AI提升付费率, 另外可以通过AI植入商品或LOGO。3) **综艺应用:**《全员加速中2023》通过AI技术拉通节目内容与虚拟世界, 实现了内容的数字孪生, 开播即迎来开门红, 首播收视三网第一, 其中CSM全国网份额7.14%, 排名同时段所有频道第一, 欢网、酷云双网实时收视均占据榜首;《声生不息·宝岛季》结合虚拟拍摄技术突破时空限制。4) **互动平台:**公司将在2024年上线大型节目内容线上互动体验平台, 实现“综艺内容输出-线上游戏-线下体验”的全新尝试和开拓。
- 投资建议:**2023年, 公司内容表现仍然强劲, 在经济回暖的背景下其内容制作的核心竞争优势将进一步放大, AI技术有望为内容创作带来全新可能。我们维持盈利预测, 预计公司2023-2025年归母净利润24.26/29.15/33.75亿元, 对应当前股价(2023年06月13日)的PE分别为29.4/24.4/21.1倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:**宏观经济波动风险、行业政策监管风险、市场竞争风险、业务资质风险、影视制作风险、技术革新风险、人才流失风险等。

## 主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	13704	16284	18355	20240
同比增长	-10.8%	18.8%	12.7%	10.3%
归母净利润(百万元)	1825	2426	2915	3375
同比增长	-13.7%	32.9%	20.2%	15.8%
毛利率	33.8%	32.9%	34.9%	35.8%
ROE	9.7%	11.5%	12.3%	12.7%
每股收益(元)	0.98	1.30	1.56	1.80
市盈率	39.0	29.4	24.4	21.1

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

**报告正文**

- **事件：2023 年 Q2 芒果综艺表现持续火爆，AI 技术在多个层面实现应用。**  
公司头部 IP《乘风 2023》《青年π计划》《向往的生活 7》陆续热播：《乘风 2023》短视频平台热搜超 200 个，日本嘉宾美依礼芽的初舞台 b 站播放量突破 1500 万；《青年π计划》全国网收视省级卫视第一，90 后观众位列所有频道第一；《向往的生活 7》前两期全网热搜 520 个，话题阅读量 47.2 亿。公司自研 AIGC 通过视频内容自动生成，有效降低了运营宣发的人工成本和流量获客成本，同时公司开展内容与技术的深度共创，《全员加速中 2023》通过 AI 技术拉通节目内容与虚拟世界，实现了内容的数字孪生，《声生不息·宝岛季》结合 LED XR 虚拟拍摄技术突破时空限制，实现了两地实时合作演出。
- **广告市场强势复苏，优质内容持续输出。**
  - 1) **市场复苏：**2023 年 3 月，我国社会消费品零售总额 3.79 万亿元，同比增长 10.6%，消费复苏提振广告主信心，广告市场明显回暖，未来将持续加大投放力度。奶品头部企业伊利持续保证品牌投入力度，成为《乘风 2023》独家冠名商，新乳业也将在投放上加码。
  - 2) **内容表现：**2023 年 Q1，全网综艺累计正片有效播放 60 亿次，同比增长 3%，其中芒果 TV 综艺有效播放 19 亿次，同比增长 114%；在更国产季播综艺有效播放共 34 亿次，同比下滑 3%，其中芒果 TV 在更季播综艺有效播放达 15 亿次，同比增长 136%；有效播放 TOP20 的电视综艺中，独播 9 部，其中芒果 TV 占据 8 部。2023 年 Q2，公司头部 IP《乘风 2023》《青年π计划》《向往的生活 7》陆续上线，播出效果火爆：《乘风 2023》短视频平台热搜超 200 个，抖音主话题播放量超 5.3 亿，快手主话题 6.2 亿，日本嘉宾美依礼芽的初舞台 b 站播放量突破 1500 万；《青年π计划》在湖南卫视播出后，全国网收视省级卫视第一，90 后观众位列所有频道第一；《向往的生活 7》前两期播出，全网热搜 520 个。其中微博双榜热搜 119 个，微博主榜热搜 68 个，话题阅读量 47.2 亿次。
  - 3) **核心优势：**①**国资背景：**作为广电系市场化旗舰，公司具备系统性优势，2022 年《声生不息·港乐季》入选“国家广电总局网络视听节目精品创作传播工程”，2023 年《宝岛季》获得巨大社会影响，均实现口碑、市场双丰收。②**制作团队：**2022 年，公司融合重构了与湖南卫视双平台核心生产要素，形成了强大内容生产智库，建立起了从“团队-工作室-超级工作室-子公司”的晋升路径，以及“M 线、P 线双线并轨”的职级通道，持续激发团队创新动能。截至 2023 年 4 月，芒果 TV 拥有 24 个综艺制作团队、34 个新芒计划战略工作室，致力于打造国内长视频内容制作的人才高地和创新高地。
  - 4) **未来储备：**2023 年下半年，《披荆斩棘 3》《密室大逃脱 5》《真正的勇士》等重点 IP 将陆续上线；另外，公司拟上线《我的人间烟火》《江河日上》《年少时光》《大宋少年志 2》《以爱为营》《群星闪耀时》等重点影视剧，在剧集侧持续发力。

- **AI 助力降本增效，头部综艺实现应用。**
  - 1) **视频生成:** 公司自研的 AIGC 已经生成了数十万条短视频内容，已在运营宣发层面减少了约 50% 的人工成本。过去，营销短视频的大批量站外输出还需借力第三方公司外包，从 2023 年开始，公司依靠自身技术团队即可实现 AIGC 内容生成，芒果 TV 流量获客成本也节省了约三分之一。公司的 AIGC 具备一定的创作能力，除较简单的舞台纯享、节目自然分段的短视频外，基于用户兴趣的单个艺人镜头片段集锦、互动集锦也都能实现随播随剪，还有更具创造力的各类二次创作短视频也占据了相当大的比例。
  - 2) **业务赋能:** AI 技术能够赋能公司的各类业务部门，如广告可以借助 AI 提高转化收益，会员业务线可以让 AI 帮助实现更高付费率，不少后期加入的品牌也可以通过 AI 自动植入他们的商品或 LOGO。
  - 3) **综艺应用:** 《全员加速中 2023》: 实现科幻时空、游戏时空、剧情时空三重世界交叠，节目参与者头戴 VR 头盔在万向跑步机上进行录制，使其数字分身在虚拟世界中挑战节目任务，另外在虚拟空间中计划发布观众使用的在线虚拟空间互动平台，实现用户与节目参与者进行实时竞技排名，通过 AI 技术拉通节目内容与虚拟世界，实现了内容的数字孪生，AR 技术、AI 人工智能等技术的综合运用，都让节目增加了新鲜的看点和玩点，节目开播即迎来开门红，首播收视三网第一，其中 CSM 全国网份额 7.14%，排名同时段所有频道第一，欢网、酷云双网实时收视均占据榜首。《声生不息·宝岛季》: 公司结合 LED XR 虚拟拍摄技术突破场地与时间的限制，实现了中国台湾日月潭与湖南长沙演播厅的合作演出。2023 年三月，公司产品技术中心携手湖南移动自主研发的“光芒”5G 密集视音频传输系统，已被全球移动通信系统协会 GSMA 认定为全球最具代表性的专题案例在 GSMA 官网展示。
  - 4) **互动平台:** 为进一步放大内容价值，公司将在 2024 年上线大型节目内容线上互动体验平台。目前，基于《大侦探》上线的《森林进化论》线上互动产品已经完成了商业验证，已授权线下门店使用 pad 版本，实现“综艺内容输出-线上游戏-线下体验”的全新尝试和开拓。2023 年 7 月，《森林进化论》也将完成独立 app 上线，通过运营线上赛事，结合定制衍生综艺同步宣发，这一单项目目标在 2023 年营收过千万，利用技术拓宽内容变现渠道。
- **盈利预测:** 2023 年，公司内容表现仍然强劲，在经济回暖的背景下其内容制作的核心竞争优势将进一步放大，AI 技术有望为内容创作带来全新可能。我们维持盈利预测，预计公司 2023-2025 年归母净利润 24.26/29.15/33.75 亿元，对应当前股价（2023 年 06 月 13 日）的 PE 分别为 29.4/24.4/21.1 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动风险、行业政策监管风险、市场竞争风险、业务资质风险、影视制作风险、技术革新风险、人才流失风险等。

## 附表

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	21435	25760	30756	35354
货币资金	9687	13893	17812	21391
交易性金融资产	2695	2695	2695	2695
应收票据及应收账款	4660	4970	5746	6380
预付款项	1650	2001	2184	2377
存货	1600	1890	2088	2260
其他	1143	311	231	250
<b>非流动资产</b>	7615	6126	4484	3491
长期股权投资	4	14	12	11
固定资产	165	136	107	78
在建工程	0	0	0	0
无形资产	6965	5602	4045	3115
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	88	56	16	-21
其他	392	318	303	308
<b>资产总计</b>	29050	31886	35239	38845
<b>流动负债</b>	10060	10800	11634	12340
短期借款	1058	1058	1058	1058
应付票据及应付账款	6477	7120	7986	8682
其他	2525	2622	2590	2601
<b>非流动负债</b>	183	175	175	175
长期借款	0	0	0	0
其他	183	175	175	175
<b>负债合计</b>	10243	10975	11809	12515
股本	1871	1871	1871	1871
资本公积	9547	9547	9547	9547
未分配利润	7307	9462	12041	15010
少数股东权益	-44	-123	-216	-325
<b>股东权益合计</b>	18806	20911	23430	26330
<b>负债及权益合计</b>	29050	31886	35239	38845

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
归母净利润	1825	2426	2915	3375
折旧和摊销	5081	4519	4714	4787
资产减值准备	168	37	74	48
资产处置损失	-1	-0	-1	-1
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	24	-11	-44	-74
投资损失	-133	-101	-112	-108
少数股东损益	-59	-78	-94	-109
营运资金的变动	-1130	-464	-246	-334
<b>经营活动产生现金流量</b>	552	7386	7177	7596
<b>投资活动产生现金流量</b>	654	-2995	-3000	-3723
<b>融资活动产生现金流量</b>	1545	-184	-258	-293
现金净变动	2751	4207	3919	3579
现金的期初余额	6911	9687	13893	17812
现金的期末余额	9662	13893	17812	21391

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	13704	16284	18355	20240
营业成本	9067	10929	11951	13004
税金及附加	90	107	121	134
销售费用	2180	2218	2750	3034
管理费用	624	630	725	830
研发费用	235	211	184	198
财务费用	-131	-11	-44	-74
其他收益	119	121	112	117
投资收益	133	101	112	108
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	-118	-82	-88	-91
资产减值损失	-50	-3	-5	-2
资产处置收益	1	0	1	1
<b>营业利润</b>	1725	2337	2800	3248
营业外收入	46	35	36	37
营业外支出	4	24	14	19
<b>利润总额</b>	1766	2348	2822	3266
所得税	0	0	0	0
净利润	1766	2348	2821	3266
少数股东损益	-59	-78	-94	-109
<b>归属母公司净利润</b>	1825	2426	2915	3375
<b>EPS(元)</b>	0.98	1.30	1.56	1.80

## 主要财务比率

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
<b>成长性</b>				
营业收入增长率	-10.8%	18.8%	12.7%	10.3%
营业利润增长率	-19.2%	35.5%	19.8%	16.0%
归母净利润增长率	-13.7%	32.9%	20.2%	15.8%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	33.8%	32.9%	34.9%	35.8%
归母净利率	13.3%	14.9%	15.9%	16.7%
ROE	9.7%	11.5%	12.3%	12.7%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	35.3%	34.4%	33.5%	32.2%
流动比率	2.13	2.39	2.64	2.86
速动比率	1.97	2.21	2.46	2.68
<b>营运能力</b>				
资产周转率	49.7%	53.4%	54.7%	54.6%
应收账款周转率	401.4%	421.2%	411.0%	406.8%
存货周转率	509%	576%	552%	550%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	0.98	1.30	1.56	1.80
每股经营现金	0.29	3.95	3.84	4.06
每股净资产	10.08	11.24	12.64	14.25
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	39.0	29.4	24.4	21.1
PB	3.8	3.4	3.0	2.7

## 分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

## 使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（以下简称“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客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

## 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn