

研究所

证券分析师：姚蕾 S0350521080006

yaol02@ghzq.com.cn

证券分析师：方博云 S0350521120002

fangby@ghzq.com.cn

## Q2 多款综艺表现强劲，AI 技术赋能内容创新

### ——芒果超媒（300413）点评报告

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

2023/05/23

| 表现     | 1M     | 3M     | 12M    |
|--------|--------|--------|--------|
| 芒果超媒   | -10.3% | -11.1% | -17.2% |
| 沪深 300 | -3.0%  | -4.6%  | -3.5%  |

#### 市场数据

2023/05/23

|             |             |
|-------------|-------------|
| 当前价格(元)     | 29.28       |
| 52 周价格区间(元) | 20.68-44.00 |
| 总市值(百万)     | 54,774.71   |
| 流通市值(百万)    | 29,915.37   |
| 总股本(万股)     | 187,072.08  |
| 流通股本(万股)    | 102,170.00  |
| 日均成交额(百万)   | 378.88      |
| 近一月换手(%)    | 2.54        |

#### 相关报告

《芒果超媒(300413)2022 年&2023Q1 业绩点评：

多款头部综艺待播，期待全年业绩稳健复苏(买入)

\*数字媒体\*姚蕾，方博云》——2023-04-24

《芒果超媒(300413)2023 年预告点评：优质剧集储备提升会员业务增长确定性，管理层调整加速双平台融合(买入)\*数字媒体\*姚蕾，方博云》——2023-02-04

《芒果超媒(300413)2022Q3 季报点评：短剧综艺等内容持续爆发，会员业务稳健增长(买入)\*数字媒体\*姚蕾，方博云》——2022-10-25

《芒果超媒(300413)2022H1 中报点评：业绩环比改善，双平台内容自制生态持续发力(买入)

#### 事件：

芒果 S+综艺《乘风 2023》于 5 月 5 日首播，创下芒果 TV 站内 IP 开播流量新高，上线 18 天累计播放 18.4 亿次。公司自研 AIGC 生成数十万条短视频内容，减少运营宣发的人工成本及芒果 TV 流量获客成本。

#### 投资要点：

##### ■ Q2 多款头部综艺表现强劲，全年剧综内容储备丰富：

【综艺】艺恩 1-4 月综艺播放量指数榜单 TOP20 中芒果占据 12/13/7/11 席。①S+综艺《声生不息宝岛季》于 3 月首播，截至 5 月 23 日累计播放量 29.7 亿（期均 3.0 亿，基本与《声生不息港乐季》持平），位列艺恩 3/4 月播映指数榜单第 1/2，获斯维诗、三星、百岁山等 7 个广告主赞助。②全新音综《青年π计划》于 4 月 27 日上线，截至 5 月 23 日累计播放量 12.1 亿，获淘宝、纯生、华莱士等 5 个广告主赞助。③《向往的生活第七季》于 4 月 28 日首播，截至 5 月 23 日累计播放量 10.0 亿，获特仑苏、奥妙、真我手机等 8 个广告主赞助。④《乘风 2023》于 5 月 5 日首播后，创下芒果 TV 站内 IP 开播流量新高，全网热搜 1643 个，其中微博主榜热搜 178 个，双榜 359 个，微博热一 24 个。截至 5 月 15 日，《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，微博话题阅读量超 7 亿，日本嘉宾美依礼芽的初舞台 B 站播放量突破 1500 万。截至 5 月 23 日，《乘风 2023》累计播放量 18.4 亿（期均 6.1 亿，高于《乘风破浪第三季》的 5.0 亿），获金典（独家冠名）、斯维诗、合生元、德芙等 10 个广告主赞助，后续有望新增广告主加入。储备有《全员加速中 2023》（已开始录制）、《无名之辈》《披荆斩棘 3》《密室大逃脱 5》等综艺待播。

【剧集】《归路》于 3 月 14 日首播，截至 5 月 23 日累计播放量 16.3 亿，位列艺恩 3 月播放量指数榜第 1 名。《薄冰》《恩爱两不疑》《无眠之境》4 月首播，截至 5 月 23 日累计播放量分别为 15.2/3.7/6.1 亿，位列艺恩 4 月播放量指数榜第 12/9/16 名。《温暖的甜蜜的》5 月 3 日首播，截至 5 月 23 日累计播放量 22.9 亿。《请成为我的家人》定档 5 月 25 日，芒果出品剧集《蚀骨危情》《纵然》5 月开机，储备有《以爱为营》《我的人间烟火》《大宋少年志 2》《群星闪耀时》等爆款潜力剧集已杀青。

##### ■ 探索 AIGC 与芒果内容相结合的创新应用：

\*数字媒体\*姚蕾, 方博云, 杨仁文》——2022-08-21

《芒果超媒(300413)公司动态研究: 综艺剧集重磅项目 Q2 有望上线, 看好全年内容改善 (买入)\*互联网传媒\*姚蕾, 方博云》——2022-04-25

公司正在探索将 AI 技术与芒果头部内容进行有机结合, 围绕剧本智能分析创作、短视频自动生产、有声剧制作等具体领域。芒果 TV 已经能够生成 AIGC 文本、图像、语音、视频等方面的内容, 并且也在研发相关领域模型。

(1) 芒果 TV 重磅节目《乘风 2023》5 月 5 日首播后, 节目各类舞台集锦、互动片段、二次创作等短视频成为观众了解该档节目优质入口。芒果自研 AIGC 生成数十万条短视频内容, 其中 AIGC 二创视频量可达到每天全自动化上传上万条。据芒果 TV 副总经理、CTO 卢海波介绍, 此类技术已在运营宣发层面减少约 50% 的人工成本, 过去该类内容需借力第三方公司外包, 从今年开始依靠自身技术团队就可完成需求。通过这些 AIGC 内容, 芒果流量获客的成本节省约三分之一。

(2) 在技术端已探索虚拟现实、动捕、AIGC、交互娱乐、内容播放革新等多个领域。①在正在拍摄的本季《全员加速中》节目中, 运动竞技转移到虚拟场景中进行, 通过技术拉通节目内容与虚拟世界, 做到一个内容多种体验, 实现内容的数字孪生。②今年三月, 由芒果 TV 产品技术中心牵头, 携手湖南移动自主研发的“光芒”5G 密集视音频传输系统, 可以使得远程无线传输的延迟达到低于 200ms, 实现异地音乐合奏。③目前基于《大侦探》上线的《森林进化论》线上互动产品已完成商业验证, 今年 7 月也将完成独立 app 上线, 单项目目标在 2023 年营收过千万, 将在 2024 上线大型节目内容线上互动体验平台。④在《声生不息宝岛季》中, 芒果 TV 结合 LED XR 虚拟拍摄技术突破场地与时间的限制, 探索新型数字化制作技术在综艺内容中的应用。

■ **盈利预测与投资评级:**“台网”双平台融合进一步加深, 公司依托双平台头部爆款内容的持续自制能力, 建立长视频内容生态正循环。AI 技术在内容产业中渗透程度加深, 有望推动内容创新, 实现降本增效。我们调整公司盈利预测, 预计 2023-2025 年净利润为 24.2/28.5/33.0 亿元, 对应 EPS 为 1.29/1.53/1.76 元/股, 对应 PE 为 22.7/19.2/16.6X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 宏观经济增长放缓、疫情反复、综艺招商/会员增长/内容表现不达预期、新业务布局影响、版权价格提升、新技术布局不达预期、政策、人才流失、广告主预算偏好改变、治理结构、市场风格切换等风险。

| 预测指标       | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入（百万元）  | 13704 | 15902 | 18194 | 20323 |
| 增长率(%)     | -11   | 16    | 14    | 12    |
| 归母净利润（百万元） | 1825  | 2415  | 2854  | 3296  |
| 增长率(%)     | -14   | 32    | 18    | 15    |
| 摊薄每股收益（元）  | 0.98  | 1.29  | 1.53  | 1.76  |
| ROE(%)     | 10    | 11    | 12    | 12    |
| P/E        | 30.63 | 22.68 | 19.19 | 16.62 |
| P/B        | 2.98  | 2.58  | 2.27  | 2.00  |
| P/S        | 4.10  | 3.44  | 3.01  | 2.70  |
| EV/EBITDA  | 7.19  | 19.97 | 16.31 | 12.04 |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

图 1：芒果 S+综艺播放量表现

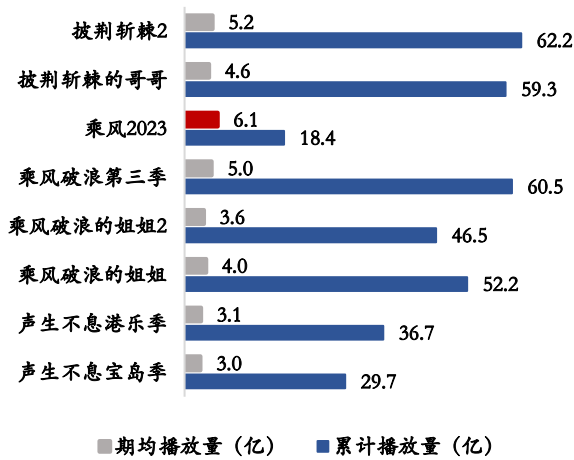
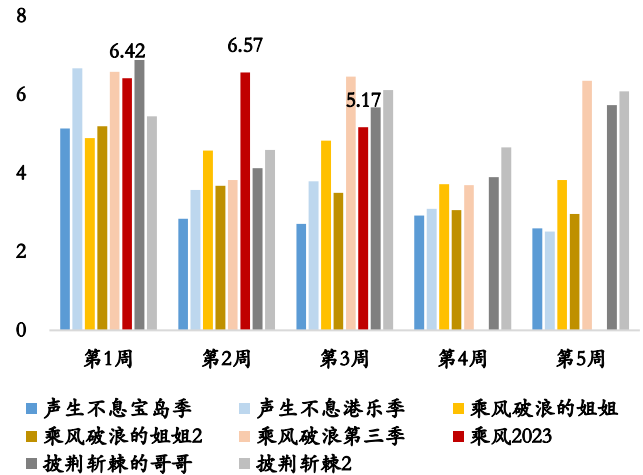


图 2：芒果 S+综艺开播后前五周周度播放量 (亿)



资料来源：艺恩，国海证券研究所

注：播放量数据截止到 5 月 23 日

图 3：芒果核心综艺片单 (不完全统计)

| 2023年已播综艺 |      |         |           |         |           |            |      |
|-----------|------|---------|-----------|---------|-----------|------------|------|
| 名称        | 定位   | 上线时间    | 累计播放量 (亿) | 出品      | 播出信息      | 冠名赞助情况     |      |
| 大侦探8      | 悬疑推理 | 1月19日   | 51.8      | 芒果      | 独播网综      | 安慕希等       |      |
| 我想和你唱4    | 互动音乐 | 3月3日    | 9.9       | 芒果      | 独播网综      | 京都念慈菴等     |      |
| 声生不息·宝岛季  | 音乐竞演 | 3月16日   | 29.7      | 湖南卫视、芒果 | 独播台网综     | 斯维诗等7个     |      |
| 女子推理社     | 悬疑推理 | 4月18日   | 8.1       | 芒果      | 独播台网综     | 京都念慈菴等     |      |
| 青年π计划     | 音乐竞演 | 4月27日   | 12.1      | 湖南卫视、芒果 | 独播网综      | 淘宝等        |      |
| 乘风2023    | 音乐竞演 | 5月5日    | 18.4      | 芒果      | 独播台网综     | 今典、斯维诗等10个 |      |
| 向往的生活7    | 生活治愈 | 4月28日   | 10.0      | 芒果      | 独播台网综     | 特仑苏、奥妙等8个  |      |
| 录制待播综艺    |      |         |           |         |           |            |      |
| 名称        | 定位   | 上线时间    | 嘉宾        | 出品      | 播出信息 (暂定) | 冠名赞助情况     |      |
| 全员加速中2023 | 创意游戏 | 预计Q2或Q3 | 王鹤棣等      | 芒果      | 独播网综      | -          |      |
| 尚未录制综艺    |      |         |           |         |           |            |      |
| 名称        | 类型定位 | 名称      | 类型定位      | 名称      | 类型定位      | 名称         | 类型定位 |
| 无名英雄      | 职场生存 | 推理开始了   | 迷综推理      | 无名之辈    | 新国潮       | 好优美的中国话    | 新国潮  |
| 女儿们的恋爱5   | 婚恋情感 | 少年三国志   | 迷综推理      | 天下第医    | 新国潮       | 城市中的桃花源    | 文化街景 |
| 致富女人      | 职场生存 | 真正的勇士   | 生活治愈      | 超人气法律对话 | 生活治愈      | 宠爱通行       | 夫妻萌宠 |

资料来源：芒果 TV 官方微信号，艺恩，芒果 TV，国海证券研究所

注：累计播放量数据截止到 5 月 23 日

图 4：芒果核心剧集片单（不完全统计）

| 2023年已播剧集 |          |          |          |         |         |                |           |
|-----------|----------|----------|----------|---------|---------|----------------|-----------|
| 名称        | 类型       | 上线时间     | 累计播放量（亿） | 播出信息    | 主演      | 出品             |           |
| 去有风的地方    | 田园生活     | 1月3日     | 35.6     | 独播台网剧   | 刘亦菲、李现  | 华策影视、瞰心晴       |           |
| 今生也是第一次   | 都市感情     | 1月27日    | 11.9     | 独播台网剧   | 王子文、唐艺昕 | 芒果TV           |           |
| 女士的品格     | 都市生活     | 2月6日     | 19.8     | 独播台网剧   | 万茜、刘敏涛  | 芒果TV、天浩盛世、丽泽影业 |           |
| 与卿书       | 古装爱情     | 2月14日    | 3.2      | 独播台网剧   | 黄羿、王弘翼  | 湖南快乐阳光互娱       |           |
| 归路        | 剧情       | 3月14日    | 16.2     | 联播台网剧   | 井柏然、谭松韵 | 厦门市影视产业、爱奇艺影业  |           |
| 薄冰        | 剧情悬疑     | 4月5日     | 15.2     | 独播台网剧   | 彭冠英、陈钰琪 | 威喜华视、芒果TV、千乘影视 |           |
| 恩爱两不疑     | 古装爱情     | 4月6日     | 3.7      | 联播网剧    | 宋妍霏、张昊唯 | 华策影视           |           |
| 无眠之境      | 悬疑       | 4月23日    | 6.1      | 独播台网剧   | 郑业成、辛云来 | 东阳加码           |           |
| 温暖的甜蜜的    | 都市感情     | 5月3日     | 22.9     | 独播台网剧   | 宋茜、陈妍希  | 完美蓬瑞           |           |
| 过审待播剧集    |          |          |          |         |         |                |           |
| 名称        | 类型       | 预计上线时间   | 播出（暂定）   | 导演      | 主演      | 出品             | 备注        |
| 火星孤儿      | 青春科幻     | -        | 独播网剧     | 赵一龙     | 费启鸣、赵弈钦 | 华录百纳、芒果        | 7月过审      |
| 千秋令       | 古装仙侠     | -        | 独播台网剧    | 麦贯之     | 张予曦、佟梦实 | 欢瑞世纪           | 12月过审     |
| 落花时节又逢君   | 玄幻仙侠     | -        | 独播网剧     | 赵立军     | 袁冰妍、刘学义 | 芒果、和风清穆        | 11月过审     |
| 抱住锦鲤相公    | 古装       | -        | 独播网剧     | 马艺恒     | 阚清子、范世錡 | 芒果             | 6月过审      |
| 白羽流星      | 体育竞技     | -        | 独播网剧     | 沙维琪     | 王子奇、付伟伦 | 力天影业、芒果        | 5月过审      |
| 亲爱的天狐大人   | 古代传奇     | -        | 独播网剧     | 刘国辉、李遥波 | 王佑硕、吕小雨 | 芒果、丝芭影视        | -         |
| 非凡医者      | 当代都市     | -        | 独播网剧     | 陆川      | 张晚意、郑云龙 | 清流影业           | 8月过审      |
| 我家的医生     | 都市现实     | -        | 独播台网剧    | 姜威      | 周游、黄尧   | 湖南天娱           | 11月过审     |
| 白日梦我      | 当代都市     | -        | 独播网剧     | 邓珂      | 庄达菲、陈鹤一 | 江苏稻草熊          | 12月过审     |
| 已杀青剧集     |          |          |          |         |         |                |           |
| 名称        | 类型       | 杀青时间     | 主演       | 名称      | 类型      | 杀青时间           | 主演        |
| 朝歌少年行     | 古装热血     | 2021年9月  | 李卓钊、张康乐  | 对你不止是喜欢 | 当代都市    | 2022年5月        | 魏哲鸣、黄日莹   |
| 此处禁止恋爱    | 都市情感     | 2022年6月  | 李梦、杨英格   | 我有一个朋友  | 古代武打    | 2022年5月        | 潘玥同、苏梦迪   |
| 19层       | 青春悬疑     | 2022年8月  | 魏哲鸣      | 极速特轮    | 当代都市    | 2022年6月        | 翟子路、柯佳嬿   |
| 装腔启示录     | 都市情感     | 2022年11月 | 蔡文静、韩东君  | 白色城堡    | 医疗职场    | 2022年9月        | 彭冠英、涂松岩   |
| 大宋少年志2    | 古装悬疑     | 2022年12月 | 张新成、周雨彤  | 当我飞奔向你  | 校园甜宠    | 2022年10月       | 周翊然、张淼怡   |
| 奇妙正在书入中   | 奇幻浪漫     | 2021年9月  | 王霖霖、魏哲鸣  | 我的人间烟火  | 消防医疗    | 2022年10月       | 杨洋、王楚然    |
| 喂给你我的小心心  | 奇幻爱情     | 2021年12月 | 李凯馨、金泽   | 以爱为营    | 剧情爱情    | 2023年3月        | 白鹿、王鹤棣    |
| 莫达维的秘密    | 都市爱情     | 2022年2月  | 高瀚宇、宋妍霏  | 江河日上    | 剧情悬疑    | 2023年1月        | 黄志忠、梅婷、姜武 |
| 叱咤之城      | 剧情       | 2022年11月 | 柳云龙、黄盼盼  | 我们的翻译官  | 剧情      | 2023年1月        | 宋茜、陈星旭    |
| 群星闪耀时     | 剧情       | 2023年1月  | 李现、任敏    |         |         |                |           |
| 开机未杀青剧集   |          |          |          |         |         |                |           |
| 名称        | 开机时间     | 名称       | 开机时间     | 名称      | 开机时间    | 名称             | 开机时间      |
| 江流天地外     | 2022年11月 | 珍品       | 2023年1月  | 纵然      | 2023年5月 | 蚀骨危情           | 2023年5月   |

资料来源：芒果TV官方微信号，艺恩，芒果TV，主编温静公众号等，国海证券研究所 注：累计播放量数据截止到5月23日

附表：芒果超媒盈利预测表

| 证券代码：      | 300413 |       |       |       | 股价：        | 29.28 |       |       |       | 投资评级： | 买入 |  |  |  | 日期： | 2023/05/23 |  |  |  |
|------------|--------|-------|-------|-------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|----|--|--|--|-----|------------|--|--|--|
| 财务指标       | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E | 每股指标与估值    | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 盈利能力       |        |       |       |       | 每股指标       |       |       |       |       |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| ROE        | 10%    | 11%   | 12%   | 12%   | EPS        | 0.98  | 1.29  | 1.53  | 1.76  |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 毛利率        | 34%    | 34%   | 34%   | 35%   | BVPS       | 10.08 | 11.37 | 12.89 | 14.66 |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 期间费率       | 20%    | 19%   | 19%   | 19%   | 估值         |       |       |       |       |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 销售净利率      | 13%    | 15%   | 16%   | 16%   | P/E        | 30.63 | 22.68 | 19.19 | 16.62 |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 成长能力       |        |       |       |       | P/B        | 2.98  | 2.58  | 2.27  | 2.00  |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 收入增长率      | -11%   | 16%   | 14%   | 12%   | P/S        | 4.10  | 3.44  | 3.01  | 2.70  |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 利润增长率      | -14%   | 32%   | 18%   | 15%   |            |       |       |       |       |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 营运能力       |        |       |       |       | 利润表（百万元）   | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 总资产周转率     | 0.47   | 0.47  | 0.49  | 0.48  | 营业收入       | 13704 | 15902 | 18194 | 20323 |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 应收账款周转率    | 4.24   | 5.12  | 4.24  | 5.19  | 营业成本       | 9067  | 10506 | 11928 | 13143 |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 存货周转率      | 8.56   | 5.60  | 8.93  | 5.99  | 营业税金及附加    | 90    | 29    | 33    | 37    |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 偿债能力       |        |       |       |       | 销售费用       | 2180  | 2528  | 2893  | 3231  |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 资产负债率      | 35%    | 38%   | 36%   | 36%   | 管理费用       | 624   | 716   | 819   | 915   |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 流动比        | 2.13   | 2.09  | 2.25  | 2.33  | 财务费用       | -131  | -216  | -297  | -299  |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 速动比        | 1.70   | 1.67  | 1.89  | 1.90  | 其他费用/（-收入） | 235   | 254   | 291   | 325   |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 资产负债表（百万元） | 2022A  | 2023E | 2024E | 2025E | 营业利润       | 1725  | 2347  | 2824  | 3277  |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 现金及现金等价物   | 12382  | 17802 | 19047 | 24104 | 营业外净收支     | 41    | 40    | 43    | 33    |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 应收款项       | 4660   | 3257  | 5945  | 4279  | 利润总额       | 1766  | 2387  | 2867  | 3310  |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 存货净额       | 1600   | 2840  | 2037  | 3395  | 所得税费用      | 0     | 7     | 9     | 10    |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 其他流动资产     | 2793   | 2503  | 2852  | 3141  | 净利润        | 1766  | 2380  | 2858  | 3300  |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 流动资产合计     | 21435  | 26402 | 29880 | 34919 | 少数股东损益     | -59   | -36   | 4     | 5     |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 固定资产       | 165    | 165   | 165   | 165   | 归属于母公司净利润  | 1825  | 2415  | 2854  | 3296  |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 在建工程       | 0      | 0     | 0     | 0     | 现金流量表（百万元） | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 无形资产及其他    | 7446   | 7446  | 7446  | 7446  | 经营活动现金流    | 552   | 5283  | 1093  | 4906  |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 长期股权投资     | 4      | 4     | 4     | 4     | 净利润        | 1825  | 2415  | 2854  | 3296  |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 资产总计       | 29050  | 34017 | 37495 | 42534 | 少数股东权益     | -59   | -36   | 4     | 5     |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 短期借款       | 1058   | 1058  | 1058  | 1058  | 折旧摊销       | 5146  | 0     | 0     | 0     |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 应付款项       | 6477   | 8241  | 8598  | 9910  | 公允价值变动     | 0     | 0     | 0     | 0     |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 预收帐款       | 0      | 506   | 386   | 503   | 营运资金变动     | -6419 | 3001  | -1653 | 1716  |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 其他流动负债     | 2525   | 2843  | 3226  | 3535  | 投资活动现金流    | 654   | 183   | 198   | 196   |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 流动负债合计     | 10060  | 12648 | 13268 | 15006 | 资本支出       | -187  | 40    | 43    | 33    |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 长期借款及应付债券  | 0      | 0     | 0     | 0     | 长期投资       | 0     | 0     | 0     | 0     |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 其他长期负债     | 183    | 183   | 183   | 183   | 其他         | 841   | 143   | 155   | 163   |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 长期负债合计     | 183    | 183   | 183   | 183   | 筹资活动现金流    | 1545  | -46   | -46   | -46   |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 负债合计       | 10243  | 12831 | 13451 | 15189 | 债务融资       | 1569  | 0     | 0     | 0     |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 股本         | 1871   | 1871  | 1871  | 1871  | 权益融资       | 286   | 0     | 0     | 0     |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 股东权益       | 18806  | 21186 | 24044 | 27345 | 其它         | -309  | -46   | -46   | -46   |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |
| 负债和股东权益总计  | 29050  | 34017 | 37495 | 42534 | 现金净增加额     | 2751  | 5421  | 1245  | 5056  |       |    |  |  |  |     |            |  |  |  |

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所



## 【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业 9 年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

谭瑞峤，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 5 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

杨牧笛，传媒教育行业研究助理，上海财经大学本科，福特汉姆大学硕士，从业 2 年，主要研究方向为游戏赛道。

## 【分析师承诺】

姚蕾，方博云，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所指证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

## 【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。