

2023年05月16日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

科技如何赋能融媒体再成长？

—芒果超媒（300413.SZ）公司事件点评报告

买入(维持)

事件

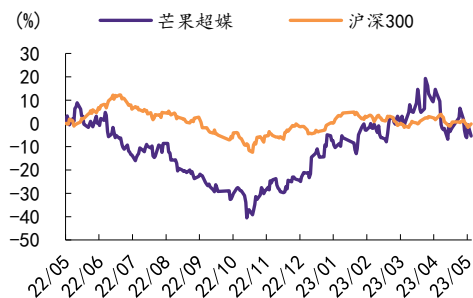
分析师：朱珠 S1050521110001
zhuzhu@cfsc.com.cn

基本数据

2023-05-15

当前股价(元)	31.17
总市值(亿元)	583
总股本(百万股)	1871
流通股本(百万股)	1022
52周价格范围(元)	20.84-41.8
日均成交额(百万元)	487.59

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

- 1、《芒果超媒（300413）：芒果生态双平台韧性与成长兼具》2023-04-23
- 2、《芒果超媒（300413）：2022年广告业务承压落地 2023 优质内容供给充沛有望迎修复》2023-01-29
- 3、《芒果超媒（300413）：广告业务季度改善看优质内容供给》2022-10-25

芒果超媒综艺《乘风 2023》在 2023 年 5 月 5 日首播，上线 12 天累计播放量达 11.21 亿次，芒果 TV 的 CTO 表示芒果超媒的 AIGC 应用如生成短视频内容等，此类技术从整体看已在运营宣发端减少约 50%人工成本，通过 AIGC 内容，芒果 TV 获客流量成本节省约三分之一，广告可借助 AI 提高转化收益，会员业务线可让 AI 帮助实现更高付费。

投资要点

2023 年修复与新增兼具主流媒体双平台优势仍具成长 打造 AIGC 新型内容生产基础设施

新增端，2023 年公司有望将以 AIGC 与虚实互动为产品技术创新主方向，探索构 AIGC 技术栈与媒体场景多触点结合，打造 AIGC 新型内容生产基础设施，覆盖剧本创作、音视频内容生产、新搜索推荐等业务，打造虚拟互动空间等新型内容互动体验，将持续探索面向元宇宙、AIGC 的媒体产品形态、技术应用和业务模式创新，2023 年看广告端，整合双平台优势资源，锁定核心客户预算大盘；会员端，结合头部 IP 实施全场景营销，大屏端，稳保战略合作伙伴业务合作规模；艺人经纪和音乐版权业务围绕核心平台，加速融入芒果生态，激发业务融合内生动能。小芒电商将坚定“新潮国货”定位，基于芒果核心用户群，引领女性时尚潮流。综上，会员与广告收入是结果的表现，核心是看优质内容供给，综艺节目破除路径依赖，推出《青年π计划》《乘风 2023》等项目，保持 40%以上创新节目孵化；影视剧方面，依托影视自制团队和战略工作室，加速推行剧集自制，拟上线《我的人间烟火》《大宋少年志 2》《群星闪耀时》等重点影视剧，2023 年有望迎修复。

2023 年公司节目内容与技术深度共创 工具属性的新技术赋能内容产品深度与广度

案例端，2023 年公司节目《全员加速中》主要以嘉宾在全国不同场景下的运动竞技展开，本季运动竞技会转移到虚拟场景中进行，节目参与者佩戴 VR 头盔在万向跑步机上进行录制并实现虚拟分身，通过技术拉通节目内容与虚拟世界，技术赋能正走进芒果 TV 的综艺节目现场。技术赋能节目流程与策划，如《声生不息·宝岛季》节目实现中国台湾日月潭与湖南长沙演播厅的合作演出。技术底座信心来自自研产品如 2023 年 3 月推出的“光芒”5G 密集视音频传输系统；基于

《大侦探》节目内容而上线的《森林进化论》线上互动产品已完成商业探索，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；2024年芒果TV有望上线大型节目内容线上互动体验平台。技术从PC到移动互联网再到元宇宙，持续迭代带来媒介触达方式的优化，拥抱AI技术，赋能内容的广度与深度，AI等新技术带来降本增效的同时也有助于辅助人类创新，中长期看核心不变的是优质内容强供给的可持续性。

盈利预测

预测公司2023-2025年收入分别为160.3、183.9、205.9亿元，归母净利润分别为22、26.1、30.4亿元，EPS分别为1.18、1.40、1.63元，当前股价对应PE分别为26.5\22.3\19.2倍，2022年压力测试凸显韧性，2023年双平台有望成为“利润引擎”辐射带动产业高质量发展，芒果的行业龙头的文化品牌优势及双平台优质内容生态持续夯实，基于2023年公司主业有望修复叠加主流媒体版权等价值重估，进而维持“买入”投资评级。

风险提示

新业务探索不及预期的风险、影游作品未过审查风险、艺人自身因素带来潜在风险、节目上线不及预期的风险、人才流失的风险、宏观经济波动的风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入（百万元）	13,704	16,025	18,391	20,587
增长率（%）	-10.8%	16.9%	14.8%	11.9%
归母净利润（百万元）	1,825	2,200	2,614	3,043
增长率（%）	-13.7%	20.6%	18.8%	16.4%
摊薄每股收益（元）	0.98	1.18	1.40	1.63
ROE（%）	9.7%	10.6%	11.4%	11.9%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产:				
现金及现金等价物	9,687	10,395	11,458	12,359
应收款	4,714	5,512	6,327	7,082
存货	1,600	1,976	2,110	2,336
其他流动资产	5,434	6,197	7,570	10,544
流动资产合计	21,435	24,080	27,464	32,320
非流动资产:				
金融类资产	2,695	2,995	3,895	6,430
固定资产	165	187	195	210
在建工程	0	0	0	0
无形资产	6,965	6,740	6,515	6,178
长期股权投资	4	36	40	45
其他非流动资产	480	600	610	620
非流动资产合计	7,615	7,563	7,360	7,053
资产总计	29,050	31,643	34,824	39,373
流动负债:				
短期借款	1,057.9	1,047.9	1,147.9	1,195.9
应付账款、票据	6,477	6,620	7,329	8,033
其他流动负债	1,480	1,480	1,480	1,480
流动负债合计	10,060	10,643	11,549	13,452
非流动负债:				
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0
其他非流动负债	183	183	183	183
非流动负债合计	183	284	287	289
负债合计	10,243	10,927	11,836	13,741
所有者权益				
股本	1,871	1,871	1,871	1,871
股东权益	18,806	20,716	22,988	25,632
负债和所有者权益	29,050	31,643	34,824	39,373

现金流量表	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1766	2205	2623	3053
少数股东权益	-59	5	9	10
折旧摊销	5050	394	384	375
公允价值变动	0	6	13	2
营运资金变动	-6206	-1045	-615	435
经营活动现金净流量	552	1566	2414	3875
投资活动现金净流量	654	-473	-922	-2565
筹资活动现金净流量	-497	-306	-251	-361
现金流量净额	708	787	1,241	949

资料来源: Wind、华鑫证券研究

利润表	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	13,704	16,025	18,391	20,587
营业成本	9,067	11,093	11,835	13,099
营业税金及附加	90	106	121	136
销售费用	2,180	2,189	3,025	3,315
管理费用	624	635	879	992
财务费用	-131	-430	-497	-554
研发费用	235	240	400	500
费用合计	2,907	2,634	3,807	4,253
资产减值损失	-118	0	10	3
公允价值变动	0	6	13	2
投资收益	133	0	0	0
营业利润	1,725	2,198	2,646	3,100
加:营业外收入	46	32	15	2
减:营业外支出	4	2	12	18
利润总额	1,766	2,228	2,649	3,084
所得税费用	0	22	26	31
净利润	1,766	2,205	2,623	3,053
少数股东损益	-59	5	9	10
归母净利润	1,825	2,200	2,614	3,043

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长性				
营业收入增长率	-10.8%	16.9%	14.8%	11.9%
归母净利润增长率	-13.7%	20.6%	18.8%	16.4%
盈利能力				
毛利率	33.8%	30.8%	35.6%	36.4%
四项费用/营收	21.2%	16.4%	20.7%	20.7%
净利率	12.9%	13.8%	14.3%	14.8%
ROE	9.7%	10.6%	11.4%	11.9%
偿债能力				
资产负债率	35.3%	34.5%	34.0%	34.9%
营运能力				
总资产周转率	0.47	0.51	0.53	0.52
应收账款周转率	2.91	2.91	2.91	2.91
存货周转率	5.7	5.7	5.7	5.7
每股数据(元/股)				
EPS	0.98	1.18	1.40	1.63
P/E	32.0	26.50	22.31	19.16
P/S	4.3	3.6	3.2	2.8
P/B	3.1	2.8	2.5	2.3

■ 传媒新消费组介绍

朱珠：会计学士、商科硕士，拥有实业经验，wind 第八届金牌分析师，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒互联网新消费等。

于越：理学学士、金融硕士，拥有实业经验，2021 年 11 月加盟华鑫证券研究所，主要覆盖传媒游戏互联网板块等。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师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。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。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。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。