

# 综艺基本盘稳健发力，积极探索 AIGC 及虚实结合

增持 (维持)

——芒果超媒 (300413) 点评报告

2023 年 04 月 26 日

## 报告关键要素:

4 月 22 日，公司披露 2022 年年度报告及 2023 年一季报，2022 年实现营收 137.04 亿元 (YoY-10.76%)；归母净利润 18.25 亿元 (YoY-13.68%)；扣非归母净利润 15.87 亿元 (YoY-22.94%)。2023 年第一季度实现营收 30.56 亿元 (YoY-2.16%)；归母净利润 5.45 亿元 (YoY+7.39%)；扣非归母净利润 5.20 亿元 (YoY+9.55%)。

## 投资要点:

**广告业务持续承压，会员、运营商业业务稳健发展。**从核心业务来看，芒果 TV 互联网视频业务 (广告+会员+运营商业) 微幅下滑，实现营业收入 104.18 亿元 (YoY-7.49%)。1) 广告方面：由于互联网广告行业景气度下滑，营收同比下降 26.77% 至 39.94 亿元，降幅较上半年有所收窄，目前公司积极探索新型联合招商机制，从单平台的内容营销升级为双平台、多圈层、全链路的立体营销体系，有望在 23 年随着综艺、剧集制作、招商节奏加快而复苏；2) 会员方面：公司针对重点 IP 进行会员定制综艺开发，同时联合移动推出“芒果卡”，推出各项联合会员，强化渠道覆盖和拉新，促使有效会员人数增长至 5916 万，实现营收 39.15 亿元 (YoY+6.15%)；3) 运营商业方面：依托三大运营商，持续深化大屏业务全国布局，加大内容创新等领域深度合作，实现营收 25.09 亿元 (YoY+18.36%)。

**综艺、剧集持续发力，秉持“内容为王”策略维稳基本盘。**1) 综艺方面，公司拥有 24 个综艺节目制作团队，2022 年上线超过 77 部综艺，根据云合数据显示，综 N 代《乘风破浪 3》、《大侦探 7》、《密室大逃脱 4》、《披荆斩棘 2》入选 2022 年网络综艺有效播放 TOP10，创新综艺《声生不息·港乐季》及“小而优”衍生综艺《快乐再出发》实现口碑、热度双丰收；2) 剧集方面，公司拥有 25 个影视制作团队和 34 家“新芒计划”战略工作室，在影视剧及微短剧双向发力，共推出 163 部。季风剧场加强运营，延续关注社会现实话题风格，共推出 9 部剧集，《张卫国的夏天》、《没有工作的一年》、《消失的孩子》等蝉联多网省级卫视桂冠，获得较高的市场关注度。

**新兴业态快速发展，重点打造 AIGC 新型内容生产基础建设。**小芒电商通过坚持“新潮国货内容电商平台”定位，通过强化与芒果生态圈层整

## 基础数据

总股本 (百万股)	1,870.72
流通 A 股 (百万股)	1,021.70
收盘价 (元)	33.81
总市值 (亿元)	632.49
流通 A 股市值 (亿元)	345.44

## 个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

## 相关研究

Q2 业绩环比改善，关注下半年优质综艺及创新业务表现  
疫情反复 Q1 业绩短期承压，看好后续内容储备拉动业绩回升  
业绩稳健增长，以优质储备布局平台发展

## 分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

## 研究助理:

李中港

电话: 17863087671

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	13704.34	15889.73	18245.77	20568.47
增长比率 (%)	-11	16	15	13
净利润 (百万元)	1824.93	2284.58	2788.42	3270.76
增长比率 (%)	-14	25	22	17
每股收益 (元)	0.98	1.22	1.49	1.75
市盈率 (倍)	34.66	27.69	22.68	19.34
市净率 (倍)	3.36	2.97	2.61	2.29

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

体联动，背靠芒果独有综艺 IP，打造核心垂直产品，已完成首轮融资，加快构建“内容+视频+电商”的商业闭环，实现新兴业态快速发展；同时公司将以 AIGC 和虚实结合互动为产品技术创新的主攻方向，一方面重点打造 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；另一方面结合重点 IP 在虚拟人、虚拟互动、虚拟空间等领域的内容生产需求，打造虚拟互动空间，赋能综艺创新渠道。

**盈利预测与投资建议：**根据公司的业绩报告及业务布局，调整盈利预测，预计 2023-2025 年实现营业收入为 158.90/182.46/205.68 亿元，归母净利润分别为 22.85/27.88/32.71 亿元，对应 4 月 25 日收盘价，EPS 分别为 1.22/1.49/1.75 元，PE 分别为 27.69X/22.68X/19.34X，维持“增持”评级。

**风险因素：**政策监管不确定性、会员增速滞缓、内容表现不及预期、新业务拓展不及预期、人才流失等风险。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>13704</b>	<b>15890</b>	<b>18246</b>	<b>20568</b>
%同比增速	-11%	16%	15%	13%
营业成本	9067	10431	11880	13309
毛利	4637	5458	6366	7260
%营业收入	34%	34%	35%	35%
税金及附加	90	79	69	62
%营业收入	1%	1%	0%	0%
销售费用	2180	2383	2646	2982
%营业收入	16%	15%	15%	15%
管理费用	624	715	821	926
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	235	286	365	411
%营业收入	2%	2%	2%	2%
财务费用	-131	-90	-107	-150
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	-50	-50	-45	-45
信用减值损失	-118	-100	-95	-90
其他收益	119	127	109	103
投资收益	133	159	182	206
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	1	2	2	2
<b>营业利润</b>	<b>1725</b>	<b>2222</b>	<b>2726</b>	<b>3204</b>
%营业收入	13%	14%	15%	16%
营业外收支	41	40	35	35
<b>利润总额</b>	<b>1766</b>	<b>2262</b>	<b>2761</b>	<b>3239</b>
%营业收入	13%	14%	15%	16%
所得税费用	0	0	0	0
净利润	1766	2262	2761	3238
%营业收入	13%	14%	15%	16%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1825</b>	<b>2285</b>	<b>2788</b>	<b>3271</b>
%同比增速	-14%	25%	22%	17%
少数股东损益	-59	-23	-28	-32
EPS (元/股)	0.98	1.22	1.49	1.75

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.98	1.22	1.49	1.75
BVPS	10.08	11.38	12.94	14.76
PE	34.66	27.69	22.68	19.34
PEG	-2.53	1.10	1.03	1.12
PB	3.36	2.97	2.61	2.29
EV/EBITDA	7.19	21.23	16.38	12.70
ROE	10%	11%	12%	12%
ROIC	7%	10%	10%	10%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	9687	11740	15299	19010
交易性金融资产	2695	2695	2695	2695
应收票据及应收账款	4660	4874	5161	5351
存货	1600	1645	1655	1672
预付款项	1650	1878	2020	2129
合同资产	929	1112	1277	1440
其他流动资产	213	234	289	290
流动资产合计	21435	24179	28397	32589
长期股权投资	4	4	4	4
固定资产	165	177	185	192
在建工程	0	0	0	0
无形资产	6965	6965	6965	6965
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	0	0	0	0
其他非流动资产	480	449	433	422
<b>资产总计</b>	<b>29050</b>	<b>31774</b>	<b>35985</b>	<b>40172</b>
短期借款	1058	1392	1667	1887
应付票据及应付账款	6477	6446	7150	7416
预收账款	0	0	0	0
合同负债	1045	1200	1366	1531
应付职工薪酬	989	782	891	998
应交税费	204	238	274	309
其他流动负债	1346	1706	2002	2243
流动负债合计	10060	10372	11682	12497
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	0	0	0	0
其他非流动负债	183	183	183	183
<b>负债合计</b>	<b>10243</b>	<b>10556</b>	<b>11866</b>	<b>12680</b>
归属于母公司的所有者权益	18851	21285	24214	27619
少数股东权益	-44	-67	-95	-127
<b>股东权益</b>	<b>18806</b>	<b>21218</b>	<b>24119</b>	<b>27492</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>29050</b>	<b>31774</b>	<b>35985</b>	<b>40172</b>

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>552</b>	<b>1833</b>	<b>3498</b>	<b>3897</b>
投资	0	0	0	0
资本性支出	-187	-213	-323	-528
其他	841	155	178	202
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>654</b>	<b>-59</b>	<b>-145</b>	<b>-326</b>
债权融资	-39	0	0	0
股权融资	286	0	0	0
银行贷款增加(减少)	1608	335	274	220
筹资成本	-245	-55	-69	-80
其他	-64	0	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1545</b>	<b>279</b>	<b>206</b>	<b>140</b>
<b>现金净流量</b>	<b>2751</b>	<b>2054</b>	<b>3559</b>	<b>3711</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，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。

## 免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场