

# 万联晨会

2023 年 04 月 27 日 星期四

## 概览

### 核心观点

周三 A 股两市走势分化，沪指微跌，创业板指领涨。截至收盘，沪指跌 0.02%，深成指涨 0.33%，创业板指跌涨 1.54%，两市全天成交额 11222 亿元，北向资金净买入 7.51 亿元。从盘面来看，赛道股迎来反弹，光伏、储能、汽车等板块领涨；人工智能方向持续分化，其中液冷方向强势上涨，AI 应用端传媒、游戏板块持续活跃。下跌方面，半导体芯片板块持续回调，算力、国资云、数据安全等概念跌幅居前。整体来看，昨日市场个股涨多跌少，赛道股带动下创业板指强势上行，短线市场情绪有所回暖，成交额小幅萎缩，存量资金博弈格局下，建议把握热点轮动节奏。国务院办公厅印发《关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知》，要求深入实施就业优先战略，优化调整稳就业政策措施，多措并举稳定和扩大就业岗位，全力促发展惠民生。通知还提出，支持国有企业扩大招聘规模，稳定机关事业单位岗位规模；广泛动员各类企事业单位、社会组织等，募集不少于 100 万个青年见习岗位。行业配置方面，1) 一季报密集披露，关注业绩超预期品种；2) 中国特色估值体系下，关注现金流质量有所改善、分红比例提升的通信、建筑、银行等央国企。

### 研报精选

**策略：从新一轮国企改革挖掘投资方向**

**计算机：23Q1 基金持仓环比大幅提升**

**味知香 (605089)：业绩承压，期待消费复苏后的表现**

**宁德时代 (300750)：动力储能双驱动，Q1 有效去库存**

**贵州茅台 (600519)：Q1 业绩开门红，直销渠道表现优异**

**爱美客 (300896)：业绩高增长，产品结构升级增强盈利能力**

**芒果超媒 (300413)：综艺基本盘稳健发力，积极探索 AIGC 及虚实结合**

#### 国内市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
上证指数	3,264.10	-0.02%
深证成指	11,185.68	0.33%
沪深 300	3,959.23	-0.09%
科创 50	1,069.01	-0.73%
创业板指	2,294.06	1.54%
上证 50	2,617.98	-0.05%
上证 180	8,457.15	-0.25%
上证基金	6,592.10	0.09%
国债指数	200.67	0.01%

#### 国际市场表现

指数名称	收盘	涨跌幅%
道琼斯	33,301.87	-0.68%
S&P500	4,055.99	-0.38%
纳斯达克	11,854.35	0.47%
日经 225	28,416.47	-0.71%
恒生指数	19,757.27	0.71%
美元指数	101.47	-0.39%

主持人：刘馨阳

Email: liuxy1@wlzq.com.cn

## 核心观点

周三 A 股两市走势分化，沪指微跌，创业板指领涨。截至收盘，沪指跌 0.02%，深成指涨 0.33%，创业板指跌涨 1.54%，两市全天成交额 11222 亿元，北向资金净买入 7.51 亿元。从盘面来看，赛道股迎来反弹，光伏、储能、汽车等板块领涨；人工智能方向持续分化，其中液冷方向强势上涨，AI 应用端传媒、游戏板块持续活跃。下跌方面，半导体芯片板块持续回调，算力、国资云、数据安全等概念跌幅居前。整体来看，昨日市场个股涨多跌少，赛道股带动下创业板指强势上行，短线市场情绪有所回暖，成交额小幅萎缩，存量资金博弈格局下，建议把握热点轮动节奏。国务院办公厅印发《关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知》，要求深入实施就业优先战略，优化调整稳就业政策措施，多措并举稳定和扩大就业岗位，全力促发展惠民生。通知还提出，支持国有企业扩大招聘规模，稳定机关事业单位岗位规模；广泛动员各类企事业单位、社会组织等，募集不少于 100 万个青年见习岗位。行业配置方面，1) 一季报密集披露，关注业绩超预期品种；2) 中国特色估值体系下，关注现金流质量有所改善、分红比例提升的通信、建筑、银行等央企国企。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 研报精选

### 从新一轮国企改革挖掘投资方向

#### ——策略深度报告

投资要点：

把握数字经济+国企改革两大主线：当前数字经济发展围绕党政领域、金融、电信、电力、石油等八大关键行业数字赋能展开，其中构建安全自主可控的信息技术体系和建设数据基础设施为数字经济发展的两大关键环节。具体到产业布局层面，安全自主可控重点关注数字经济中的信创领域，而数据基础设施建设则可关注通信行业。行业内优质央国企有望充分受益于数字经济+国企改革两大主线，后续增长空间广阔。

关注“卡脖子”领域的新突破：“卡脖子”领域中半导体赛道被市场广泛关注。目前，我国半导体行业的发展着重落在集成电路领域。国家决心大力发展集成电路产业，从资金、人才、产业培育等角度推出支持性政策。2022 年我国半导体设备销量增长至 1860.3 亿美元。半导体细分赛道值得关注：（1）电子特气是半导体产业链上游的关键基础性材料之一。根据预测，至 2023 年全球电子特气市场规模将达到 52 亿美元。（2）光刻胶处于半导体产业链的上游，光刻胶是国际上技术门槛最高的微电子化学品之一。我国光刻胶市场规模逐年稳步上升，预计 2023-2025 年市场规模将达 250、281 和 316 亿元，成长空间广阔。

国家安全描绘国防发展蓝图：《国家安全战略（2021-2025 年）》强调必须把政治安全放在首要位置，统筹做好政治安全、经济安全、社会安全、科技安全、新型领域安全等重点领域、重点地区、重点方向国家安全工作。需求端方面，近十年，我国国防支出预算维持高速增长，军工行业各领域中长期需求增长具备充足动力。供给端方面，军工生产企业须取得“军工三证”才可具备配套资格，因而越向下游延伸，生产认证壁垒越高。上游产能释放加速，定价权或向产业链下游转移。细分产业可关注航空和商业航天。中航沈飞是中国重要战斗机的主要研制基地，成功研发我国首款舰载隐身战斗机新型歼-35。近三年中航沈飞的营业收入均保持高速增长，经营业绩出色。

今年以来国企在二级市场表现不俗：从指数表现看，三大央企指数表现出色。截至2023年4月14日，今年以来中证国新央企科技引领指数（932038.CSI）、中证国新央企现代能源指数（932037.CSI）和中证国新央企股东回报指数（932039.CSI）涨幅领先，分别上涨15.13%、10.09%和14.99%。从个股来看，“中字头”表现亮眼，三大通信运营商、“三桶油”行业领涨。

央、国企经营更为稳健：从财务指标表现来看，在遭遇外部冲击后，国企经营业绩呈现快速修复势头，国企整体相比民企经营更为稳健。受疫情影响，2020年国企、民企、A股的归母净利率合计同比均下滑，但在2021年，国企自身经营业绩快速修复，归母净利率合计同比大幅回正，而民企仍然处于下行趋势中。

中特估体系下，国企分红意愿及比例有望进一步提升：2019年-2021年，地方国企股息率均值均超过1.80%，除2021年外，2019、2020年地方国企表现均好于民营企业及全部A股；中央国有企业逐年提高分红力度，2021年股息率提升至1.77%，但相比民营企业3.72%的股息率仍有一定差距。展望2023年，在中国特色估值体系新“一利五率”的考核标准下，国企提高分红有助于提高净资产收益率水平，进而重塑国企估值，预计国有企业分红意愿及分红比例有望进一步提升。

当前央企、国企估值吸引力仍大：从预测市盈率看，截至一季度末，内地国有成份2023年预测市盈率走高至5.5倍，较2022年末提高9.82%，相比民营成份、全部A股（分别提升4.79%、11.79%）而言，提升幅度较大，在“稳增长、扩内需”基调下，大型基础设施建设类央企、国企业绩增长预期走高，此外，科技创新、绿色发展、数字经济等多个领域央企、国企加速布局，在政策支持下，市场对未来业务的发展寄予厚望，成长性可期。“中字头”企业具备雄厚的资金优势，且行业地位凸显，或更为受益于中国特色估值体系重塑。

风险因素：改革阵痛风险；地缘政治风险；政策变动风险。

分析师 于天旭 执业证书编号 S0270522110001

## 23Q1 基金持仓环比大幅提升

### ——计算机行业跟踪报告

投资要点：

2023Q1 计算机行业基金重仓比例持续上升，超配比率大幅上升：计算机行业2023年Q1基金持仓占比为7.40%，较2022年Q1同比提升了3.82pct，较2023Q4环比提升了3.05pct。对比计算机行业流通市值占全部A股流通市值的比例，2023年Q1计算机行业基金持仓的适配比例为7.40%，超配了2.07pct，超配比例大幅上升。

重仓股仍为各细分领域龙头，AI算力、算法及应用相关标的获资金积极加仓：从持股市值看，2023年Q1计算机行业的前十大重仓股分别为金山办公、海康威视、恒生电子、科大讯飞、广联达、纳思达、深信服、同花顺、宝信软件、中科创达。重仓持股市值多数环比上升，仅纳思达和中科创达持股市值环比下降。从持股市值变动看，2023年Q1获基金加仓的前十大个股分别为金山办公、海康威视、科大讯飞、同花顺、大华股份、恒生电子、三六零、中科曙光、紫光股份、宝信软件。综合持股数量变动和股价变动情况来看，绝对市值的变动大多是由持股数量的上升驱动。从基金加仓的标的来看，AI算力、算法及应用相关标的等领域是目前资金关注的重要方向。

计算机行业基金持仓抱团程度持续缓解：2023年Q1计算机行业基金持仓前5、前10、前20个股市值占整体计算机行业基金持仓市值的比例分别为43.86%、56.24%、76.31%，较2022年Q4分别变化了-5.48pct、-11.49pct、-4.68pct，基金对于头部标的的配置集中度已经连续三个季度下降，表明资金逐步开始寻求多元化配置。

投资建议：2023年Q1行业基金持仓比例环比持续上升，超配比率大幅提升，显示机构对计算机行业预期回暖。持仓集中度显著降低，资金寻求均衡配置，行情有望从头部标的扩散至全行业。从基金配置的标的来看，AI算力、算法、应用相关公司获资金大幅加仓，我们预计随着国内大模型的发布和相关应用的不断落地，市场对AI的关注度仍将保持高位，建议关注AI算力产业链相关厂商，以及卡位优质应用场景的垂直领域龙头厂商。

风险因素：AI商业化落地进展不及预期、宏观经济复苏不及预期、财政支出恢复不及预期、相关产业政策落地不及预期、数据要素市场建设不及预期、行业竞争加剧。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001

## 业绩承压，期待消费复苏后的表现

### ——味知香（605089）点评报告

报告关键要素：

2022年4月25日，公司发布2022年年度报告及2023年一季报。

投资要点：

22年公司业绩承压，23Q1增收不增利：2022年，公司实现营业收入7.98亿元，同比增长4.40%；实现归属于上市公司股东的净利润1.43亿元，同比增长7.95%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润1.29亿元，同比增长4.98%。2023年Q1，公司实现营业收入2.02亿元，同比增长8.61%；实现归属于上市公司股东的净利润3562.92万元，同比下降0.17%；实现归属于上市公司股东的扣除非经常性损益后的净利润3475.22万元。此外，公司拟每10股派送现金红利人民币8元及拟以资本公积金向全体股东每10股转增3.8股。由于经济环境下行导致批发渠道销售下滑及产能受限等因素影响，22年公司业绩表现略低于市场预期。但随着餐饮场景逐渐复苏，今年一季度公司营收重回正增长。

华中地区拓展顺利，加盟版图持续扩大：分产品来看，22年公司肉类产品销售额同比略有下降，家禽类、水产类产品销售额同比增长。其中，家禽类、鱼类及虾类产品表现良好，营收同比分别增长18.14%/14.53%/6.95%；主力牛肉类产品营收同比小幅下滑5.78%。分地区来看，公司线下营销网络以华东地区为核心逐步向外扩张，华东地区营收同比稳步提升3.42%，华中、华南地区营收较21年有较大提升，分别同比增长53.26%/271.61%。分渠道来看，加盟店收入稳步增长22.71%，B端批发渠道及直销渠道营收同比下滑10.80%/40.29%，由于物流运输及冷冻条件影响未大力开展电商业务，电商渠道营收大幅下滑47.05%。经过多年的发展，公司已形成相对成熟的线下营销网络，零售渠道主要覆盖多区域菜市场、农贸市场，构建了以农贸市场为主的连锁加盟生态圈，近距离触达消费者。2022年公司加盟店净增加376家，经销店净增加133家，批发客户较上年增加61家。

控费成效显著，23Q1毛利率回升：2022年在疫情冲击及上游成本提高的双重压力下，公司积极调整费率结构，控费成效显著，同时由于电商业务减少导致相关费用减少，22年公司销售、管理、财务费用率同比分别下降0.83/0.56/0.18pcts，净利率提升0.53pcts至17.92%。今年一季度随着业务逐渐恢复，销售毛利率大幅提升1.51pcts至26.24%，销售、管理、财务费用率也分别同比上升0.16/0.70/0.12pcts。

盈利预测与投资建议：公司作为预制菜第一股，受益于市场需求向好、预制菜行业景气度高，未来有较大的发展空间。在2022年疫情冲击的大背景下，公司战略性收缩线上电商业务，专注扩大加盟版图，取得明显成效。目前，公司产能已经实现满产满销，未来将加速新产能建设，增长潜力足。我们根据最新经营数据更新公司盈利预测，预计公司2023-2025年分别实现归母净利润1.75/2.19/2.67亿元（调整前2023-2024

年为 1.99/2.51 亿元)，同比增速分别为 22%/26%/22%，EPS 分别为 1.75/2.19/2.67 元，4 月 25 日收盘价对应的 PE 分别为 39/31/25 倍，维持“增持”评级。

风险因素：渠道拓展不及预期风险；原材料价格波动风险；食品安全风险；行业竞争加剧风险。

**分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001**

### 动力储能双驱动，Q1 有效去库存 ——宁德时代（300750）点评报告

报告关键要素：

宁德时代发布 2023 年一季报，第一季度实现营业收入 890.38 亿元，同比增长 82.91%；归属于上市公司净利润 98.22 亿元，同比增长 557.97%；基本每股收益 4.03 元，同比增加 526.37%。

投资要点：

动力储能双驱动，一季度有效去库存：根据 GGII 数据显示，2023Q1 中国动力电池市场出货量为 128GWh，环比下降 12.3%，2023Q1 储能锂电池出货量约 42GWh，同比增长 28%。在消费淡季，宁德时代执行了去库存的策略，蒋理确认公司一季度存在销量大于产量的情况。根据财报显示，截至 2022 年末/2023 年一季度末，公司存货金额为 766.69 亿元/640.38 亿元，一季度去库存规模超 126 亿元。GGII 预计锂电池二季度上前仍以清理库存为主，二季度下旬后排产逐步恢复。

受上游碳酸锂价格下降，公司盈利能力增长：2023 年一季度，电池级碳酸锂价格出现下跌趋势，跌穿了 2022 年的全年平均价格约 47 万元/吨。三月末青海碳酸锂价格来到 21.3 万元/吨，单季度平均下降幅度达 62.03%，4 月中旬则进一步跌破 20 万元/吨大关。上游原材料的下降有利于缓解宁德时代的成本压力。2023 年一季度，宁德时代的归母净利润高达 98.2 亿元，同比增长 557.97%，毛利率和净利率水平分别达到 21.27%和 11.32%，其中净利率同比增长 7.26 个百分点，而 2022 年同期的利润、毛利率和净利率却均处于同比下滑的困境中。

重视研发创新，保持市场竞争力：公司第一季度研发费用 46.52 亿元，同比增加 81.16%。依靠在资金、人力等方面的持续投入，宁德时代的技术护城河得以不断夯实。奇瑞汽车于 4 月 17 日宣布，宁德时代的钠离子电池将首发落地奇瑞相关车型；4 月 18 日，搭载宁德时代麒麟电池的极氪 009 车型在上海车展正式交付，成为麒麟电池的全球量产首发车型；搭载麒麟电池的极氪 001 也将于 4 月底开启交付，续航里程可达 1032 公里。理想汽车也在同一天宣布，该公司的第一款纯电动汽车将成为全球首款搭载 4C 麒麟电池的量产车型。公司将坚持创新，以产品在技术上领先同侪、实现卓越制造和精益管理的核心理念应对市场竞争。

盈利预测与投资建议：预计公司 23-25 年实现营业收入分别为 4665.00/5873.35/7503.56 亿元，归母净利润分别为 432.69/594.36/792.09 亿元，EPS 分别为 9.84/13.52/18.02 元每股。基于公司在全球动力电池领域的龙头地位，我们维持买入评级。

风险因素：全球新能源车销量不及预期；市场竞争加剧；原料价格上涨。

**分析师 黄星 执业证书编号 S0270522070002**

### Q1 业绩开门红，直销渠道表现优异 ——贵州茅台（600519）点评报告

报告关键要素：

4月25日，公司发布2023年第一季度报告。报告显示，公司2023Q1实现营业收入387.56亿元（YoY+20.00%），实现归母净利润207.95亿元（YoY+20.59%），略高于此前预期。

**投资要点：**

Q1业绩开门红，预计全年营收目标可顺利完成。2023Q1营收同比增长20%，业绩表现略优于此前披露的一季度经营数据公告，超出全年15%的增速目标。公司作为白酒行业龙头企业，较好地统筹了各项经营工作，一季度延续良好的发展趋势，业绩超出预期，为全年的业绩奠定了基调，同时也为公司实现2023年全年营收增速目标打下良好的基础，预计完成全年目标无虞。

毛利率小幅提升，费用结构优化。2023Q1公司毛利率为92.60%，同比增加0.23pcts，主要系产品结构优化和销售渠道改革所致；净利率为55.54%，同比减少0.05pcts。费用端，2023Q1公司管理费用率和销售费用率分别为5.11%/1.92%，同比-1.32pcts/+0.32pcts，研发费用稳定在0.06%，整体来看费用结构有所优化。

茅台酒/系列酒营收双升，直销收入占比显著提升。分产品看，2023Q1茅台酒/系列酒营收分别为337.22亿元/50.14亿元，同比增长16.85%/46.28%，在基数不低的情况下营收均实现稳定正增长，其中系列酒持续发力，保持较高增速。系列酒中的茅台1935已成为千元产品价格带的茅台明星产品，自上线以来一直受到市场追捧，预计2023年营收有望实现翻番，向百亿级大单品进击。此外，茅台系列酒新增的6400吨产能将在2023年释放，系列酒产销量有望实现双升。分渠道看，2023Q1直销/批发收入分别为178.07亿元/209.29亿元，同比+63.56%/-2.20%，直销收入高增长，而批发渠道收入略有下降；2023Q1直销收入占比45.97%，较2022Q1提升12.25pcts，渠道建设改革成效显著。

“i茅台”贡献增量，线上渠道建设不断加强。截止2023Q1末，“i茅台”上线运营一周年，2023Q1“i茅台”实现酒类不含税收入49.03亿元，占2023Q1销售总额的12.65%，占2023Q1营收增量的76.03%，为公司2023Q1的营收增长贡献了重要力量。公司持续加强线上渠道建设，着重打造“i茅台”平台，为公司创造更多的营收。

盈利预测与投资建议：公司23Q1业绩亮眼，顺利实现开门红，彰显公司强劲的实力，极深的护城河是公司增长确定性的强大支撑。公司23年营收指引目标为同比增长15%左右，我们判断公司能顺利完成预定目标，维持公司2023-2025年归母净利润为728.50/838.20/972.22亿元，同比增长16%/15%/16%，对应EPS为57.99/66.72/77.39元/股，4月25日收盘价对应PE为30/26/22倍，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济下行风险，直销推进不及预期风险，政策风险。

**分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001**

**业绩高增长，产品结构升级增强盈利能力**

**——爱美客（300896）点评报告**

**报告关键要素：**

2023年4月25日，公司发布2023年第一季度报告。报告显示，公司2023Q1实现营业收入6.3亿元（YoY+46.3%），实现归母净利润4.14亿元（YoY+51.17%），扣非归母净利润3.87亿元（YoY+49.26%），业绩基本符合市场预期。

**投资要点：**

2023Q1公司业绩高增长，Q2业绩增速有望进一步提升。疫后随着线下消费场景恢复以及消费复苏，医美行业需求回暖明显。公司2023Q1营收同比增长46.3%，相较于2022Q4营收同比+5.8%的个位数增长有了大幅的提升。预计随着消费进一步复苏，以及五一消费旺季的到来，叠加去年同期疫情导致的低基数影响，Q2业绩增速有望进一步提升。

产品结构升级增强盈利能力，毛利率同比提升。2023Q1 公司净利率为 65.54%，同比增加 0.51pcts，盈利能力进一步增强，主要是毛利率提升所致。2023Q1 毛利率为 95.29%，同比增加 0.84pcts，继 2022Q4 毛利率首次超越 95% 以来，继续保持在高位水平，我们判断主要原因是高毛利的濡白天使开始放量所致，而濡白天使目前还处于快速成长期，未来有望带来公司毛利率水平的进一步提升。费用端，2023Q1 公司管理费用率为 7.99%，同比增加 2.91pcts，主要系报告期内公司在港股上市费用增加；销售费用率和研发费用率为 10.41%/6.92%，同比-2.11pcts/+0.17pcts，公司注重研发创新，持续提高产品竞争力。

多管线布局产品，积蓄成长势能。凭借全方位、差异化的产品布局，公司市场占有率和渗透率稳步提升。“嗨体”为公司贡献收入体量最大的产品，预计仍将保持稳健增长；“濡白天使”为公司主推新品，目前正处于放量增长阶段，预计将接力“嗨体”创造第二增长曲线。此外，公司在研产品储备丰富，涵盖肉毒毒素、皮肤填充剂、体重管理、面部埋植线、麻醉膏、透明质酸溶解酶等领域，为未来长期的成长积蓄势能。

盈利预测与投资建议：我们维持此前预测，预计 2023-2025 年，公司营业收入分别 30.31/42.62/53.83 亿元，同比增 56%/41%/26%，归母净利润分别 19.50/27.57/35.20 亿元，同比增长 54%/41%/28%，对应 4 月 25 日收盘价的 PE 估值分别为 60/42/33 倍。短期，疫情后医美消费复苏，以及“濡白天使”放量，有望推动公司业绩增速提升；长期，医美行业高景气度将延续，国产替代和监管趋严将有利于合规医美龙头发展，公司主打产品仍处于增长阶段，储备产品也将逐步推出，预计仍有可观成长空间。综合考虑公司自身实力以及行业发展趋势，维持公司“买入”投资评级。

风险因素：疫情反复、行业政策变化、产品研发和注册风险、市场竞争加剧

分析师 陈雯 执业证书编号 S0270519060001

分析师 李滢 执业证书编号 S0270522030002

## 综艺基本盘稳健发力，积极探索 AIGC 及虚实结合 ——芒果超媒（300413）点评报告

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+运营商业务）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，持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 新型内容生产基础设施建设。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。

分析师 夏清莹 执业证书编号 S0270520050001



### 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

本报告由万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本晨会纪要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本公司的当然客户。

本晨会纪要是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本晨会纪要所载资料、意见及推测不一致的研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本晨会纪要中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本晨会纪要所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本晨会纪要中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本晨会纪要中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本晨会纪要主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为万联证券股份有限公司研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经我方许可而引用、刊发或转载本报告的，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