

芒果超媒 (300413)

事件点评：视频行业回暖，科技赋能成长

买入 (维持)

2023年05月18日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证书：S0600517110002
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

研究助理 郭若娜

执业证书：S0600122080017
guorn@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	13,704	16,109	18,394	20,552
同比	-11%	18%	14%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	1,825	2,342	2,679	3,028
同比	-14%	28%	14%	13%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.98	1.25	1.43	1.62
P/E (现价&最新股本摊薄)	33.46	26.07	22.79	20.17

关键词：#新产品、新技术、新客户

投资要点

- **事件：**5月5日公司上线自制综艺《乘风2023》，首期播出后创下芒果TV站内IP开播流量新高，全网热搜达1643个，借助AIGC技术生成的舞台集锦视频持续吸引用户流量。
- **积极拥抱新技术，内容生产提质增效。**芒果超媒在技术端已经探索AIGC、虚拟现实、动作捕捉、交互娱乐、内容播放技术革新等多个领域，公司的技术团队也在过去三年内持续增长至近千人规模，正在向内容生产的上游环节渗透。

1) **AIGC技术：**芒果超媒自研的AIGC技术，不仅可以将节目自动剪辑为自然分段的短视频，可以基于用户兴趣生成特定艺人的片段集锦，也可以自动生成基于原创文本的有声剧、帮助策划撰写剧本。公司CTO卢海波表示，AIGC自动剪辑技术在三年前就已投入使用，目前已经很成熟，基本不需要人力投入，每天全自动生成的二创视频可达上万条，并且实现了流量获客成本下降约三分之一、运营宣发人力成本下降50%。

2) **虚拟现实技术：**公司尝试将虚拟数字人、虚拟互动、虚拟拍摄等技术应用于节目内容制作。今年5-7月，将重点支持多款节目虚拟拍摄，比如将LED XR虚拟拍摄技术应用于《声生不息·宝岛季》，将虚拟空间和数字分身技术应用于《全员加速中》，以及使用VR和数字人进行纪录片拍摄等。公司还计划在今年6月推出基于《全员加速中》节目的虚拟空间产品，用户可以挑战节目中的关卡，与艺人同台排名。

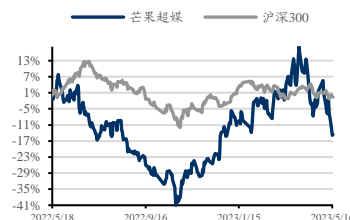
3) **交互娱乐技术：**为了进一步放大内容价值，芒果TV将在2024上线大型节目内容线上互动平台，让用户在线上体验到芒果TV自制节目玩法。基于《大侦探》节目的线上互动产品《森林进化论》致力于打造“线上+线下”融合模式，用户既可在线上看综艺，也能去线下感受同款游戏。《森林进化论》独立APP将于今年7月上线，通过线上赛事运营和衍生综艺定制进行变现，2023年目标营收超千万。

■ 综艺节目表现亮眼，影视剧业务逐步拓展。

1) **综艺播放量同比翻倍，增速远超大盘。**据云合数据，2023Q1芒果TV综艺有效播放19亿次 (YoY+114%)，在更季播综艺有效播放共15亿次 (YoY+136%)，而行业整体同比增速分别为+3%和-3%，芒果TV表现优于行业整体。

2) **头部综艺市占率高，版权资产持续增加。**芒果TV在头部综艺方面表现亮眼，2023Q1有效播放TOP20的电视综艺中，独播9部，其中芒果TV占8部；2023Q1有效播放TOP20的网综中，17部网综均为独播，

股价走势



市场数据

收盘价(元)	30.15
一年最低/最高价	20.68/44.00
市净率(倍)	2.91
流通 A 股市值(百万元)	30,804.25
总市值(百万元)	56,402.23

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.36
资产负债率(% ,LF)	34.48
总股本(百万股)	1,870.72
流通 A 股(百万股)	1,021.70

相关研究

《芒果超媒(300413)：2022 及 2023Q1 业绩点评：行业复苏，广告业务有望逐步修复》

2023-04-24

《芒果超媒(300413)：2022 年三季报点评：行业逆风拖累广告业务，会员及运营商业务保持稳健》

2022-10-25

其中芒果 TV 占 7 部。头部综艺推动芒果超媒影视版权价值不断增加，截至 2022 年底，公司影视版权账面价值已达 66.25 亿元。今年，公司的多个头部 IP 正陆续上线，如《乘风 2023》《青年 π 计划》《向往的生活 7》《全员加速中 2023》《披荆斩棘 3》《密室大逃脱 5》，持续点燃抖音、快手、微博热度。

3) 除综艺外，公司也正逐步拓展影视剧业务。目前，公司有 25 个影视制作团队。2023 年计划上线多个重点影视剧，如《我的人间烟火》《大宋少年志 2》《群星闪耀时》。

- **视频行业回暖，竞争趋于理性。** 3 月社会消费品零售总额 37855 亿元 (YoY+10.6%)。其中，除汽车以外的消费品零售额 33591 亿元 (YoY+10.5%)。广告主投放预算增加，伊利、新乳业等品牌均表示将加大广告投放力度。整个长视频市场竞争正趋向理性，比如爱奇艺的内容成本从 2018 年的 211 亿元下降至 2022 年的 165 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**我们认为随着市场复苏，芒果超媒有望凭借其内容制作优势打开收入增长空间，并借助 AIGC、虚拟现实、交互娱乐等技术进一步放大和规模化其内容制作能力，实现业务提质增效、数据和技术双向促进的飞轮效应。我们维持公司 2023-2025 年的 EPS 分别为 1.25/1.43/1.62 元，当前股价对应 2023-2025 年 PE 为 26/23/20 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**政策风险，技术研发不及预期，节目上线不及预期。

芒果超媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	21,435	22,717	27,500	32,470	营业总收入	13,704	16,109	18,394	20,552
货币资金及交易性金融资产	12,382	13,709	17,158	20,857	营业成本(含金融类)	9,905	10,615	12,096	13,514
经营性应收款项	6,358	6,044	6,896	7,704	税金及附加	90	106	121	136
存货	1,600	1,750	1,992	2,223	销售费用	2,180	2,287	2,612	2,918
合同资产	929	947	1,082	1,209	管理费用	624	612	699	781
其他流动资产	165	266	372	478	研发费用	235	242	331	370
非流动资产	7,615	6,420	5,681	5,050	财务费用	-131	-105	-154	-206
长期股权投资	4	24	24	24	加:其他收益	0	81	92	103
固定资产及使用权资产	337	250	112	33	投资净收益	133	32	37	41
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	6,965	5,798	5,198	4,645	减值损失	-118	-100	-117	-134
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	88	114	114	114	营业利润	1,725	2,363	2,701	3,049
其他非流动资产	220	234	234	234	营业外净收支	41	-21	-21	-21
资产总计	29,050	29,137	33,181	37,520	利润总额	1,766	2,342	2,679	3,028
流动负债	10,060	9,588	10,953	12,264	减:所得税	0	0	0	0
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,109	83	83	83	净利润	1,766	2,342	2,679	3,028
经营性应付款项	6,477	6,304	7,183	8,025	减:少数股东损益	-59	0	0	0
合同负债	1,045	1,422	1,621	1,811	归属母公司净利润	1,825	2,342	2,679	3,028
其他流动负债	1,429	1,779	2,066	2,345	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.98	1.25	1.43	1.62
非流动负债	183	229	229	229	EBIT	1,589	2,237	2,525	2,822
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	6,735	7,109	8,080	8,945
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.84	34.10	34.24	34.25
租赁负债	132	170	170	170	归母净利率(%)	13.32	14.54	14.57	14.73
其他非流动负债	52	59	59	59	收入增长率(%)	-10.76	17.54	14.19	11.73
负债合计	10,243	9,798	11,163	12,474	归母净利润增长率(%)	-13.68	28.32	14.41	13.01
归属母公司股东权益	18,851	19,308	21,987	25,015					
少数股东权益	-44	31	31	31					
所有者权益合计	18,806	19,339	22,018	25,046					
负债和股东权益	29,050	29,137	33,181	37,520					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	552	3,292	3,412	3,657	每股净资产(元)	10.08	10.32	11.75	13.37
投资活动现金流	654	32	37	41	最新发行在外股份(百万股)	1,871	1,871	1,871	1,871
筹资活动现金流	1,545	0	0	0	ROIC(%)	8.56	12.14	12.06	11.86
现金净增加额	2,751	3,325	3,449	3,699	ROE-摊薄(%)	12.46	12.13	12.19	12.10
折旧和摊销	5,146	4,872	5,555	6,124	资产负债率(%)	34.90	33.69	33.70	33.30
资本开支	-187	-55	-56	-53	P/E (现价&最新股本摊薄)	33.46	26.07	22.79	20.17
营运资本变动	-1,130	27	-268	-268	P/B (现价)	3.24	3.16	2.78	2.44

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

