

证券研究报告

公司研究

公司点评

芒果超媒 (300413. SZ)

投资评级

上次评级

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席

分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

芒果超媒 (300413. SZ)：双平台融合发展，协同作战实现 1+1>2

2023 年 7 月 6 日

事件：

- 6 月 28 日上午，湖南广播影视集团有限公司（湖南广播电视台）党委书记、董事长张华立和相关项目负责人接受《湖南日报》记者采访，从宏观决策层面和具体操作层面重点介绍了湖南广电媒体深度融合的“双平台”探索等内容。2022 年是湖南广电建设主流新媒体集团的“关键塑形年”，湖南卫视、芒果 TV 深度融合取得实质性进展，打造了全行业独一无二的双平台。

点评：

- 湖南广电媒体探索“双平台”策略，深度融合湖南卫视、芒果 TV，协同作战实现 1+1>2。**双平台依靠战略一体化、资源集约化、机制市场化、人才年轻化的机制逐步促成深度融合。决策层面，湖南卫视、芒果 TV 双平台党委班子交叉任职，实现电视剧采购、广告经营、综艺生产全面融合。内容层面，成立双平台综艺、电视剧立项委员会两大战略中枢，与湖南卫视总编室、芒果 TV 平台运营中心，构成稳定的“三角中枢”，达成统一谋划、统一运作。目前，双平台共有 48 个节目自制团队、29 个影视自制团队和 34 家“新芒计划”战略工作室，是全国规模最大的长视频内容生产基地，实现了在创意提案、评估立项、编排宣传和制作生产上的全面打通。6 月上旬，音乐文化交流节目《声生不息·宝岛季》收官，创下累计视频播放量 86.9 亿、海外收看人群 2.3 亿的成绩。6 月下旬，时隔 7 年的综艺节目《全员加速中 2023》上线，首期节目播出即引起广泛关注，其在第十九届深圳文博会上展陈的节目同款虚拟设备，吸引了大量人员前来体验数字世界“加速之城”。这些现象级的新节目、新技术，都出自湖南卫视、芒果 TV 融合后的成果。
- 公司将以 AIGC 和虚实结合互动为产品技术创新的主攻方向，探索 AIGC 与媒体业务的结合，结合虚拟人等内容生产需求打造虚拟互动空间。**公司致力于利用数字技术提升产品竞争力，通过自研的“光芒 5G 密集传输系统”和“光芒云制播系统”，实现了节目现场视频数据同步上云、在云端制作审核和分发真 4K 超高清综艺节目，相比于线下搭建节约了九成的成本。此外，近期热播的《全员加速中 2023》将实景真人秀与虚拟空间、数字人充分结合，探索 5G+VR+4K 直播等呈现形式，令人耳目一新，尤其是节目中的虚拟场景“加速之城”的芒果 TV 会员跳出率要比现实场景低很多，用户能够感受到全新的交互体验。如果技术进一步成熟，未来《全员加速中》或许能成为一款 VR 游戏，公司通过打造 IP 延伸布局，提升多渠道变现能力。
- 双平台协同增效业绩卓著，公司综艺爆款频出，招商表现亮眼。**仅 2022 年，双平台就举办了三次联合招商会，20 家重点客户长视频预算独家落户双平台，仅《声生不息·港乐季》一档节目就吸纳 21 个品牌，使双平台全年创收保持同级别市场头部地位。被海外 600 家主流媒体争相报道的《乘风 2023》就是双平台融合下的综艺力作。节目导演团队、艺人统筹来自湖南卫视、芒果 TV 双方，主要宣传团队来自前者，后者的技术团队提供强有力支撑，通

过内部机制调动现场岗位也使得工作效率大大提高。此外，双平台电视剧立项委员会成立后，项目实行联采联播，资源高效协同，推出《麓山之歌》《底线》《天下长河》《少年派 2》等 9 部剧集，收视同时段第一，在国家广电总局发布的 20 部 2022 年度电视剧选集中，双平台出品占据 5 席。近期热播的医疗题材电视剧《白色城堡》是双平台在剧作领域的融合范例。湖南卫视、芒果 TV 双平台共同购买、共同营销、共同推广，节约成本的同时，把平台价值、传播效应最大化，充分发挥了双平台的优势。

- **内容储备丰富，会员业务与广告招商有望稳健增长。**3 月中旬以来，重点综艺节目陆续上线。如 4 月已开播的《青年 π 计划》（播放量累计破 30 亿）、《向往的生活 7》（播放量累计破 26 亿）、5 月的《乘风破浪 2023》（播放量累计破 54 亿）和《密室大逃脱 5》（播放量累计破 8 亿），品牌广告招商持续回暖。展望下半年，《中餐厅 7》（7 月 3 日开始预营业直播）、《披荆斩棘 3》、《花儿与少年 5》（暂定 Q3 播出）等综艺节目有望陆续上线。剧集方面同样储备丰富，有《大宋少年志 2》（暑期档上线）、《我的人间烟火》（7 月 5 日播出）、《非凡医者》、《那些回不去的年少时光》、《极速悖论》等，其中《大宋少年志 2》规划推出联动团综，前作口碑较高，有望拉动会员增长。此外，公司推出“综艺内容输出-线上游戏-线下体验”的创新节目《森林进化论》，以及预计将于今年 10 月上线的纪录片《中国》第三季亦值得期待。基于公司丰富的内容储备，广告招商有望逐步恢复。
- **经营逐步企稳，基本面加速恢复。**随着 2023 年宏观经济预期趋稳以及消费者信心回暖，品牌广告复苏有望回归常态，下半年，由于公司内容储备丰富，我们预计迎来一轮新品周期，叠加双平台降本增效优势，在广告顺周期复苏背景下，有望带动公司 2023 年迎来经营拐点。
- **投资建议：**公司与湖南卫视深度融合取得实质性进展，打造了全行业独一无二的双平台，实现 1+1>2。此外受益于广告顺周期复苏，广告业务恢复进展趋向乐观，且下半年公司内容储备丰富、值得期待。根据 wind 一致预期，23-25 年公司营业收入分别为 160.12/181.31/201.81 亿元，同比分别 +16.84%/+13.23%/+11.30%，归母净利润分别为 23.43/27.88/32.11 亿元，同比分别+28.37%/+18.99%/+15.20%，对应 7 月 4 日收盘价估值分别为 27x/23x/20x，建议重点关注。
- **风险因素：**宏观经济恢复不及预期，内容制作和采购不确定性，行业监管政策趋严等。

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华北区销售	赵岚琦	15690170171	zhaolanqi@cindasc.com
华北区销售	张澜夕	18810718214	zhanglanxi@cindasc.com
华北区销售	王哲毓	18735667112	wangzheyu@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	王爽	18217448943	wangshuang3@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	粟琳	18810582709	sulin@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华东区销售	王赫然	15942898375	wangheran@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com
华南区销售	蔡静	18300030194	caijing1@cindasc.com
华南区销售	聂振坤	15521067883	niezhenkun@cindasc.com
华南区销售	张佳琳	13923488778	zhangjialin@cindasc.com
华南区销售	宋王飞逸	15308134748	songwangfeiyi@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明,本人具有证券投资咨询执业资格,并在中国证券业协会注册登记为证券分析师,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告;本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点;本人薪酬的任何组成部分不曾与,不与,也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通,对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制,但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断,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出现不同程度的波动,涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期,或因使用不同假设和标准,采用不同观点和分析方法,致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告,对此信达证券可不发出特别通知。

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,也没有考虑到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。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考,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做出邀请。

在法律允许的情况下,信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达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,信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权,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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数:沪深 300 指数(以下简称基准); 时间段:报告发布之日起 6 个月内。	买入: 股价相对强于基准 20% 以上;	看好: 行业指数超越基准;
	增持: 股价相对强于基准 5%~20%;	中性: 行业指数与基准基本持平;
	持有: 股价相对基准波动在±5%之间;	看淡: 行业指数弱于基准。
	卖出: 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售,投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下,信达证券不对任何人因使用本报告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。