

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

凤超 传媒互联网及海外 联系人
联系电话: 17818277028
邮箱: fengchao1@cindasc.com

信达证券股份有限公司
CINDA SECURITIES 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) 事件点评: 收购强化内容壁垒, 合作拓展获客渠道, 新剧探索 AI 创新

2023年8月7日

事件:

- 7月26日, 公司公告拟以自有资金现金收购控股股东芒果传媒持有的湖南金鹰卡通传媒有限公司(简称“金鹰卡通公司”)100%股权, 交易价格为8.35亿元。本次交易构成关联交易, 不构成重组上市, 无需履行重大资产重组程序。本次交易设置业绩承诺, 利润承诺期间为2023年、2024年、2025年三个完整的会计年度, 标的公司2023/2024/2025年度净利润不低于4,625.38/5,414.25/5,969.47万元。
- 8月3日, 芒果TV与淘宝天猫正式达成合作, 在88VIP中新增芒果TV会员年卡权益。用户开通88VIP后, 可以在芒果TV和优酷中二选其一。据大众证券网, 这是淘宝天猫独立运营后, 88VIP首次与阿里生态以外的平台进行权益合作。
- 7月31日, 芒果TV推出首个基于IP角色的跨次元互动对话产品: 在上线的剧集《大宋少年志2》中加入拟人化AI聊天功能, 用户可选择剧集中的六位角色, 与剧集中角色互动聊天。用户可以通过群聊私聊随意畅玩, 用AI探索剧外的互动空间, 感受角色的情绪与温度, 探寻沉浸式剧粉互动的更多可能。

点评:

- **芒果超媒收购金鹰卡通可实现内容深度互补, 拓展大屏端市场机会。**金鹰卡通公司成立于2004年, 是湖南广电旗下专业的青少儿内容制作公司, 并凭借对内容市场的深刻理解、优秀的内容创作能力和深厚的优质IP积累, 纵向拓展至线下活动与乐园运营、衍生品开发与销售等产业板块。在内容制作方面, 金鹰卡通公司在动画片、综艺、大型晚会等青少儿节目领域拥有精良的制作能力, 产出的优秀作品包括《麦咭和他的朋友们》、《中国新声代》、《23号牛乃唐》、《玩名堂》等。在线下活动与乐园运营, 以及衍生品开发与销售方面, 金鹰卡通也有一定的探索和积累。而芒果TV是互联网视频行业唯一同时具备IPTV、OTT业务牌照的稀缺平台, 是全行业第一家真正意义上实现“一云多屏”的视频媒体。公司大屏端业务发展良好, 智慧大屏业务已拓展到31个省市。我们认为, 公司收购金鹰卡通, 补全少儿内容板块, 有利于增强公司版权内容的整体优势, 拓展用户人群, 并加速大屏端的订阅用户和收入增长。
- **芒果会员纳入阿里88VIP体系, 电商流量加持有望增厚会员体量和收入。**目前88VIP会员已超2800万, 此前据阿里88VIP业务负责人披露, 每100位88VIP新用户可以为优酷带来44位新用户。按最大空

间测算，未来 88VIP 有望给芒果 TV 带来超千万的会员增量。我们认为芒果 TV 接入 88VIP 会员生态，一方面表明淘宝认可芒果 TV 在影视、综艺等内容方面的竞争力；另一方面，88VIP 会员是兼具高忠诚度与高消费意愿的核心价值用户群，也将为芒果带来更多优质“淘系”用户，对芒果的会员收入增厚、会员拉新都有望产生重要贡献。此外，芒果 TV 会员整体以年轻女性为主，与 88VIP 用户属性较为契合，双方平台引流和会员导入的进程预计会相对顺利。

- **拟人化 AI 对话与电视剧内容结合，有助于进一步提升剧集粘性，丰富 IP 内涵。**新功能类似 ChatGPT 聊天，但又结合剧集中角色特点加入了拟人化的语气和说话风格。公司基于影视剧内容训练 AI 语言模型，将新技术与芒果提供的特色内容进行联动，建立基于剧集的 AI 社交系统，打通 IP 与用户的破次元互动。我们认为该功能是电视剧与 AI 结合的有效尝试，未来或可以在更多影视剧和综艺内容中进行推广，一方面可以增加用户活跃度和粘性，另一方面也可以帮助平台拓展除会员费以外的新付费模式，改善剧集的生命周期和盈利能力。

投资建议：公司上半年《乘风 4》《声生不息：宝岛季度》等综艺亮眼，叠加广告大盘逐步回暖，业绩表现稳健，23Q1 实现收入 30.6 亿元，同比略降 2.2%；实现归母净利润 5.4 亿元，同比增长 7.4%。我们看好全年公司广告、会员收入和整体业绩的复苏。Wind 一致预期 23~25 年收入分别为 160.5 亿/181.9 亿/202.3 亿，同比 17%/13%/11%；归母净利润分别为 23.5 亿/28.1 亿/32.1 亿，同比 29%/19%/14%。公司作为稀缺的国企属性的互联网长视频平台，长视频内容主业经营稳健，电商、剧本杀等新业务持续探索创新，建议保持重点关注。

风险提示：内容上线后播出情况不及预期，政策对行业监管趋严，项目上线节奏不确定性。

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、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice最佳分析师第一、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成员，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，后担任某机构互联网行业分析师，长期跟踪研究互联网行业和海外资本市场。

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。