

## 芒果大模型备案通过，推动科技与内容深度融合

增持(维持)

——芒果超媒(300413)点评报告

2024年07月25日

## 报告关键要素：

7月23日，公司旗下全资子公司湖南快乐阳光互动娱乐传媒有限公司的芒果TV大模型正式通过中央网信办生成式人工智能（大语言模型）备案审核，成为湖南省第三批、第四家通过生成式人工智能备案审核的大模型。

## 投资要点：

**芒果大模型实现全场景AI覆盖，助力湖南省音视频产业高质量发展。**芒果大模型是湖南广电针对传媒和文娱产业推出的专业应用大模型，它基于广电行业数据和节目内容创制经验，旨在打造一个可靠、可控、可管理和可应用的垂直领域模型。该模型能够支持节目的创意策划、内容创作与生成、角色拟人对话以及生成式内容推荐等多种行业应用场景，促使公司原有的AI功能实现再突破，实现节目创作、广告投放和平台运营等全场景的AI能力覆盖，并探索AI在节目制作全过程的应用。公司积极探索AI应用的步伐拉动音视频行业加快培育新质生产力，扩充新媒体及娱乐产业发展空间，为湖南省音视频产业的高质量发展和文化与科技的融合贡献力量。

**推动科技与内容深度融合，AI应用落地多业务场景。**公司高度重视技术研发和应用，充分发挥丰富的应用场景优势，积极探索AI等前沿技术落地应用与业态创新，目前已推出40多项AI产品，将AI广泛应用于媒资运营、广告投放、会员互动、视频剪辑、内容生产等业务场景。提升推荐转化效果，推出AI多模态检索与创作引擎，通过向量引擎和对话模型，实现海量内容秒级交互式检索；助力降本增效，AI二创短视频运用于《披荆斩棘》《全员加速中》等综艺节目，生产短视频超100万条，大幅降低内容宣发成本和平台获客成本；提升运营效率，研发AIGC HUB应用平台，集成了领域模型、AI绘画、语音生成等文本、图像、语音模态的AIGC能力；创新商业模式，与大模型公司合作推出AI角色对话产品，将AI拟人大模型与《大宋少年志2》《以爱为营》等热门IP联动，建立AI角色聊天场景，试水新的变现模式，提高用户粘性和活跃度；探索综艺生成新模式，创立首个AI导演爱芒参与综艺《我们仨》录制，在摄影、美术、流程把控等方面赋能。此外，AI与内容深

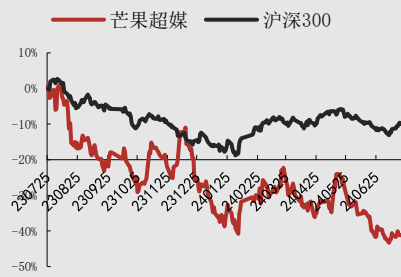
	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	14628.02	16276.78	17762.49	19336.59
增长比率(%)	4.66	11.27	9.13	8.86
归母净利润(百万元)	3555.71	2172.94	2327.96	2651.29
增长比率(%)	90.73	-38.89	7.13	13.89
每股收益(元)	1.90	1.16	1.24	1.42
市盈率(倍)	10.00	16.36	15.27	13.41
市净率(倍)	1.65	1.49	1.35	1.23

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

## 基础数据

总股本(百万股)	1,870.72
流通股(百万股)	1,021.70
收盘价(元)	19.00
总市值(亿元)	355.44
流通A股市值(亿元)	194.12

## 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

业绩稳中有进，四平台协同打造芒果生态圈  
2023年稳中有进，指标向好，多平台协同拓展内容生态

23年业绩维持稳健，发力拓展内容生态

分析师：夏清莹

执业证书编号：S0270520050001

电话：075583223620

邮箱：xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师：李中港

执业证书编号：S0270524020001

电话：02032255208

邮箱：lizg@wlzq.com.cn

度结合，也是公司重要的探索方向，AIGC 有声剧、AIGC 文案、AIGC 海报已经得到广泛运用。

**盈利预测与投资建议：**我们预计 2024-2026 年实现营业收入 162.77/177.62/193.37 亿元，归母净利润分别为 21.73/23.28/26.51 亿元，EPS 为 1.16/1.24/1.42 元，对应 7 月 24 日收盘价，对应 PE 为 16.36X/15.27X/13.41X，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）

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>14628</b>	<b>16277</b>	<b>17762</b>	<b>19337</b>
同比增速(%)	4.66	11.27	9.13	8.86
营业成本	9803	10801	11776	12860
毛利	4825	5476	5986	6477
营业收入(%)	32.98	33.64	33.70	33.49
税金及附加	100	114	142	155
营业收入(%)	0.68	0.70	0.80	0.80
销售费用	2260	2523	2753	2997
营业收入(%)	15.45	15.50	15.50	15.50
管理费用	612	667	728	773
营业收入(%)	4.18	4.10	4.10	4.00
研发费用	279	326	373	406
营业收入(%)	1.91	2.00	2.10	2.10
财务费用	-148	-171	-162	-197
营业收入(%)	-1.01	-1.05	-0.91	-1.02
资产减值损失	-33	-45	-45	0
信用减值损失	-68	-95	-90	0
其他收益	123	125	125	124
投资收益	73	81	96	83
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	1	1	1
<b>营业利润</b>	<b>1819</b>	<b>2083</b>	<b>2238</b>	<b>2551</b>
营业收入(%)	12.44	12.80	12.60	13.19
营业外收支	32	30	30	30
<b>利润总额</b>	<b>1851</b>	<b>2113</b>	<b>2268</b>	<b>2581</b>
营业收入(%)	12.65	12.98	12.77	13.35
所得税费用	-1621	0	0	0
净利润	3471	2113	2268	2581
营业收入(%)	23.73	12.98	12.77	13.35
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>3556</b>	<b>2173</b>	<b>2328</b>	<b>2651</b>
同比增速(%)	90.73	-38.89	7.13	13.89
少数股东损益	-84	-60	-60	-71
EPS（元/股）	1.90	1.16	1.24	1.42

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	1.90	1.16	1.24	1.42
BVPS	11.49	12.73	14.05	15.46
PE	10.00	16.36	15.27	13.41
PEG	0.11	-0.42	2.14	0.97
PB	1.65	1.49	1.35	1.23
EV/EBITDA	5.15	3.75	3.28	2.78
ROE	16.54%	9.12%	8.86%	9.16%
ROIC	14.00%	8.04%	7.86%	8.12%

资产负债表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	11882	12062	14725	17210
交易性金融资产	1052	1052	1052	1052
应收票据及应收账款	3531	4295	4441	4727
存货	1717	1500	1472	1429
预付款项	1017	1620	1649	1672
合同资产	839	1139	1243	1354
其他流动资产	876	267	288	311
流动资产合计	20915	21935	24870	27754
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	142	152	159	164
在建工程	0	0	0	0
无形资产	8114	8268	8423	8578
商誉	0	0	0	0
递延所得税资产	1629	1704	1704	1704
其他非流动资产	622	626	615	604
<b>资产总计</b>	<b>31422</b>	<b>32685</b>	<b>35771</b>	<b>38803</b>
短期借款	34	308	528	528
应付票据及应付账款	6926	6180	6444	6680
预收账款	0	0	0	0
合同负债	1223	977	1066	1160
应付职工薪酬	1133	810	883	964
应交税费	271	244	266	290
其他流动负债	307	643	877	894
流动负债合计	9860	8854	9537	9988
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	198	205	205	205
<b>负债合计</b>	<b>10059</b>	<b>9059</b>	<b>9742</b>	<b>10193</b>
归属于母公司的所有者权益	21492	23815	26278	28929
少数股东权益	-129	-189	-249	-319
<b>股东权益</b>	<b>21364</b>	<b>23626</b>	<b>26029</b>	<b>28610</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>31422</b>	<b>32685</b>	<b>35771</b>	<b>38803</b>

现金流量表（百万元）

	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>1084</b>	<b>4404</b>	<b>6960</b>	<b>7018</b>
投资	-835	0	0	0
资本性支出	-150	-4603	-4589	-4589
其他	1741	77	92	79
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>756</b>	<b>-4526</b>	<b>-4497</b>	<b>-4509</b>
债权融资	1407	19	0	0
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加（减少）	-1024	274	220	0
筹资成本	-555	-8	-19	-24
其他	-146	7	0	0
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-318</b>	<b>292</b>	<b>201</b>	<b>-24</b>
<b>现金净流量</b>	<b>1522</b>	<b>170</b>	<b>2663</b>	<b>2485</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