

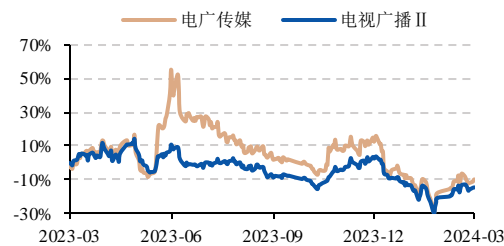
公司点评
电广传媒(000917.SZ)
传媒 | 电视广播 II
芒果 IP 赋能新文旅，大资管布局初显

2024年03月13日

评级 **增持**
 评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	5.16
52周价格区间(元)	4.04-8.87
总市值(百万)	7314.60
流通市值(百万)	7313.11
总股本(万股)	141755.70
流通股(万股)	141726.80

涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
电广传媒	9.55	-20.74	-8.19
电视广播 II	7.77	-16.69	-12.70

何晨 分析师

执业证书编号:S0530513080001
 hechen@hncasing.com

曹俊杰 分析师

执业证书编号:S0530522050001
 caojunjie@hncasing.com

相关报告

1 电广传媒(000917.SZ)深度报告:转型升级再出发,“传媒+文旅+创投”战略稳步推进 2022-09-26

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(百万元)	4,339.68	3,725.69	3,721.02	4,016.52	4,569.26
归母净利润(百万元)	330.43	208.27	228.48	269.37	292.71
每股收益(元)	0.23	0.15	0.16	0.19	0.21
每股净资产(元)	7.27	7.19	7.34	7.52	7.71
P/E	22.14	35.12	32.01	27.15	24.99
P/B	0.71	0.72	0.70	0.69	0.67

资料来源: iFinD, 财信证券

投资要点:

- **积极融合湖南广电资源,新文旅迎来强劲发展。**2021年公司聚焦主业,“传媒+文旅+创投”战略转型落地。2022年公司大力实行“三湘星光行动”,目前已在全省6个市州落地了7个项目,湘潭万楼芒果青年码头、郴州711时光小镇、汨罗屈子文化园、南岳晨曦客栈、安化茶马古道景区、芒果城、芒果未来艺术中心等。其中,作为标杆项目的湘潭万楼芒果青年码头,从2023年3月开始运营到年底,累计游客量近300万人次,春节假期游客量超25万人次,预计2024年营收规模将进一步增长;2023年9月开园的郴州711时光小镇,年内游客突破75万人次;711时光小镇在春节期间接待游客超10万人,荣获春节期间“抖音郴州景点榜单第五”、“城市风光排名第一”;汨罗屈子文化园春节假期入园人数和收入同比均有较大幅度增长。2024年,公司将以建设主流新媒体集团文旅和中国旅游企业20强为目标定位,推动旗舰产品芒果城全面开工建设,进一步加码布局省内文旅项目。
- **控股股东拟变芒果传媒,公司与芒果超媒的业务协同效应有望提升。**2023年12月,公司发布公告称,公司的控股股东将由湖南广电网控集团变更为芒果传媒(股份无偿划转),实际控制人未变化、仍为湖南省国有文化资产监督管理委员会。我们认为,此举有望进一步从集团层面增强资源调度和分配效率,使芒果IP内容与电广文旅产品之间形成更深层次的业务协同效应。
- **大资管业务布局初显,短期资本市场调整导致投资收益同比下降。**根据清科研究中心报告,2022年来我国股权投资市场步入调整阶段,募投规模均呈下降趋势。2023年前三季度,我国新募集基金规模超1.35万亿元、投资规模超5000亿元,同比分别下降20.2%、31.8%。2023H1达晨财智实现投资管理收入2.39亿元,同比增长4.33%;净利润1.44亿元,同比减少4.81%。项目方面,2023H1新增14个IPO项目申报、3个项目IPO过会。基金规模在稳步增长,80亿元达晨创程综合基金实现首关超50亿元,25亿元达晨中小企业科技基金及3亿元达晨晨欣1号定增基金已完成募集,与江西国控发起设立30亿规模产业基金启动募集,“综合基金+科技基金+定增基金+地方国资合资基金平台”的

大资管布局初显。

- **广告、游戏等传媒赛道相对稳健,贡献超七成收入。**韵洪传播积极转型信息流广告、无人机天幕广告等,2023H1实现收入12.59亿元,同比减少7.32%,主要系大环境影响下,广告市场景气度较弱所致。上海久之润发展稳健,积极推出直播互动弹幕游戏产品、布局微信小游戏等,2023H1实现营收2.52亿元,同比增长5.46%;净利润0.74亿元,同比减少3.06%。整体来看,广告、游戏等传媒业务发展稳健,2023H1合计实现收入15.11亿元,占公司整体收入比重77.13%,为公司贡献稳定现金流。
- **投资建议:**随着公司“新文旅+大资管”战略铺开,业务经营逐渐好转、核心竞争力不断增强。预计公司2023年/2024年/2025年实现营收37.21亿元/40.17亿元/45.69亿元,归母净利润2.28亿元/2.69亿元/2.93亿元, EPS分别为0.16元/0.19元/0.21元,对应PE分别为32.01倍/27.15倍/24.99倍。维持“增持”评级。
- **风险提示:**政策监管风险;大环境复苏不及预期;项目退出不及预期。

报表预测(单位:百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	4,339.68	3,725.69	3,721.02	4,016.52	4,569.26	营业收入	4,339.68	3,725.69	3,721.02	4,016.52	4,569.26
减:营业成本	3,250.24	2,579.79	2,531.58	2,742.81	3,087.49	增长率(%)	-26.94	-14.15	-0.13	7.94	13.76
营业税金及附加	22.65	25.39	26.05	28.12	31.98	归属母公司股东净利润	330.43	208.27	228.48	269.37	292.71
营业费用	438.82	293.89	334.89	361.49	411.23	增长率(%)	122.50	-36.97	9.70	17.90	8.66
管理费用	554.43	535.08	539.55	582.40	662.54	每股收益(EPS)	0.23	0.15	0.16	0.19	0.21
研发费用	90.76	93.81	104.19	112.46	127.94	每股股利(DPS)	0.02	0.02	0.01	0.01	0.02
财务费用	203.71	67.31	66.54	26.52	3.95	每股经营现金流	0.44	-0.13	0.17	0.28	0.29
减值损失	-85.54	-124.25	-130.24	-140.58	-159.92	销售毛利率	0.25	0.31	0.32	0.32	0.32
加:投资收益	1,055.63	510.35	372.03	409.98	391.00	销售净利率	0.15	0.12	0.09	0.10	0.09
公允价值变动损益	4.43	-23.38	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.03	0.02	0.02	0.03	0.03
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.18	0.21	0.11	0.12	0.14
营业利润	799.21	551.70	421.29	493.40	536.48	市盈率(P/E)	22.14	35.12	32.01	27.15	24.99
加:其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	0.71	0.72	0.70	0.69	0.67
利润总额	804.17	552.16	425.15	497.26	540.34	股息率(分红/股价)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
减:所得税	174.22	120.05	96.17	109.40	118.87	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	629.95	432.11	328.98	387.86	421.46	收益率					
减:少数股东损益	299.53	223.84	100.50	118.49	128.76	毛利率	25.10%	30.76%	31.97%	31.71%	32.43%
归属母公司股东净利润	330.43	208.27	228.48	269.37	292.71	三费/销售收入	27.58%	24.06%	25.29%	24.16%	23.59%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	23.22%	16.63%	13.21%	13.04%	11.91%
货币资金	2,058.36	1,878.11	1,162.85	1,435.19	1,822.13	EBITDA/销售收入	25.26%	18.95%	19.28%	18.74%	16.63%
交易性金融资产	1,761.39	1,233.14	1,233.14	1,233.14	1,233.14	销售净利率	14.52%	11.60%	8.84%	9.66%	9.22%
应收和预付款项	1,638.57	1,682.81	1,445.04	1,559.79	1,774.44	资产获利率					
其他应收款(合计)	179.35	208.89	220.15	237.63	270.34	ROE	3.21%	2.04%	2.20%	2.53%	2.68%
存货	1,027.11	997.36	784.12	849.55	956.31	ROA	1.74%	1.18%	1.41%	1.65%	1.75%
其他流动资产	41.95	30.22	30.32	32.73	37.23	ROIC	18.08%	20.57%	10.55%	12.24%	14.24%
长期股权投资	2,437.01	2,337.48	2,209.50	2,119.48	2,010.48	资本结构					
金融资产投资	7,824.02	7,227.62	7,227.62	7,227.62	7,227.62	资产负债率	38.86%	35.79%	27.86%	26.29%	25.75%
投资性房地产	33.50	32.50	28.19	23.87	19.55	投资资本/总资产	13.04%	20.04%	20.29%	17.97%	15.47%
固定资产和在建工程	1,339.16	1,331.31	1,137.20	940.20	740.31	带息债务/总负债	28.10%	34.26%	19.49%	9.43%	-0.15%
无形资产和开发支出	562.69	570.82	559.67	548.52	537.37	流动比率	1.30	1.36	1.56	1.58	1.60
其他非流动资产	89.42	130.92	114.67	98.43	98.43	速动比率	0.95	0.95	1.09	1.11	1.13
资产总计	18,992.5	17,661.1	16,152.4	16,306.1	16,727.3	股利支付率	8.58%	13.61%	7.40%	7.40%	7.40%
短期借款	513.07	770.56	0.00	0.00	0.00	收益留存率	91.42%	86.39%	92.60%	92.60%	92.60%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	2,289.07	1,844.02	1,727.34	1,871.47	2,106.65	总资产周转率	0.23	0.21	0.23	0.25	0.27
长期借款	1,560.91	1,395.01	877.22	404.07	-6.30	固定资产周转率	3.49	3.05	3.56	4.64	6.67
其他负债	3,017.61	2,311.55	1,895.80	2,010.54	2,207.13	应收账款周转率	4.91	4.31	4.74	4.74	4.74
负债合计	7,380.66	6,321.14	4,500.36	4,286.09	4,307.48	存货周转率	3.16	2.59	3.23	3.23	3.23
股本	1,417.56	1,417.56	1,417.56	1,417.56	1,417.56	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	6,420.87	6,421.49	6,421.49	6,421.49	6,421.49	EBIT	1,007.89	619.46	491.69	523.79	544.28
留存收益	2,469.85	2,353.29	2,564.86	2,814.31	3,085.36	EBITDA	1,096.04	705.92	717.51	752.50	759.64
归属母公司股东权益	10,308.2	10,192.3	10,403.9	10,653.3	10,924.4	NOPLAT	782.18	509.31	373.51	401.18	417.17
少数股东权益	1,303.62	1,147.71	1,248.21	1,366.71	1,495.46	归母净利润	330.43	208.27	228.48	269.37	292.71
股东权益合计	11,611.8	11,340.0	11,652.1	12,020.0	12,419.8	EPS	0.23	0.15	0.16	0.19	0.21
负债和股东权益合计	18,992.5	17,661.1	16,152.4	16,306.1	16,727.3	BPS	7.27	7.19	7.34	7.52	7.71
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	22.14	35.12	32.01	27.15	24.99
经营性现金净流量	621.03	-180.86	247.12	390.87	417.68	PEG	0.18	-0.95	3.30	1.52	2.88
投资性现金净流量	789.13	1,007.20	409.41	401.06	405.24	PB	0.71	0.72	0.70	0.69	0.67
筹资性现金净流量	-	-980.37	-	-519.60	-435.97	PS	1.69	1.96	1.97	1.82	1.60
现金流量净额	-419.30	-138.39	-715.26	272.33	386.94	PCF	11.78	-40.44	29.60	18.71	17.51

资料来源: 财信证券, iFinD

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438