

电广传媒（000917.SZ）

与张旅集团签署框架协议，强强联合打造文旅新标杆

核心观点：

- **事件：2025 年 1 月 9 日，公司与张旅集团签署《战略合作框架协议》，** 主要包括：（1）**促成战略整合：**双方将整合相关产业链资源，打通并深耕产业生态链，在旅游项目开发、智慧旅游服务、科技赋能旅游、投资与运营管理、文化旅游、多元化创新旅游等多方面开展全面战略合作。（2）**拓宽业务版图：**双方共同发挥上市公司平台优势，择机通过并购重组、基金投入培育等方式推动对张家界市文化旅游景区景点和企业的收购、参股，共同投资开发张家界市域内其他优质文旅资源、产品。（3）**参与重整投资：**公司有意向积极参与张旅集团重整投资。
- **根据公司 24 年半年报，公司近年来内生+外延并举推进文旅业务。（1）存量业务：**稳健运营长沙世界之窗、圣爵菲斯大酒店等，长沙世界之窗主题乐园实现了连续二十年稳健发展，圣爵菲斯大酒店连续八年实现盈利，收入在全省所有品牌的单体酒店中排名第二。（2）**新文旅：**用创新的芒果基因，低成本高收益挖掘各地闲置资产价值，打造独具特色的文旅产品，目前通过着力实施文旅“三湘星光行动”，已在省内 6 个市州落地 8 个项目。（3）**寻求并购：**公司也正在积极寻找文旅产业优质项目并购、合作机会，积极推进文旅业务产业链的构建和省外项目拓展。
- **强强联合打造一流旅游目的地。**本次合作为“中国传媒第一股”与“山水旅游第一股”的强强联合，将张家界的稀缺旅游资源与公司强大的文旅运营能力相结合，有望共同推动张家界文化旅游产业创新融合发展，促进张家界建设成为世界一流旅游目的地、文旅融合新标杆。
- **盈利预测与投资建议。**公司与张家界强强联合，有望拓展文旅业务，其他业务在基本盘稳健下，有序拓展新的增量空间。预计公司 24-25 年营收分别为 34.88 亿元、38.38 亿元，归母净利润分别为 1.63 亿元、2.57 亿元，参考可比公司，考虑公司资源优势及新业务发展空间，给予公司 25 年 40x PE，对应合理价值 7.25 元/股，给予“买入”评级。
- **风险提示。**文旅项目落地不及预期、创投业务不及预期、监管趋严等。

盈利预测：

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	3726	3920	3488	3838	4228
增长率（%）	-14.1%	5.2%	-11.0%	10.0%	10.2%
EBITDA（百万元）	308	322	277	400	508
归母净利润（百万元）	209	176	163	257	343
增长率（%）	-36.7%	-16.0%	-7.3%	57.8%	33.3%
EPS（元/股）	0.15	0.12	0.11	0.18	0.24
市盈率（P/E）	34.53	45.67	55.54	35.19	26.40
ROE（%）	2.1%	1.7%	1.6%	2.4%	3.1%
EV/EBITDA	29.87	30.13	39.52	26.21	20.15

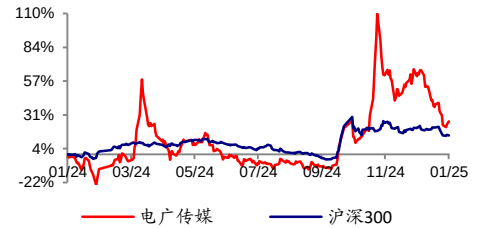
数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格	6.38 元
合理价值	7.25 元
前次评级	买入
报告日期	2025-01-10

相对市场表现



分析师：

旷实



SAC 执证号：S0260517030002

SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师：

叶敏婷



SAC 执证号：S0260519110001



021-38003665



yeminting@gf.com.cn

分析师：

罗悦纯



SAC 执证号：S0260524120001



luoyuechun@gf.com.cn

请注意，叶敏婷、罗悦纯并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

电广传媒（000917.SZ）：业绩稳健增长，主业毛利率同比提升 2024-09-01

电广传媒（000917.SZ）：业绩总体稳健，新文旅战略下业务焕发生机 2024-04-29

资产负债表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	6,031	5,501	5,736	6,530	7,235
货币资金	1,878	1,553	1,694	2,301	2,679
应收及预付	1,523	1,305	1,347	1,358	1,533
存货	997	973	966	1,147	1,217
其他流动资产	1,632	1,669	1,729	1,724	1,806
非流动资产	11,654	11,694	11,808	11,906	12,001
长期股权投资	2,337	2,300	2,300	2,300	2,300
固定资产	1,107	1,081	1,125	1,165	1,203
在建工程	111	104	107	110	112
无形资产	67	55	87	107	127
其他长期资产	8,032	8,155	8,190	8,225	8,260
资产总计	17,685	17,195	17,544	18,436	19,235
流动负债	4,429	3,288	3,271	3,656	3,824
短期借款	771	1,397	1,497	1,597	1,697
应付及预收	819	715	559	747	692
其他流动负债	2,839	1,176	1,214	1,311	1,435
非流动负债	1,915	2,507	2,537	2,567	2,597
长期借款	1,000	1,012	1,042	1,072	1,102
应付债券	300	900	900	900	900
其他非流动负债	615	595	595	595	595
负债合计	6,344	5,795	5,808	6,223	6,421
股本	1,418	1,418	1,418	1,418	1,418
资本公积	6,421	6,420	6,420	6,420	6,420
留存收益	1,496	1,643	1,816	2,083	2,435
归属母公司股东权益	10,193	10,301	10,474	10,741	11,094
少数股东权益	1,148	1,099	1,262	1,472	1,721
负债和股东权益	17,685	17,195	17,544	18,436	19,235

利润表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3726	3920	3488	3838	4228
营业成本	2580	2714	2466	2672	2943
营业税金及附加	25	27	21	23	25
销售费用	294	353	314	326	338
管理费用	535	573	488	499	507
研发费用	94	105	105	107	106
财务费用	67	111	47	48	42
资产减值损失	-104	-14	-35	-30	-30
公允价值变动收益	-23	16	0	0	0
投资净收益	510	464	401	453	507
营业利润	552	567	445	623	788
营业外收支	0	1	20	0	0
利润总额	552	568	465	623	788
所得税	119	196	140	156	197
净利润	433	371	326	467	591
少数股东损益	224	196	163	210	248
归属母公司净利润	209	176	163	257	343
EBITDA	308	322	277	400	508
EPS（元）	0.15	0.12	0.11	0.18	0.24

现金流量表

单位：百万元

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	-156	288	-110	307	27
净利润	433	371	326	467	591
折旧摊销	111	114	111	112	116
营运资金变动	-448	116	-251	58	-298
其它	-253	-314	-296	-330	-381
投资活动现金流	1,007	165	191	243	297
资本支出	-71	-121	-210	-210	-210
投资变动	575	-297	0	0	0
其他	503	583	401	453	507
筹资活动现金流	-980	-738	60	57	54
银行借款	266	639	130	130	130
股权融资	2	6	0	0	0
其他	-1,248	-1,382	-70	-73	-76
现金净增加额	-114	-282	141	607	378
期初现金余额	1,929	1,816	1,533	1,674	2,281
期末现金余额	1,816	1,533	1,674	2,281	2,659

主要财务比率

至 12 月 31 日	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-14.1%	5.2%	-11.0%	10.0%	10.2%
营业利润	-31.0%	2.7%	-21.4%	39.9%	26.4%
归母净利润	-36.7%	-16.0%	-7.3%	57.8%	33.3%
获利能力					
毛利率	30.8%	30.8%	29.3%	30.4%	30.4%
净利率	11.6%	9.5%	9.3%	12.2%	14.0%
ROE	2.1%	1.7%	1.6%	2.4%	3.1%
ROIC	1.0%	0.9%	0.8%	1.4%	1.8%
偿债能力					
资产负债率	35.9%	33.7%	33.1%	33.8%	33.4%
净负债比率	55.9%	50.8%	49.5%	50.9%	50.1%
流动比率	1.36	1.67	1.75	1.79	1.89
速动比率	0.92	1.10	1.19	1.23	1.32
营运能力					
总资产周转率	0.21	0.23	0.20	0.21	0.22
应收账款周转率	5.28	6.77	5.61	5.63	5.57
存货周转率	3.74	4.03	3.61	3.35	3.47
每股指标（元）					
每股收益	0.15	0.12	0.11	0.18	0.24
每股经营现金流	-0.11	0.20	-0.08	0.22	0.02
每股净资产	7.19	7.27	7.39	7.58	7.83
估值比率					
P/E	34.53	45.67	55.54	35.19	26.40
P/B	0.72	0.75	0.86	0.84	0.82
EV/EBITDA	29.87	30.13	39.52	26.21	20.15

广发传媒行业研究小组

旷 实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。

叶 敏 婷：资深分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心。

徐 呈 隽：资深分析师，复旦大学世界经济学硕士、浙江大学经济学学士，2019年加入广发证券发展研究中心。

周 喆：资深分析师，香港理工大学金融硕士，2021年加入广发证券发展研究中心。

章 驰：资深分析师，硕士，毕业于北京大学，2023年8月加入广发证券发展研究中心。

罗 悦 纯：高级分析师，硕士，毕业于中南财经政法大学，2024年加入广发证券发展研究中心。

黄 静 仪：研究员，华东师范大学硕士，2024年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。

增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。

持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47 楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。