

电广传媒（000917）

证券研究报告

2025 年 06 月 13 日

“新文旅”战略成效显著，潮玩赛道前瞻布局

事件：公司“新文旅”战略落地成果持续收获高人气，新项目开业即火爆，老项目稳步圈粉。“五一”假期期间，电广传媒旗下景区及各酒店累计接待游客约 52.3 万人次，同比增长超 83%；收入同比增长 63.8%。其中，安化茶马古道景区于“五一”假期正式开门迎客，接待游客约 1.5 万人次；收入 155 万元，游客量与收入均创下历史新高。

25Q1 受投资项目影响短期承压。2025 年第一季度，公司实现营业收入 9.22 亿元，同比增长 2.67%；实现归属于上市公司股东的净利润 0.03 亿元，同比减少 89.1%。主要系 IPO 数量减少，基金投资项目退出减少，投资业务板块利润下降。2024 年，公司营业收入 39.02 亿元，同比减少 0.47%；归属于上市公司股东的净利润 0.96 亿元，实现连续四年盈利。

文旅业务践行“文化+科技+旅游”，“新文旅”战略纵深推进。2024 年，文旅业务实现收入 4.11 亿元，占总营业收入比重 10.52%。芒果文旅各景区累计接待游客 620 多万人次，同比增长 51%。存量项目方面，长沙世界之窗主题乐园 2024 年实现营业收入 1.78 亿元，净利润 0.25 亿元；圣爵菲斯大酒店 2024 年实现收入 1.41 亿元，净利润 0.03 亿元，连续九年实现盈利。新项目方面，衡阳苏州湾老街暨青春东洲岛项目于 2024 年 9 月 20 日试运营，累计接待游客量超 200 万人次；湘潭万楼芒果青年码头项目于五一期间吸引 12.43 万人次游客打卡，2024 全年累计接待游客 300 万人次；郴州 711 时光小镇日游客最高人次超万人；安化茶马古道、芒果未来艺术中心等项目都在不断建设中。2025 年 1 月，公司与张家界旅游集团股份有限公司签署《战略合作框架协议》，积极参与张家界集团重整，共同推动张家界文化旅游产业创新融合发展，“新文旅”战略落地有望进一步提速。

投资管理业务深耕硬科技投资领域，“大资管”布局持续深化。2024 年，投资管理业务实现收入 5.05 亿元，同比增长 0.33%，毛利率为 100%；占总营业收入比重 12.94%，较 2023 年的 12.61% 有所增加。其中，达晨财智实现营业收入 5.05 亿元，净利润 3.02 亿元。达晨财智管理基金总规模近 600 亿元，共投资企业 780 余家，其中 143 家企业上市，累计 104 家企业在新三板挂牌；聚焦先进制造，信息技术、人工智能及军工行业等投资方向，投资项目 49 个，投资金额超 31 亿元。同时，达晨创投积极拓展文旅并购项目，已经储备了多个优质并购项目资源，有望加快实现落地。

公司通过“娃友圈”前瞻布局潮玩赛道，旗下达晨创投参股 IPSTAR 潮玩星球。“娃友圈”为公司上海久之润旗下专注于潮玩领域的二手交易平台，已于 2021 年下半年正式上线。平台聚焦玩具、玩偶和潮流手办领域，为用户提供更优质的二手交易服务。同时，久之润在 IP 授权、孵化、衍生品开发上积极创新，进一步拓宽赛道。同时，公司旗下达晨财智参与投资 IPSTAR 潮玩星球，认缴出资结束后，公司持股比例将达到约 6.2%。IPSTAR 潮玩星球是中国 IP 主题创新零售品牌，以潮玩的体验方式融合主题进行场景化空间的打造，汇聚时新潮流的 IP 主题内容和产品，带来互动好玩的 IP 娱乐和体验，根据 IPSTAR 潮玩星球会员号公众号，目前全国拥有超 100 家线下门店。

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，潮玩业务贡献新增量。我们预计公司 2025–2027 年营收为 43.31/ 47.86/ 52.64 亿元(25 年前值为 52.2 亿元)，同比增长 11.0%/ 10.5%/ 10.0%，考虑到公司投资业务波动对利润的拖累，2025–2027 年归母净利润为 2.5/ 3.3/ 4.2 亿元（ 25 年前值为 4.17 亿元），同比增速分别为 157%/ 35%/ 28%。维持公司“买入”评级。

风险提示：宏观经济风险；行业竞争加剧风险；监管政策变动风险；传统广告业务下滑风险；投资项目表现不佳风险；业务协同不及预期风险。

财务数据和估值	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	3,920.02	3,901.65	4,330.84	4,785.57	5,264.13
增长率(%)	5.22	(0.47)	11.00	10.50	10.00
EBITDA(百万元)	826.00	717.34	906.58	1,077.05	1,260.69
归属母公司净利润(百万元)	175.57	95.94	246.09	332.50	424.90
增长率(%)	(15.70)	(45.36)	156.51	35.11	27.79
EPS(元/股)	0.12	0.07	0.17	0.23	0.30
市盈率(P/E)	64.43	117.91	45.97	34.02	26.62
市净率(P/B)	1.10	1.10	1.07	1.04	1.00
市销率(P/S)	2.89	2.90	2.61	2.36	2.15
EV/EBITDA	2.10	5.23	5.48	4.32	3.64

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	传媒/电视广播 II
6 个月评级	买入（维持评级）
当前价格	7.98 元
目标价格	元

基本数据

A 股总股本(百万股)	1,417.56
流通 A 股股本(百万股)	1,417.46
A 股总市值(百万元)	11,312.10
流通 A 股市值(百万元)	11,311.33
每股净资产(元)	7.27
资产负债率(%)	31.91
一年内最高/最低(元)	11.12/4.61

作者

孔蓉	分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002	
kongrong@tfzq.com	
曹睿	分析师
SAC 执业证书编号：S1110523020003	
caorui@tfzq.com	

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《电广传媒-公司点评:控股股东拟变更为芒果传媒,业务协同效应有望凸显》2023-12-14
- 《电广传媒-首次覆盖报告:芒果 IP 资源赋能,“新文旅+大资管”战略逐步转型》2023-11-06

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,553.41	1,783.60	743.80	1,157.96	1,722.70
应收票据及应收账款	583.46	647.94	848.02	743.37	1,000.05
预付账款	721.82	248.61	1,054.42	508.26	1,064.80
存货	973.44	987.57	922.30	1,384.78	1,017.64
其他	1,512.04	1,607.54	1,925.88	1,813.21	1,956.29
流动资产合计	5,344.18	5,275.25	5,494.42	5,607.58	6,761.48
长期股权投资	2,300.03	2,257.77	2,198.02	2,151.53	2,102.03
固定资产	1,080.93	1,037.73	1,041.08	1,040.04	1,035.41
在建工程	103.94	108.12	96.09	87.07	80.30
无形资产	54.66	45.16	26.69	7.74	(11.21)
其他	8,154.74	7,979.27	8,239.40	8,180.35	8,223.24
非流动资产合计	11,694.31	11,428.06	11,601.28	11,466.73	11,429.77
资产总计	17,195.43	16,786.44	17,095.70	17,074.31	18,191.24
短期借款	1,397.46	766.54	308.22	308.22	308.22
应付票据及应付账款	714.84	652.41	868.54	942.34	891.73
其他	1,098.14	2,856.64	2,958.79	2,449.75	2,663.66
流动负债合计	3,210.44	4,275.58	4,135.55	3,700.31	3,863.61
长期借款	1,012.04	570.49	52.00	52.00	52.00
应付债券	900.00	0.00	450.00	225.00	337.50
其他	594.87	559.66	615.32	590.44	590.07
非流动负债合计	2,506.91	1,130.15	1,117.32	867.44	979.57
负债合计	5,794.86	5,484.23	5,252.87	4,567.75	4,843.18
少数股东权益	1,099.28	1,002.63	1,258.35	1,619.03	2,070.23
股本	1,417.56	1,417.56	1,417.56	1,417.56	1,417.56
资本公积	6,420.31	6,420.31	6,420.31	6,420.31	6,420.31
留存收益	1,643.02	1,710.61	1,936.83	2,255.91	2,655.08
其他	820.39	751.10	809.78	793.76	784.88
股东权益合计	11,400.56	11,302.21	11,842.83	12,506.56	13,348.06
负债和股东权益总计	17,195.43	16,786.44	17,095.70	17,074.31	18,191.24

现金流量表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	371.26	240.94	246.09	332.50	424.90
折旧摊销	89.74	94.26	77.66	79.52	80.85
财务费用	129.84	118.75	39.84	12.93	8.23
投资损失	(463.71)	(317.77)	(586.87)	(586.87)	(586.87)
营运资金变动	(61.23)	391.04	(444.29)	95.96	(351.37)
其它	221.88	(41.25)	264.72	376.85	482.29
经营活动现金流	287.77	485.97	(402.85)	310.89	58.03
资本支出	(6.06)	23.08	(5.15)	75.38	50.87
长期投资	(37.44)	(42.27)	(59.75)	(46.49)	(49.50)
其他	208.46	197.17	629.17	506.47	532.00
投资活动现金流	164.96	177.98	564.27	535.36	533.36
债权融资	(360.32)	(45.25)	(1,217.59)	(387.46)	37.03
股权融资	(67.00)	(69.29)	16.36	(44.62)	(63.69)
其他	(310.19)	(349.95)	(0.00)	0.00	0.00
筹资活动现金流	(737.51)	(464.50)	(1,201.23)	(432.09)	(26.66)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(284.78)	199.46	(1,039.80)	414.17	564.74

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	3,920.02	3,901.65	4,330.84	4,785.57	5,264.13
营业成本	2,713.65	2,747.96	3,006.93	3,226.95	3,444.36
营业税金及附加	26.96	24.15	26.81	29.63	32.59
销售费用	353.23	325.09	351.32	364.29	374.39
管理费用	572.82	535.45	585.69	637.61	690.84
研发费用	104.97	110.33	122.47	135.33	148.86
财务费用	111.42	92.23	39.84	12.93	8.23
资产/信用减值损失	(18.21)	(32.64)	(25.43)	(25.43)	(25.43)
公允价值变动收益	15.74	29.31	(13.46)	1.00	2.00
投资净收益	463.71	317.77	586.87	586.87	586.87
其他	(990.97)	(649.10)	0.00	0.00	0.00
营业利润	566.70	401.09	745.75	941.28	1,128.29
营业外收入	2.75	16.32	8.75	8.75	8.75
营业外支出	1.70	10.02	5.56	5.56	5.56
利润总额	567.76	407.39	748.94	944.47	1,131.48
所得税	196.49	166.45	224.68	236.12	226.30
净利润	371.26	240.94	524.26	708.35	905.19
少数股东损益	195.69	145.00	278.17	375.85	480.29
归属于母公司净利润	175.57	95.94	246.09	332.50	424.90
每股收益（元）	0.12	0.07	0.17	0.23	0.30

主要财务比率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入	5.22%	-0.47%	11.00%	10.50%	10.00%
营业利润	2.72%	-29.22%	85.93%	26.22%	19.87%
归属于母公司净利润	-15.70%	-45.36%	156.51%	35.11%	27.79%
获利能力					
毛利率	30.77%	29.57%	30.57%	32.57%	34.57%
净利率	4.48%	2.46%	5.68%	6.95%	8.07%
ROE	1.70%	0.93%	2.32%	3.05%	3.77%
ROIC	10.15%	6.83%	13.65%	16.86%	21.52%
偿债能力					
资产负债率	33.70%	32.67%	30.73%	26.75%	26.62%
净负债率	16.15%	14.67%	12.84%	5.85%	1.59%
流动比率	1.67	1.23	1.33	1.52	1.75
速动比率	1.38	1.00	1.11	1.14	1.49
营运能力					
应收账款周转率	5.94	6.34	5.79	6.01	6.04
存货周转率	3.98	3.98	4.54	4.15	4.38
总资产周转率	0.22	0.23	0.26	0.28	0.30
每股指标（元）					
每股收益	0.12	0.07	0.17	0.23	0.30
每股经营现金流	0.20	0.34	-0.28	0.22	0.04
每股净资产	7.27	7.27	7.47	7.68	7.96
估值比率					
市盈率	64.43	117.91	45.97	34.02	26.62
市净率	1.10	1.10	1.07	1.04	1.00
EV/EBITDA	2.10	5.23	5.48	4.32	3.64
EV/EBIT	2.33	5.88	6.00	4.66	3.89

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 A 栋 23 层 2301 房	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	邮编：570102	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(0898)-65365390	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	邮箱：research@tfzq.com	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
		邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com