

2025 年 6 月 27 日

电视广播(511.HK)

SDICS

公司探访

证券研究报告

传媒

投资评级: 未有

6 个月目标价 未有

股价 2025-6-26 3.41 港元

总市值(百万港元)	1,592.34
流通市值(百万港元)	1,592.34
总股本(百万股)	466.96
流通股本(百万股)	466.96
12 个月低/高(港元)	2.6/3.6
平均成交(百万港元)	3.49

股东结构	
Young Lion Holdings	25.02%
Silchester International	8.95%
其他	66.03%
总共	100.0%

股价表现



%	一个月	三个月	十二个月
相对收益	6.23	4.74	-29.67
绝对收益	10.71	7.91	4.92

数据来源: Wind、港交所、公司

湾区发展迈上新台阶，全方位深化战略合作

事件: 电视广播 (TVB) 是全球最大的华语商业节目制造商之一, 总部设立于香港。公司在近期与 5 家龙头企业签署合作备忘录, 进一步深化湾区全方位战略合作。

报告摘要

24FY 业务持续回暖, EBITDA 实现转正。24FY 公司收入同比轻微下跌 2%至 32.58 亿港元, 主要是由于公司缩减了香港电商业务规模, 但由于公司持续优化成本, 带来 15%的营运成本下降, 使得全年 EBITDA 转正至 2.95 亿港元, 归属股东亏损缩减至 4.91 亿港元。

- 香港电视广播业务:** 主要包括香港免费地面电视服务、内容制作、广播运营、数字营销、音乐娱乐和艺人管理。2024 年收入为 16.38 亿港元, 占总收入 50%, 同比增长 17%, 其中广告收入显著提升 14%至 14.64 亿港元, EBITDA 转正至 1.1 亿港元。
- 中国内地业务:** 主要包括为视频平台提供合拍剧、同步剧及库存剧的授权, 以及运营视频串流和 MCN 业务。收入为 8.51 亿港元, 占总收入 26%, 同比增长 17%, 其中合拍剧收入同比大幅提升 69%至 4.64 亿港元, EBITDA 同比增长 100%至 1.26 亿港元。
- OTT 串流业务:** 主要包括香港的 myTV SUPEROTT 附带广告的订阅服务。收入微跌 3%至 3.45 亿港元, 占总收入 11%, 但数字广告收入同比增长 30%至 1.16 亿港元, 且 EBITDA 同比提升 8%至 0.91 亿港元。
- 国际业务:** 主要包括节目内容授权业务、TVB Anywhere OTT 服务以及社交媒体账户运营, 受到传统付费电视授权收入下降的原因, 整体收入同比下滑 16%至 2.97 亿港元, 占总收入 9%, EBITDA 也有所下滑至 0.01 亿港元。
- 电商业务:** 主要是香港 3P 电商平台的佣金收入。因持续缩减规模, 收入同比下滑 74%至 1.27 亿港元, 占总收入 4%, 但规模缩小也带来一定的减亏, EBITDA 层面亏损减少至 0.33 亿港元。

与 5 家龙头企业签署合作备忘录, 进一步深化湾区全方位战略合作。6 月 12 日, TVB 在广州举行“TVB 内联外通新篇章-大湾区影视华采发布会”, 公司主席许涛、董事黎瑞刚, 中联办宣文部、广电总局、广东省委宣传部、香港特区政府政制及内地事务局、文化体育及旅游局派出官员出席。发布会上, TVB 与五家龙头企业(包括腾讯音乐、腾讯视频、深圳广电集团、华为及科大讯飞)签署了合作备忘录, 标志着在大湾区全面战略合作的新阶段。此次合作涵盖影视内容创作、技术研发和平台运营等核心领域。TVB 将充分发挥其在内容创作、信息报道和国际传播的专业优势, 践行内联外通, 推动粤港澳文化交流与产业高质量发展。具体合作计划如下:

- 腾讯音乐:** TVB 与腾讯音乐深化战略合作, 聚焦音乐、影视与科技的结合, 推动大湾区文化融合, 提升华语内容的国际影响力。
- 腾讯视频:** TVB 旗下的 77 工作室与腾讯视频签署合作框架, 计划共同制作多部影视剧集, 包括金庸的经典作品《笑傲江湖》。

杨怡然 CFA

TMT 行业分析师

laurayang@sdicsi.com.hk

- ◆ **深圳广电集团：**在新的 CEPA 经贸补充协议生效后，TVB 与深圳广电集团合作，计划共同制作线上线下影视内容，并争取成为协议生效后首部引进剧集，在内地卫星电视黄金时段播出。
- ◆ **华为香港及科大讯飞：**三方将共同推进粤语语言模型的应用场景，包括自动语音识别模型的开发、粤语语料库的训练，以及在 AI 应用中使用粤语模型的合作探索。

后续展望：随着大型企业广告商逐渐回归，香港本地的广告业务持续回暖，大湾区（广东省及澳门）也落地了新广告解决方案，带动了整体广告收入增长。此外公司通过与优酷和腾讯视频达成捆绑协议，提供更多优质丰富的合拍剧，进一步深化合作模式，使得内地业务成为公司的第二增长曲线。同时，公司将继续优化成本结构，并通过深化湾区战略合作扩大公司的影响力，未来也有望实现利润层面的持续转好。目前，公司的 EBITDA 已实现转正，根据彭博一致预期，25 年 EV/EBITDA 为 7.6x，未来估值有望回归合理水平，可持续关注后续业务发展。

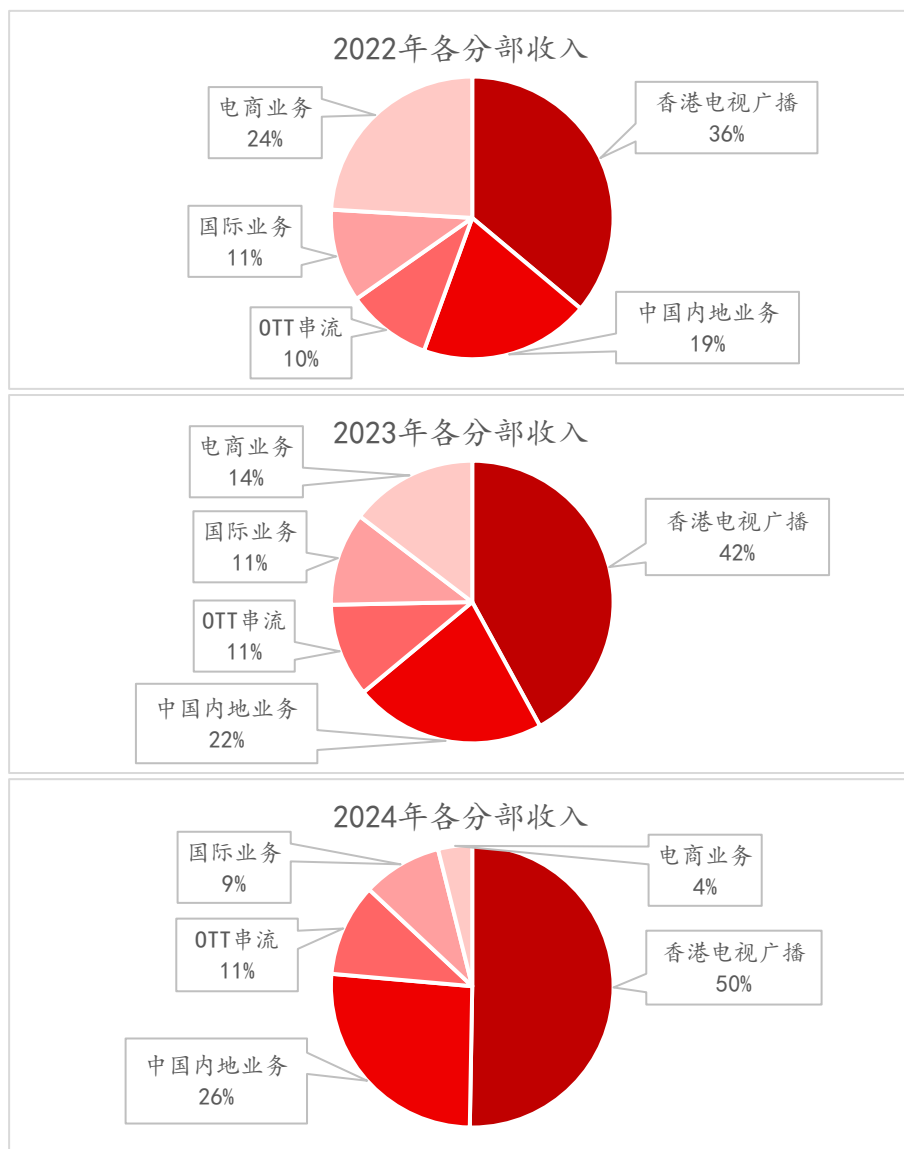
风险提示：宏观经济下行，使得本地广告业务恢复不及预期；行业竞争加剧；监管风险。

公司财务概览

(千港元, 31/12 年结)	2022	2023	2024
损益表			
收入	3,585,750	3,322,778	3,258,089
销售成本	-2,578,029	-2,299,489	-1,929,842
毛利	1,007,721	1,023,289	1,328,247
其他收入	52,165	21,366	29,634
销售、分销及播送成本	-818,258	-710,431	-539,098
总务及行政开支	-959,341	-833,742	-809,873
其他亏损, 净额	-51,070	-34,591	-69,961
贸易应收款及其他应收款的减值亏损拨回	3,253	1,713	5,308
应收一家合营公司款项的减值亏损	-211,800	-86,300	-344,815
融资成本	-81,098	-146,687	-147,388
利息收入	124,560	95,659	105,815
商誉、无形资产及其他资产的减值亏损	-	-16,454	-93,856
以摊销成本计量之其他金融资产的减值亏损	-28,717	-6,221	-
于一家联营公司的权益的减值亏损	-	-126,000	-
应占联营公司亏损	24	-105	-295
应占合营公司溢利	198	36	48
扣除所得税前亏损	-962,363	-818,468	-536,234
所得税开支	76,428	-19,701	-5,062
年内亏损	-885,935	-838,169	-541,296
归属予股东亏损	-807,132	-762,796	-491,049
EBITDA	-338,407	-140,278	294,982
资产负债表主要项目			
贸易应收款项及应收票据	840,052	867,598	751,605
银行结余及现金	1,020,259	713,695	700,382
总流动资产	4,066,838	3,776,402	3,643,124
总资产	7,045,048	6,249,129	5,445,548
贸易应付款项及应付票据	974,295	947,145	868,539
短期借款	599,115	612,283	851,285
长期借款	1,577,240	1,583,134	1,175,400
总流动负债	1,768,808	1,738,917	1,880,312
总负债	3,440,813	3,509,949	3,249,834
总股东权益	3,499,017	2,751,534	2,264,055
YOY%			
收益	23.7%	-7.3%	-1.9%
EBITDA	-7.6%	58.5%	转正
年内亏损	-24.7%	-5.4%	-35.4%
损益表财务比率			
毛利率, %	28.1%	30.8%	40.8%
销售开支占销售比率, %	22.8%	21.4%	16.5%
行政开支占销售比率, %	26.8%	25.1%	24.9%

资料来源: 公司财报, 国证国际

各分部表现



资料来源：公司财报，国证国际

彭博一致预测

(百万港元, 31/12 年结)	2025E	2026E	2027E
收入	3,523	3,791	4,016
YOY	8.1%	7.6%	5.9%
毛利率	42.0%	45.0%	46.0%
EBITDA	391	535	597
归属予股东利润	71	215	277
EV/EBITDA	7.64	5.58	5.00
P/E	21.44	7.15	5.53

资料来源：彭博，国证国际（截至6月26日）

客户服务热线

香港: 22131888

国内: 4008695517

免责声明

此报告只提供给阁下作参考用途,并非作为或被视为出售或购买或认购证券的邀请或向任何特定人士作出邀请。此报告内所提到的证券可能在某些地区不能出售。此报告所载的资料由国证国际证券(香港)有限公司(国证国际)编写。此报告所载资料的来源皆被国证国际认为可靠。此报告所载的见解,分析,预测,推断和期望都是以这些可靠数据为基础,只是代表观点的表达。国证国际,其母公司和/或附属公司或任何个人不能担保其准确性或完整性。此报告所载的资料、意见及推测反映国证国际于最初发此报告日期当日的判断,可随时更改而毋须另行通知。国证国际,其母公司或任何其他附属公司不会对因使用此报告内之材料而引致任何人士的直接或间接或相关之损失负上任何责任。

此报告内所提到的任何投资都可能涉及相当大的风险,若干投资可能不易变卖,而且也可能不适合所有的投资者。此报告中所提到的投资价值或从中获得的收入可能会受汇率影响而波动。过去的表现不能代表未来的业绩。此报告没有把任何投资者的投资目标,财务状况或特殊需求考虑进去。投资者不应仅依靠此报告,而应按照自己的判断作出投资决定。投资者依据此报告的建议而作出任何投资行动前,应咨询专业意见。

国证国际及其高级职员、董事、员工,可能不时地,在相关的法律、规则或规定的许可下(1)持有或买卖此报告中所提到的公司的证券,(2)进行与此报告内容相异的仓盘买卖,(3)与此报告所提到的任何公司存在顾问,投资银行,或其他金融服务业务关系,(4)又或可能已经向此报告所提到的公司提供了大量的建议或投资服务。投资银行或资产管理可能作出与此报告相反投资决定或持有与此报告不同或相反意见。此报告的意见亦可能与销售人员、交易员或其他集团成员专业人员的意见不同或相反。国证国际,其母公司和/或附属公司的一位或多位董事,高级职员和/或员工可能是此报告提到的证券发行人的董事或高级人员。(5)可能涉及此报告所提到的公司的证券进行自营或庄家活动。

此报告对于收件人来说是完全机密的文件。此报告的全部或任何部分均严禁以任何方式再分发予任何人士,尤其(但不限于)此报告及其任何副本均不可被带往或传送至日本、加拿大或美国,或直接或间接分发至美国或任何美国人士(根据1933年美国证券法S规则的解释),国证国际也没有任何意图派发此报告给那些居住在法律或政策不允许派发或发布此报告的地方的人。

收件人应注意国证国际可能会与本报告所提及的股票发行人进行业务往来或不时自行及/或代表其客户持有该等股票的权益。因此,投资者应注意国证国际可能存在影响本报告客观性的利益冲突,而国证国际将不会因此而负上任何责任。

此报告受到版权和资料全面保护。除非获得国证国际的授权,任何人不得以任何目的复制,派发或出版此报告。国证国际保留一切权利。

规范性披露

- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未担任此报告提到的上市公司的董事或高级职员。
- 本研究报告的分析员或其有联系者(参照证监会持牌人守则中的定义)并未拥有此报告提到的上市公司有关的任何财务权益。
- 国证国际拥有此报告提到的上市公司的财务权益少于1%或完全不拥有该上市公司的财务权益。

公司评级体系**收益评级:**

- 买入—预期未来6个月的投资收益率为15%以上;
- 增持—预期未来6个月的投资收益率为5%至15%;
- 中性—预期未来6个月的投资收益率为-5%至5%;
- 减持—预期未来6个月的投资收益率为-5%至-15%;
- 卖出—预期未来6个月的投资收益率为-15%以下。

国证国际证券(香港)有限公司

地址: 香港中环交易广场第一座三十九楼电话: +852-22131000 传真: +852-22131010