

加快主业广电文旅优化升级，外延并举提升高效经营

东方明珠(600637)
传播文化业/社会服务首次覆盖
增持
13.78评级
目标价格

当前价格: 9.17

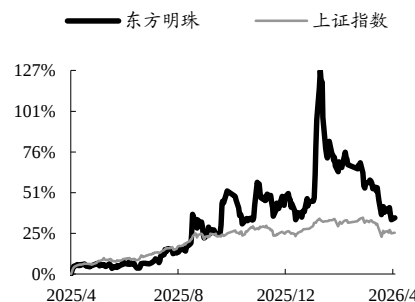
交易数据

52 周内股价区间(元)	7.00-15.39
总市值(百万元)	30,829
总股本/流通 A 股(百万股)	3,362/3,362
流通 B 股/H 股(百万股)	0/0

资产负债表摘要(LF)

股东权益(百万元)	29,855
每股净资产(元)	8.88
市净率(现价)	1.0
净负债率	-21.70%

52周股价走势图



升幅(%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-14%	-17%	35%
相对指数	-8%	-12%	9%

本报告导读:

公司拥有国内全渠道视频集成与分发平台及独具特色的文化内容、文化消费等资源，主业加快超高清视听产业平台、智慧广电 5G 政企服务等项目建设。

投资要点:

- 公司主业广电和文旅齐发展，“内容+外延”并举。我们预计公司 2025-2027 年 EPS 分别为 0.18 元、0.19 元和 0.23 元。采用 PB 估值法，我们预计公司 2025-2027 年 BPS 分别为 9.05 元、9.19 元和 9.35 元。参考可比公司 2026 年平均 2.15 倍 PB 估值，审慎估值，给予公司 2026 年 1.50 倍 PB 估值，对应公司 2026 年目标价 13.78 元，首次覆盖，给予“增持”评级。
- 横向广电板块可比公司对比，盈利规模位居前列。2022-2024 年，公司收入及归母净利复合增速位列行业第一位，主要疫情期间公司文化消费业务受影响显著。2025 年前三季度，公司收入规模位列板块第三，仅次于华数传媒和江苏有线；归母净利规模位列板块第一；扣非归母净利规模位列板块第二，仅次于新媒股份。截至 2025 年前三季度，公司上市以来累计分红率 42.7%，仍有提升空间。
- 把握线上线下核心渠道资源，广电和文化消费双主业，2025H1，公司智慧广电业务占总营收和毛利分别为 68.8%和 52.9%。公司是上海广播电视台（上海文化广播影视集团有限公司）旗下统一的产业平台和资本平台，拥有国内全渠道视频集成与分发平台及独具特色的文化内容、文化消费等资源，形成以融合媒体、智慧广电 5G 为主的智慧广电业务，以及以零售、文旅、文化地产为主的文化消费业务，致力于打造国内一流的数智文化传媒服务集团。
- 2025 前三季度，公司总营收为 50.96 亿元，同比下滑 1.76%，归母净利 5.42 亿元，同比下滑 24.64%。从公司五大细分业务看，截至 2025H1，收入贡献占比排序分别为智慧广电 5G 业务>融合媒体业务>文化旅游业务>零售业务>文化地产业务，毛利贡献占比排序分别为文化旅游业务>融合媒体业务>智慧广电业务>零售业务>文化地产业务。整体我们预计，公司融合媒体业务和文化旅游业务将持续稳健发展，智慧广电 5G 业务将带来业绩增长弹性。同时，公司整体资金充裕，把握主业优化升级和外延投资。截至 2025 年三季报，公司货币资金、交易性金融资产、其他流动资产合计近百亿元。我们认为，公司有望积极发挥资本平台和产业平台作用，持续优化产业结构，完善产业布局，提升资产使用效率和盈利能力。
- 风险提示。公司东方有线用户持续下滑风险，文化地产业务持续下滑风险，智慧广电 5G 政企项目开拓不及预期风险。

财务摘要(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	7,973	7,698	7,619	8,093	8,782
(+/-)%	18.9%	-3.5%	-1.0%	6.2%	8.5%
净利润(归母)	602	669	616	645	760
(+/-)%	245.8%	11.1%	-7.9%	4.7%	17.8%
每股净收益(元)	0.18	0.20	0.18	0.19	0.23
净资产收益率(%)	2.0%	2.2%	2.0%	2.1%	2.4%
市盈率(现价&最新股本摊薄)	51.22	46.10	50.05	47.79	40.58

请务必阅读正文之后的免责条款部分

财务预测表

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	8,067	2,470	2,297	4,558	6,451	营业总收入	7,973	7,698	7,619	8,093	8,782
交易性金融资产	10,744	7,978	8,078	8,178	8,278	营业成本	5,415	5,538	5,474	5,838	6,384
应收账款及票据	1,915	2,248	2,066	2,148	2,289	税金及附加	59	64	62	66	72
存货	3,354	2,486	2,333	2,395	2,537	销售费用	728	717	678	720	782
其他流动资产	983	2,643	4,191	4,213	4,245	管理费用	905	868	823	874	948
流动资产合计	25,062	17,826	18,965	21,492	23,801	研发费用	190	218	198	210	228
长期投资	5,845	6,925	6,925	6,925	6,925	EBIT	684	417	752	803	827
固定资产	6,652	8,562	7,618	6,673	5,729	其他收益	141	74	38	65	70
在建工程	529	279	279	279	279	公允价值变动收益	123	128	100	100	100
无形资产及商誉	1,651	1,422	885	348	300	投资收益	363	443	381	405	439
其他非流动资产	4,400	8,568	9,170	8,989	8,809	财务费用	-138	-132	-105	-94	-230
非流动资产合计	19,078	25,755	24,877	23,215	22,042	减值损失	-536	-120	-150	-150	-150
总资产	44,140	43,581	43,842	44,707	45,843	资产处置损益	46	0	0	0	0
短期借款	1,201	822	822	822	822	营业利润	951	952	857	897	1,057
应付账款及票据	3,008	3,298	3,102	3,308	3,618	营业外收支	-10	-17	0	0	0
一年内到期的非流动负债	228	227	240	240	240	所得税	318	256	231	242	285
其他流动负债	3,404	3,030	2,962	3,141	3,404	净利润	624	680	625	655	771
流动负债合计	7,840	7,377	7,127	7,512	8,085	少数股东损益	22	11	9	10	12
长期借款	1,154	865	865	865	865	归属母公司净利润	602	669	616	645	760
应付债券	0	0	0	0	0	主要财务比率					
租赁债券	139	86	86	86	86	ROE(摊薄,%)	2.0%	2.2%	2.0%	2.1%	2.4%
其他非流动负债	474	522	541	541	541	ROA(%)	1.4%	1.5%	1.4%	1.5%	1.7%
非流动负债合计	1,767	1,474	1,493	1,493	1,493	ROIC(%)	1.2%	0.8%	1.5%	1.6%	1.6%
总负债	9,608	8,850	8,619	9,005	9,577	销售毛利率(%)	32.1%	28.1%	28.1%	27.9%	27.3%
实收资本(或股本)	3,415	3,362	3,362	3,362	3,362	EBIT Margin(%)	8.6%	5.4%	9.9%	9.9%	9.4%
其他归母股东权益	26,225	26,569	27,051	27,520	28,072	销售净利率(%)	7.8%	8.8%	8.2%	8.1%	8.8%
归属母公司股东权益	29,640	29,930	30,413	30,882	31,434	资产负债率(%)	21.8%	20.3%	19.7%	20.1%	20.9%
少数股东权益	4,892	4,801	4,810	4,820	4,831	存货周转率(次)	1.7	1.9	2.3	2.5	2.6
股东权益合计	34,532	34,731	35,223	35,702	36,266	应收账款周转率(次)	4.6	4.4	4.4	4.8	5.0
总负债及总权益	44,140	43,581	43,842	44,707	45,843	总资产周转率(次)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
现金流量表(百万元)						净利润现金含量	2.7	1.5	3.1	3.2	2.2
经营活动现金流	1,638	1,005	1,926	2,076	1,706	资本支出/收入	13.2%	25.1%	0.0%	0.0%	0.0%
投资活动现金流	-1,347	-4,723	-1,963	405	439	EV/EBITDA	8.66	13.97	12.65	11.47	13.19
筹资活动现金流	-181	-1,628	-136	-220	-251	P/E(现价&最新股本摊薄)	51.22	46.10	50.05	47.79	40.58
汇率变动影响及其他	1	1	0	0	0	P/B(现价)	1.04	1.03	1.01	1.00	0.98
现金净增加额	111	-5,346	-173	2,261	1,894	P/S(现价)	3.87	4.00	4.05	3.81	3.51
折旧与摊销	1,663	1,417	1,662	1,662	1,173	EPS-最新股本摊薄(元)	0.18	0.20	0.18	0.19	0.23
营运资本变动	-638	-678	-37	70	106	DPS-最新股本摊薄(元)	0.18	0.18	0.05	0.05	0.06
资本性支出	-1,054	-1,931	0	0	0	股息率(现价,%)	2.0%	2.0%	0.5%	0.6%	0.7%

数据来源: Wind, 公司财报, 国泰海通证券研究

目录

1. 把握线上线下核心渠道资源，广电与文旅协同发展	4
2. 持续专注广电与文旅业务转型升级，智慧广电 5G 业务有望带来业绩增长弹性	4
2.1. 智慧广电业务：融合媒体积极全国用户拓展，全牌照运营优势突出，5G 广电重点推进政企项目服务	6
2.2. 文化消费业务：把握稀缺标志性文旅资源，启动超高清视听产业平台，持续推动数字化升级和产品创新	8
3. “内生+外延”并举，助力产业升级，持续高效经营	11
3.1. 长期股权投资规模超 70 亿元，归母净利受投资收益影响	11
3.2. 主要费用率平稳，专注高效经营	12
3.3. 资金充裕，关注产业结构优化和升级	12
4. 可比公司：收入和利润规模位列广电板块前列，分红率仍有提升空间	13
5. 盈利预测	14
6. 风险提示	15



更多调研关注公众号：调研纪要更新

1. 把握线上线下核心渠道资源，广电与文旅协同发展

公司是上海广播电视台（上海文化广播影视集团有限公司）旗下统一的产业平台和资本平台。公司拥有国内全渠道视频集成与分发平台及独具特色的文化内容、文化消费等资源，形成以融合媒体、智慧广电 5G 为主的智慧广电业务，以及以零售、文旅、文化地产为主的文化消费业务，致力于打造国内一流的数智文化传媒服务集团。

公司实控人为上海国资委，截至 2025 年三季报，上海文化广播影视集团（SMG）持有公司 46.69% 的股份，为公司控股股东。

图1：公司截至 2025 年三季报持股股东情况

股东	股东性质	持股比例
上海文化广播影视集团有限公司	国有法人	46.69%
香港中央结算有限公司	境外法人	1.41%
中央汇金资产管理有限责任公司	国有法人	1%
中国农业银行股份有限公司－中证500交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.87%
上海久事体育资产经营有限公司	国有法人	0.67%
中国工商银行股份有限公司－中证上海国企交易型开放式指数证券投资基金	其他	0.61%
上海国际影视节中心	国有法人	0.57%
金能立	境内自然人	0.53%
上海国和旗一投资合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	0.51%
朱仁杰	境内自然人	0.29%

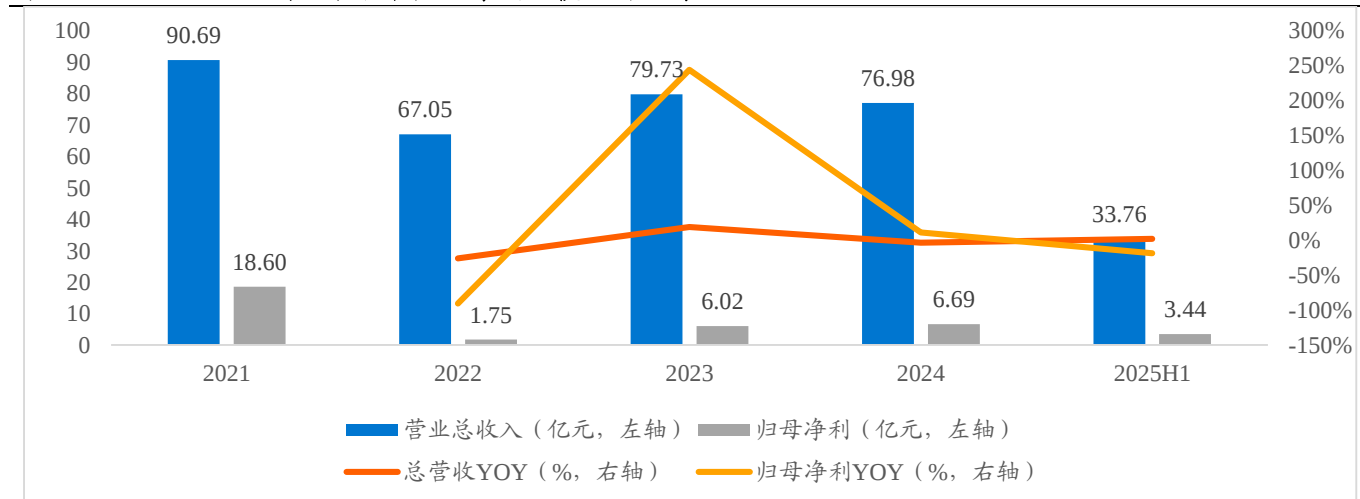
数据来源：公司 2025 年三季报，国泰海通证券研究

2. 持续专注广电与文旅业务转型升级，智慧广电 5G 业务有望带来业绩增长弹性

公司拥有国内领先的全渠道视频集成与分发平台，运营上海地区广电 5G 网络服务，拥有上海地区独具特色的文化消费资源，汇聚视频内容、广告、游戏、购物、教育等多元内容及服务，形成线上线下全产业链布局与一体化运营能力，并实现广泛的用户覆盖。公司通过数字化赋能加强用户运营、丰富商业化模式、创新产品和服务不断挖掘用户价值，实现产业价值最大化。

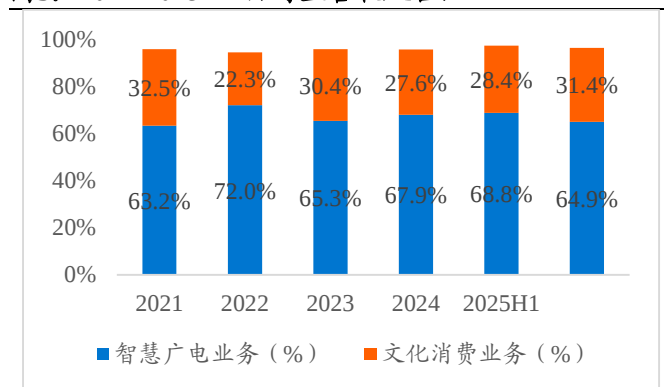
公司创新驱动，持续深化主业经营，不断推进主业转型发展。2025H1，公司总营收为 33.76 亿元，同比增长 2.1%，归母净利 3.44 亿元，同比下滑 18.7%，扣非归母净利 2.66 亿元，同比下滑 23.6%。公司智慧广电业务和文化消费业务发展并驾齐驱，2025H1，公司智慧广电业务占公司整体收入和毛利的比重分别为 68.8%和 52.9%。

图2：2021-2025H1 公司总营收和归母净利规模及同比情况



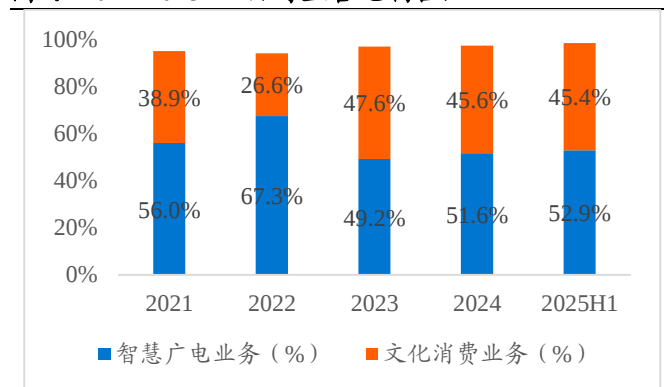
数据来源：wind，国泰海通证券研究

图3: 2021-2025H1 公司主营收入占比



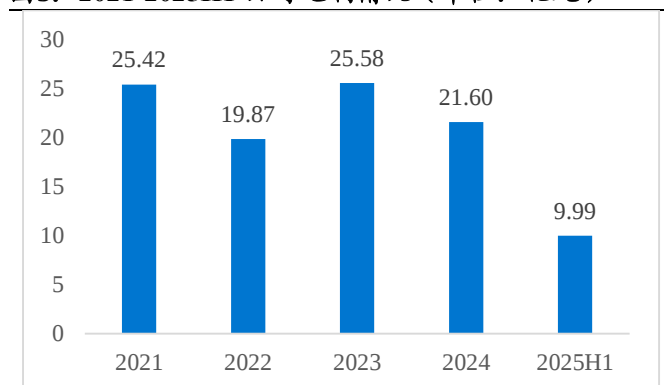
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图4: 2021-2025H1 公司主营毛利占比



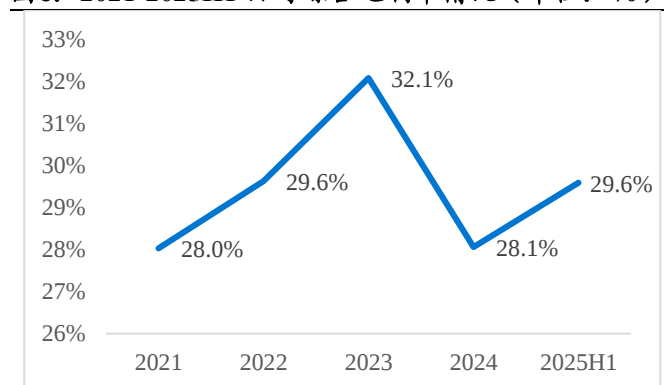
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图5: 2021-2025H1 公司毛利情况 (单位: 亿元)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图6: 2021-2025H1 公司综合毛利率情况 (单位: %)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

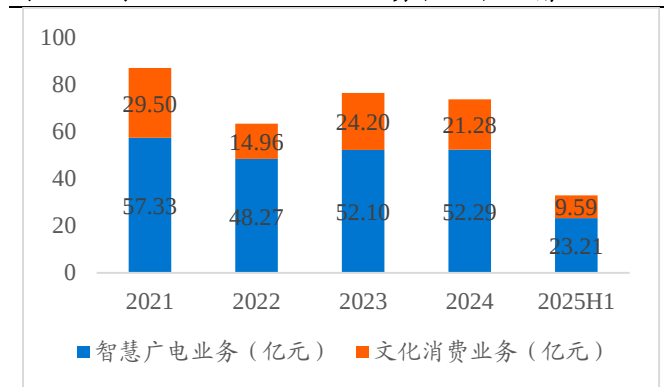
从公司五大细分业务看,截至2025H1,收入贡献占比排序分别为智慧广电 5G 业务>融合媒体业务>文化旅游业务>零售业务>文化地产业务,毛利贡献占比排序分别为文化旅游业务>融合媒体业务>智慧广电业务>零售业务>文化地产业务。整体我们预计,公司融合媒体业务和文化旅游业务将持续稳健发展,智慧广电 5G 业务将带来业绩增长弹性。

图7: 公司主营收入业务介绍



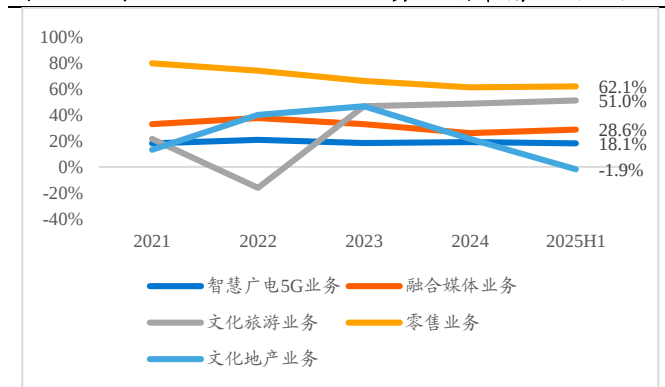
数据来源: 公司 2024 可持续发展 ESG 报告

图8: 公司 2021-2025H1 两大业务板块收入情况



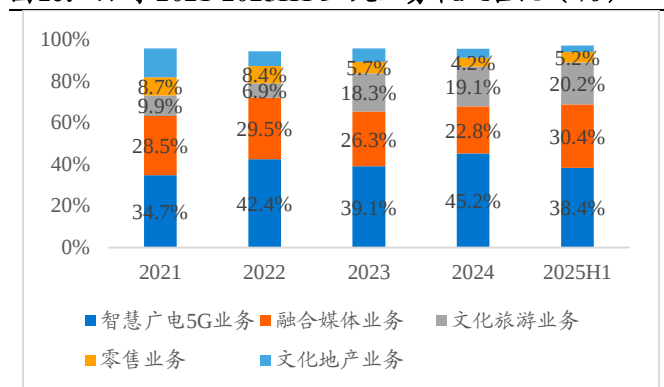
数据来源: wind, 国泰海通证券研究

图9: 公司 2021-2025H1 五大业务毛利率情况 (%)



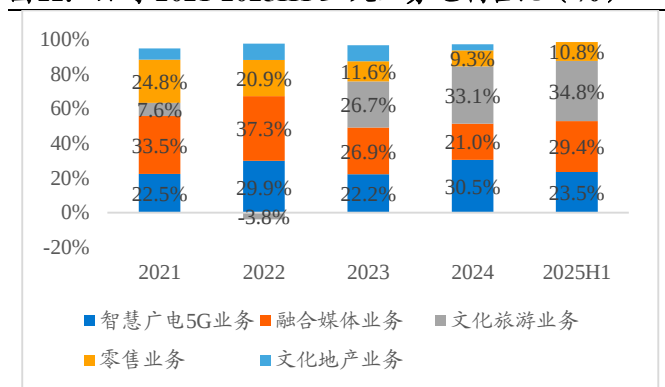
数据来源: wind, 国泰海通证券研究

图10: 公司 2021-2025H1 五大业务收入占比 (%)



数据来源: wind, 国泰海通证券研究

图11: 公司 2021-2025H1 五大业务毛利占比 (%)

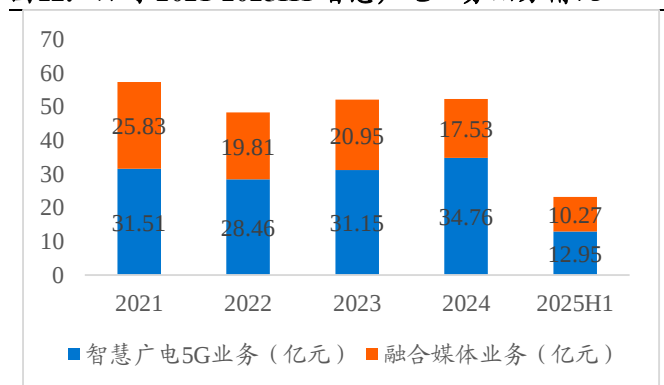


数据来源: wind, 国泰海通证券研究

2.1. 智慧广电业务: 融合媒体积极全国用户拓展, 全牌照运营优势突出, 5G 广电重点推进政企项目服务

公司智慧广电业务主要分为融合媒体和智慧广电 5G 业务。2021 年 12 月 27 日, 公司全资子公司上海东方龙新媒体完成 50% 的股权受让, 转让后公司持有 50% 股权, 不再纳入上市公司合并财务报表范围。上海东方龙新媒体有限公司主要开展“BesTV 流媒体视频平台”业务, 截至 2021 年底, BesTV 流媒体视频平台 MAU 为 1013 万人。

图12: 公司 2021-2025H1 智慧广电业务细分情况



数据来源: wind, 国泰海通证券研究

图13: 公司智慧广电业务组织架构



数据来源: 公司 2024 可持续发展 ESG 报告

公司融合媒体业务涵盖内容生产、运营、媒体渠道业务(含有线电视、IPTV、OTT、移动互联网端、影视内容制作与发行、游戏业务等), 主要对应的运营主体公司包括百事通、文广互动、尚世五岸和文化发展, 积极全国用户拓展, 全牌照运营优势突出。

公司经上海广播电视台的授权, 拥有 IPTV 全国内容服务牌照、全国互

联网电视集成播控牌照与内容服务牌照、全国数字付费电视集成播控牌照、全国手机电视集成播控牌照和内容服务牌照相关业务经营权，全牌照运营优势突出。

公司持续落实 IPTV、互联网电视行业的“双治理”工作，推动广播电视和网络视听高质量发展。公司持续提升服务能力，运用 AI 技术、智能推荐及超高清技术等手段，建立跨地域、跨领域的文娱平台，坚持做好行业可持续发展的服务商，巩固跨地域、跨领域的大屏集成播控平台地位，发挥全国化主流媒体的平台作用。2025 年，公司新媒体用户持续增长，截至 2025 年 6 月，服务全国 IPTV 用户 6,157 万户，OTT 用户 11,447 万户，并积极拓展稳固贵州、江西、新疆、青海四省的有线点播业务，推动有线电视互动点播业务一体化运营。

图14：公司全牌照运营优势突出

牌照/资质类别	主要业务领域
IPTV全国内容服务牌照	交互式网络电视
全国互联网电视集成播控牌照	OTT（互联网电视）
全国互联网电视内容服务牌照	OTT（互联网电视）
全国数字付费电视集成播控牌照	数字付费电视频道
全国手机电视集成播控牌照	手机电视
全国手机电视内容服务牌照	手机电视
IPTV全国内容服务牌照	交互式网络电视

数据来源：公司 25 年半年报，国泰海通证券研究

图15：公司融合媒体用户覆盖情况

覆盖类型	2021	2022	2023	2024	2025H1
IPTV（万户）	6012	6100	6100	6100	6157
OTT（亿户）	0.83	0.98	1.07	1.1	1.14
付费电视（万户）	5400	5600	5500		
互动点播（万户）	1907	1900	3700		

数据来源：公司财报，国泰海通证券研究

公司紧密围绕内容创新和版权运营主业，进行多元化的影视精品内容创制。公司积极完成优质长剧内容制作、投资，并推动“影视 IP+线下体验”的文旅融合新模式，剧中同款上海打卡路线吸引了众多剧迷前往，掀起文旅打卡热潮。CCTV 电视剧揭晓“2025 央八收视前十片单”，公司旗下尚世影业出品的都市生活话题剧《蛮好的人生》以 CSM 全国网平均收视率 1.62%、收视份额 8.21% 的优异成绩，稳居央八黄金档首播剧收视与市场份额双第一，并创下单集最高收视率 2.17% 的纪录，成为名副其实的“2025 央八剧王”。

此外，公司积极布局广播剧、微短剧等创新剧集形式，并积极拥抱新型内容生产技术，提升内容生产效率及传播效能，同时，公司持续推进新媒体平台影视内容深度联动机制，打造版权运营行业标杆，进一步建立完善海量优质内容版权库。

图16：公司尚世影业主出品电视剧《蛮好的人生》



数据来源：澎湃新闻

图17：公司尚世影业联合出品电视剧《紫川之光明网》



数据来源：猫眼专业版 APP

公司智慧广电 5G 业务以广电 5G 网络为主要载体，形成以 5G 网络和技术为核心的融合产品及服务解决方案，快速推进 5G 用户的发展，并在不断提升 C 端用户的通讯及文娱消费体验，截至 2025 年 6 月，广电 5G 联卡用户数为 175 万户，新增主卡用户 ARPU 值较年初增长约 151%，高 ARPU 值用户占比从 21% 提升至 72%，正推动全光网改造及超高清终端置换工作，将全面提升有线电视及宽带服务品质和产品竞争力，增强创新功能，提升用户体验，筑牢全业务融合套餐发展基础。

同时，积极为政企用户提供有效的行业解决方案，深度参与智慧城市转型升级、五大新城建设、南北转型等市委市政府中心工作，逐步打造政企业务政企智算解决方案竞争优势。公司相关业务开展对应的运营主体公司分别为东方有线、东方明珠传输和文广科技。

图18: 东方有线: 酒店数字 3.0-数字化服务能力建设重点项目

2024 年，公司旗下东方有线面向文旅行业开展了数字化服务能力建设项目——酒店数字 3.0-广电 5G+ 数智化能源管理服务。该项目以“能源管理云平台”为基座，由“广电 5G”网络承载，节能工程协会提供“智慧建筑 AI 控制引擎”算力支持，打通“供电”“供水”“供气”“BA 控制”等场景，实现上海市范围内 5 家酒店“控碳-减碳-低碳-中和”场景的签约及搭建，加速推广酒店行业新能源低碳智慧照明停车场和分布式光伏和项目应用。

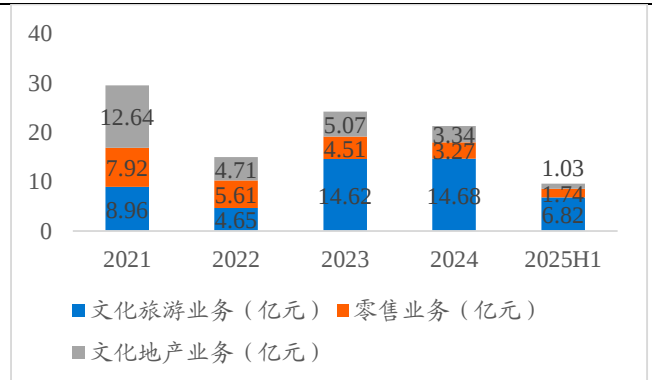


数据来源：公司 2024 可持续发展 ESG 报告

2.2. 文化消费业务：把握稀缺标志性文旅资源，启动超高清视听产业平台，持续推动数字化升级和产品创新

公司文化消费业务具体包括文旅业务（对应主要运营公司主体分别为东方明珠电视塔、国际会议中心、安舒茨、广电制作、绿舟度假村、国际旅行社）、零售业务（对应主要运营公司主体为东方购物）和文化地产开发及产业园区运营业务（对应主要运营公司主体为东方明珠地产）。

图19: 公司 2021-2025H1 文化消费业务细分情况



数据来源：wind，国泰海通证券研究

图20: 公司文化消费业务组织架构



数据来源：公司 2024 可持续发展 ESG 报告

2025H1，公司文旅业务占文化消费业务板块收入比重超 70%；占公司总营收比重 20.2%，毛利贡献占比 34.8%，是公司收入贡献第二大，毛利贡献第一大业务板块。公司拥有东方明珠电视塔、上海国际会议中心（东方滨江大酒店）、梅赛德斯-奔驰文化中心（场馆演出的国际歌手数量占比达 40%，国际演出场次与首演率均全国第一。根据道略现场音乐数据，2023 年至 2025

年11月，在全国1.8万座的演出场馆中，梅赛德斯-奔驰文化中心大型演唱会场次排名第一)、东方绿舟等多个上海稀缺标志性文化旅游资源。一方面通过观光游览、浦江游览、酒店餐饮、会务会展、现场演艺、国际国内旅游、度假休闲、户外拓展等文化旅游业务满足文旅需求，并通过持续整合内外部优质文旅资源，打造沉浸式演出、场景式体验、线下赛事等一系列线下创新项目持续升级产品及运营模式，提升用户体验；另一方面，通过加快数字化建设，提升运营能级，升级文旅消费业务模式，并实现业务间的有效联动。

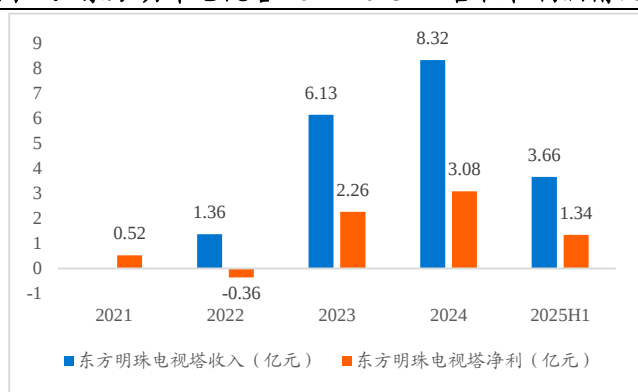
2024年全年，上海接待来沪入境游客670.59万人次，比上年增长84.0%。其中，入境外国人497.45万人次，增长106.2%；港、澳、台同胞173.14万人次，增长40.5%。在入境游客中，入境过夜游客605.79万人次，增长83.8%。全年接待国内游客39030.96万人次，增长19.6%，其中外省市来沪游客15322.34万人次，增长44.1%。全年国际旅游收入110.92亿美元，增长79.3%；国内旅游收入4972.64亿元，增长35.2%。整体看，上海文化旅游业呈现较高景气度。

图21: 上海东方明珠广播电视塔



数据来源: 东方明珠广播电视塔官网

图22: 东方明珠电视塔 2021-2025H1 营收和利润情况



数据来源: 上海和北京文旅局官网, 国泰海通证券研究

图23: 梅赛德斯-奔驰文化中心



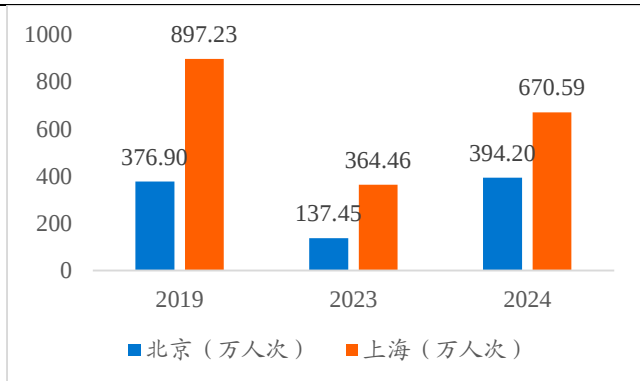
数据来源: 梅奔文化中心官网

图24: 2023-2025.11 梅奔大型演唱会场次排名 TOP1



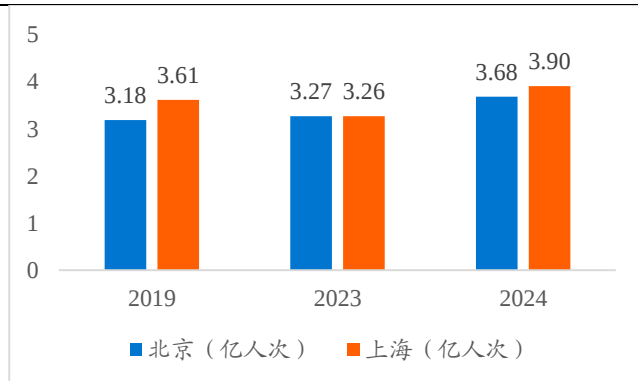
数据来源: 梅奔文化中心官网

图25: 2019、2023-2024 北京和上海入境游客数量



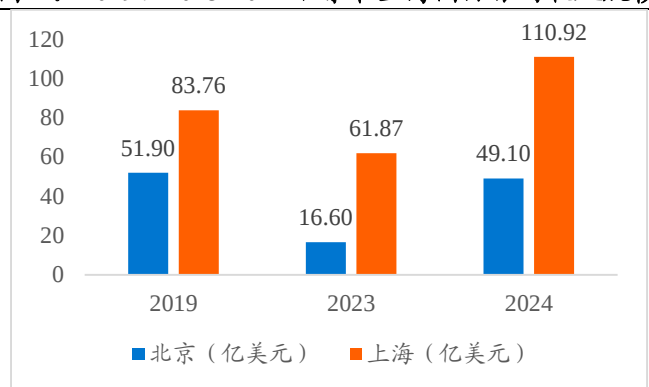
数据来源: 上海和北京文旅局官网, 国泰海通证券研究

图26: 2019、2023-2024 北京和上海国内游客数量



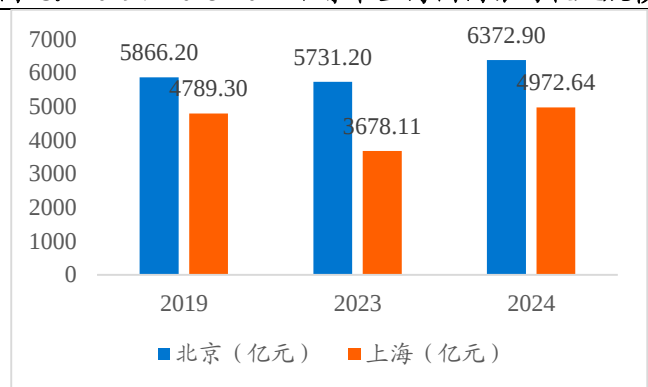
数据来源: 上海和北京文旅局官网, 国泰海通证券研究

图27: 2019、2023-2024 北京和上海国际旅游收入规模



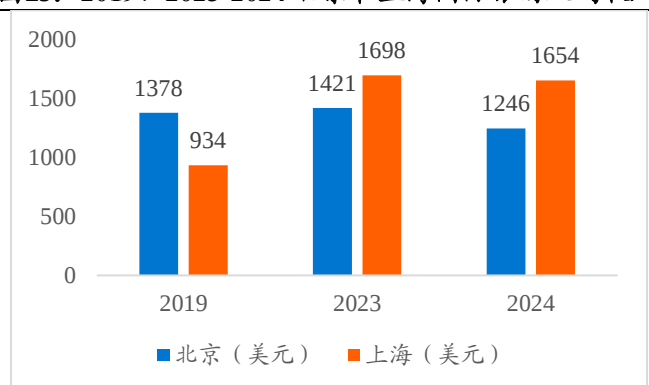
数据来源: 上海和北京文旅局官网, 国泰海通证券研究

图28: 2019、2023-2024 北京和上海国内旅游收入规模



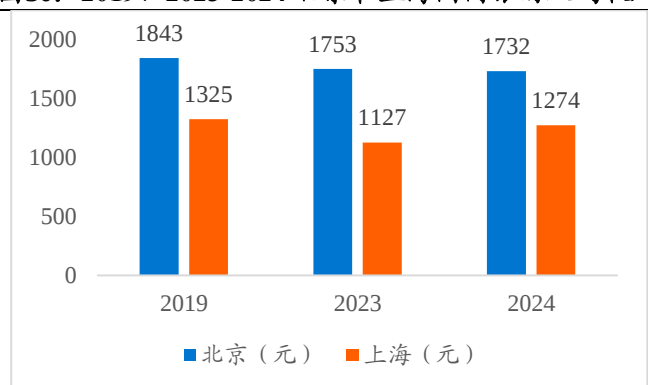
数据来源: 上海和北京文旅局官网, 国泰海通证券研究

图29: 2019、2023-2024 北京和上海国际旅游人均收入



数据来源: 上海和北京文旅局官网, 国泰海通证券研究

图30: 2019、2023-2024 北京和上海国内旅游人均收入



数据来源: 上海和北京文旅局官网, 国泰海通证券研究

公司零售业务以“东方购物”为基础,“东方购物”是中国广电行业销售规模最大、渠道最全、最具特色的视频购物平台,拥有专业的内容制作能力和直播团队,多场景演播室面积达 2000 平方米,全年直播超 4500 场,用户规模超 2550 万。东方购物围绕“品质生活放心购”的经营理念,发挥渠道、用户、供应链和内容等优势,为合作伙伴提供大屏小屏和线上线下的品牌宣传和内容营销方案。同时,积极打造自有供应链和自有品牌,投入建设生鲜数字化供应链体系,推动广泛达人合作,实现自有品牌跨越式增长。

东方购物致力于成为全媒体直播零售企业,通过线上线下融合、大屏小屏联动,加速移动端发展。小屏矩阵入驻视频号、抖音、小红书等主流社交平台,开辟私域互动场景,融合人工智能与数字化技术,深耕文旅与适老化服务领域,开创“主流媒体与新社交平台共生共赢”的行业新范式,为消费者带来更美好的购物体验。公司已与上海头部的人工智能企业 MiniMax、阶跃星辰建立合作,共同开启数字人、多模型在电商领域的应用。

图31: 公司建立“东方购物”零售电商矩阵



数据来源: SMG 官网

公司文化地产开发及产业园区运营业务积极向产业园区运营平台转型。2025 年 4 月 25 日，上海超高清视听产业开放服务平台暨上海广播电视台（上海文广集团）产业主基地在东方智媒城正式启动，东方智媒城是中宣部国家文化产业发展首批入库项目。项目位于闵行区浦江镇，由公司与上海临港集团共同建设运营，总建筑面积约 100 万平方米，总投资近百亿元。上海超高清视听产业开放服务平台技术中心已自主研发 XR 制作系统和 InnoMotion 体育赛事 AI 产品，未来智媒城以超高清全景声技术为引擎，用 AI 重塑媒体技术底座，锚定超高清内容创制、沉浸式互动体验、产学研融通创新三大核心功能，聚焦超高清全景声、人工智能、5G、XR（扩展现实）等最新技术业态，为用户提供一站式创新服务与技术应用解决方案。

目前，园区已汇聚微短剧、影视、超高清、数据生态、直播电商、游戏动漫、文化科技等产业类型，百度、中央广播电视总台国际在线等智慧视听产业上下游企业也已陆续入驻园区。后续，上海广播电视台（集团）在国际光影、户外音乐、潮流体育、沉浸演艺、直播经济等正在积极探索的新赛道新资源也将逐步向东方智媒城聚集。

图32：上海超高清视听产业开放服务平台正式启动



数据来源：SMG 官网

图33：东方智媒城一期实景图



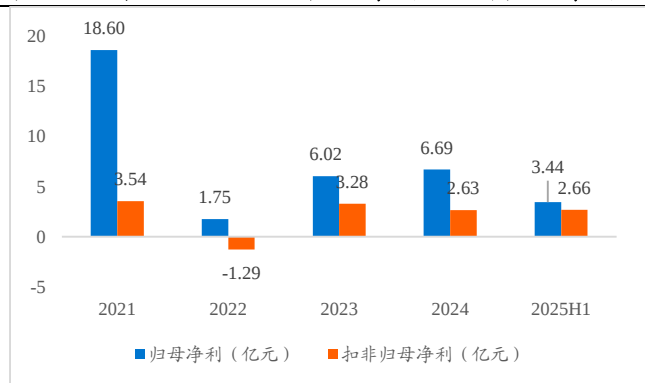
数据来源：SMG 官网

3. “内生+外延”并举，助力产业升级，持续高效经营

3.1. 长期股权投资规模超 70 亿元，归母净利受投资收益影响

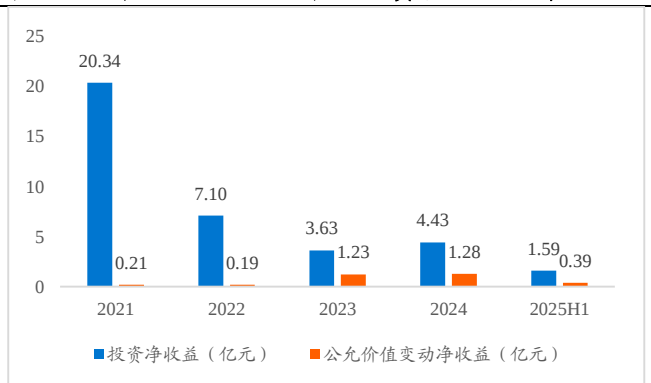
公司受投资收益变动影响，归母净利呈现较大波动。2021-2025H1，公司归母净利分别为 18.69 亿元、1.75 亿元、6.02 亿元、6.69 亿元和 3.44 亿元，整体有较大的波动，主要系受到投资收益和资产处置影响。2021 年，公司转让子公司东方龙 50% 股权，在合并报表形成股权转让收益 11.1 亿元。截至 2025 年前三季度，公司长期股权投资和其他非流动金融资产规模分别为 70.56 亿元和 11.08 亿元。

图34：公司 2021-2025H1 归母净利与扣非归母净利



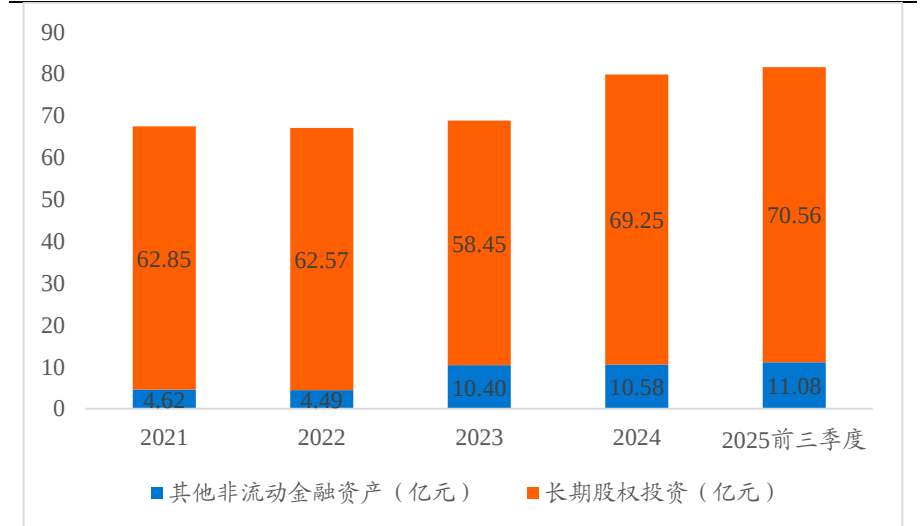
数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图35：公司 2021-2025H1 相关投资收益变动情况



数据来源：Wind，国泰海通证券研究

图36: 公司 2021-2025 前三季度长期股权投资及其他非流动金融资产规模

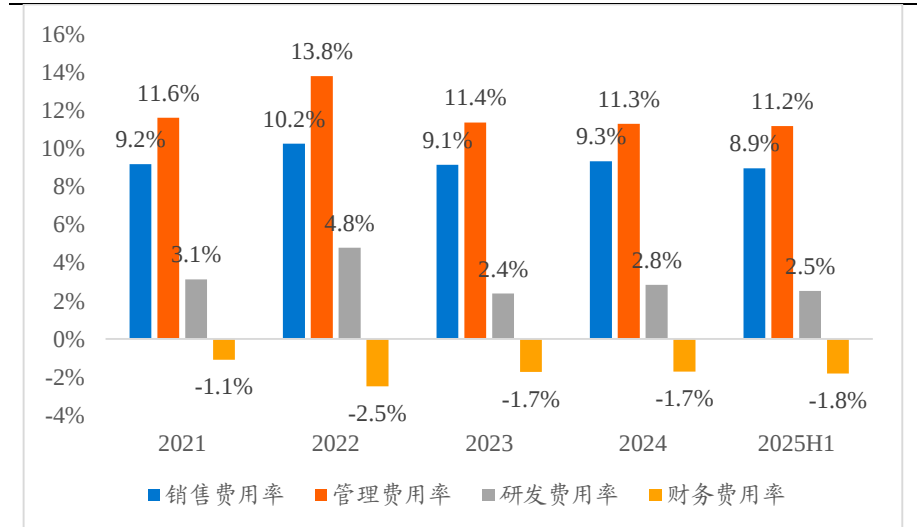


数据来源: wind, 国泰海通证券研究

3.2. 主要费用率平稳，专注高效经营

2021-2025H1, 公司各项费用率较为稳定, 专注高效经营。2021-2025H1, 公司销售费用率分别为 9.2%、10.2%、9.1%、9.3%和 8.9%; 管理费用率分别为 11.6%、13.8%、11.4%、11.3%和 11.2%; 研发费用率分别为 3.1%、4.8%、2.4%、2.8%和 2.5%; 财务费用率分别为 -1.1%、-2.5%、-1.7%、-1.7%和 -1.8%。

图37: 公司 2021-2025H1 费用率情况 (%)

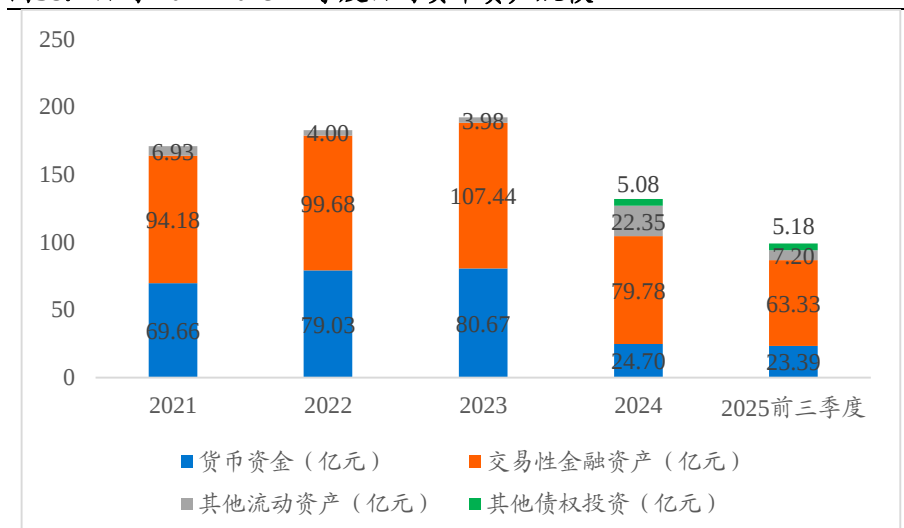


数据来源: wind, 国泰海通证券研究

3.3. 资金充裕，关注产业结构优化和升级

公司整体资金充裕，把握主业优化升级和外延投资。截至 2025 年三季报，公司货币资金、交易性金融资产、其他流动资产合计近百亿元。我们认为，公司有望积极发挥资本平台和产业平台作用，以“文化+”引领公司投资逻辑，持续优化产业结构，完善产业布局，提升资产使用效率和盈利能力。公司聚焦数字化、文旅商体展等赛道，推进市场化股权投资项目的开发储备和业务落地，并将进一步通过基金等多样化手段，推进数字内容孵化，助力现有产业升级。同时，公司持续围绕核心业务发展需求，持续加快超高清视听产业开放服务平台、智慧广电 5G 等项目建设，不断优化核心资产质量。

图38: 公司 2021-2025 三季度公司货币资产规模

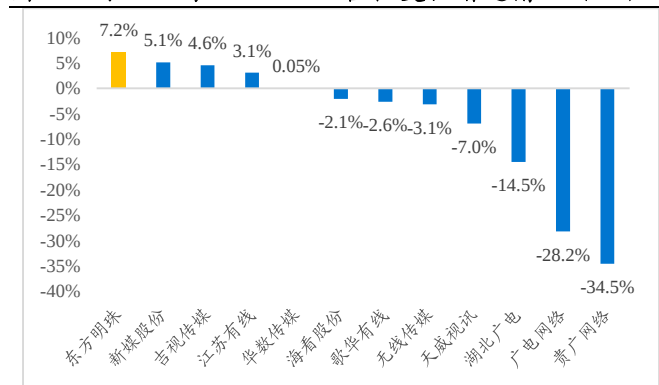


数据来源: wind, 国泰海通证券研究

4. 可比公司: 收入和利润规模位列广电板块前列, 分红率仍有提升空间

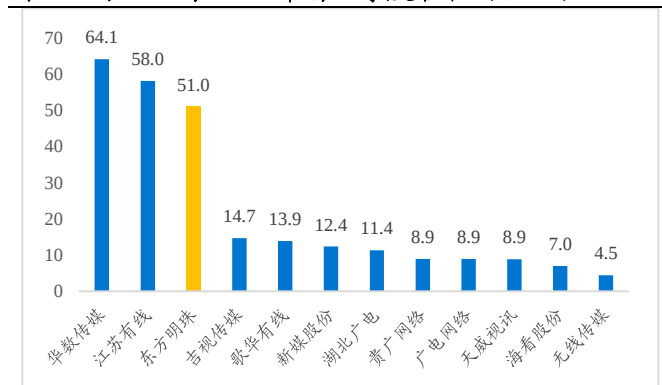
横向广电板块可比公司中, 2022-2024 年, 公司收入及归母净利复合增速位列行业第一位, 主要疫情期间公司文化消费业务受影响显著。2025 年前三季度, 公司收入规模位列板块第三, 仅次于华数传媒和江苏有线; 归母净利规模位列板块第一; 扣非归母净利规模位列板块第二, 仅次于新媒股份。截至 2025 年前三季度, 公司上市以来累计分红率 42.7%, 仍有提升空间。

图39: 可比公司 2022-2024 营收复合增速情况 (%)



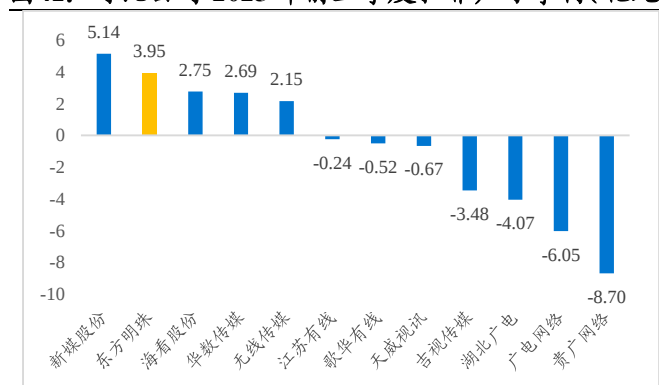
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图40: 可比公司 2025 年前三季度营收 (亿元)



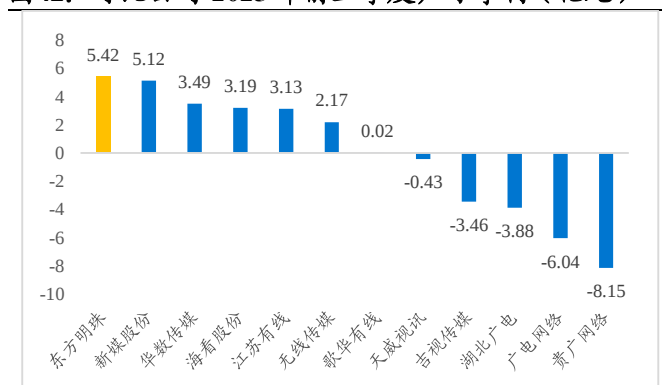
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图41: 可比公司 2025 年前三季度扣非归母净利 (亿元)



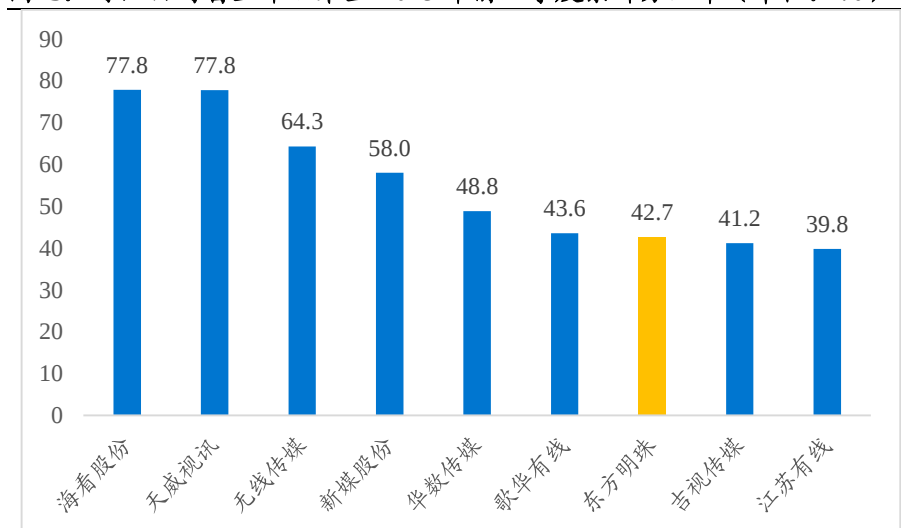
数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图42: 可比公司 2025 年前三季度归母净利 (亿元)



数据来源: Wind, 国泰海通证券研究

图43: 可比公司自上市以来至 2025 年前三季度累计分红率 (单位: %)



数据来源: wind, 国泰海通证券研究

5. 盈利预测

我们对公司 2025-2027 年主营业务分项预测如下, 智慧广电业务: 1) 预计融合媒体业务同比分别增长 15%、8%和 5%, 2) 预计智慧广电 5G 业务同比分别增长 5%、10%和 15%; 文化消费业务: 1) 预计文化旅游业务同比分别增长 0.5%, 2) 预计零售业务同比分别下滑 5%、3%和 2%, 3) 预计文化地产业务同比分别下滑 50%、30%和 20%。整体, 我们预计 2025-2027 年, 公司智慧广电业务同比增长 8.4%、9.3%和 11.5%, 文化消费业务同比下滑 8.2%、2.7%和 1.2%。因此, 我们预计 2025-2027 年, 公司总营收分别为 76.19 亿元、80.93 亿元和 87.82 亿元, 同比分别-1.0%、+6.2%和+8.5%; 归母净利润分别为 6.16 亿元、6.45 亿元和 7.60 亿元, 同比分别为-7.9%、+4.7%和+17.8%。

表1: 公司分项业务营收预期 (单位: 亿元)

主营业务	2023	2024	2025E	2026E	2027E
智慧广电业务	52.10	52.29	56.66	61.92	69.03
YOY (%)	7.9%	0.4%	8.4%	9.3%	11.5%
智慧广电 5G 业务	31.15	34.76	36.50	40.15	46.17
YOY (%)	9.5%	11.6%	5.0%	10.0%	15.0%
融合媒体业务	20.95	17.53	20.16	21.77	22.86
YOY (%)	5.8%	-16.3%	15.0%	8.0%	5.0%
文化消费业务	24.20	21.28	19.53	19.01	18.79
YOY (%)	61.8%	-12.1%	-6.2%	-1.7%	-0.4%
文化旅游业务	14.62	14.68	14.75	14.83	14.90
YOY (%)	214.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
零售业务	4.51	3.27	3.11	3.01	2.95
YOY (%)	-19.6%	-27.5%	-5.0%	-3.0%	-2.0%
地产业务	5.07	3.34	1.67	1.17	0.94
YOY (%)	7.6%	-34.1%	-50.0%	-30.0%	-20.0%
总营收	79.73	76.98	76.19	80.93	87.82
YOY (%)	18.9%	-3.4%	-1.0%	6.2%	8.5%

数据来源: wind, 国泰海通证券研究

采用 PB 估值法, 我们预计公司 2025-2027 年 BPS 分别为 9.05 元、9.19 元和 9.35 元。参考可比公司 2026 年平均 2.15 倍 PB 估值, 审慎估值, 给予公司 2026 年 1.50 倍 PB 估值, 对应公司 2026 年目标价 13.78 元, 首次覆盖, 给予“增持”评级。

表2: 可比公司 PB 估值表

股票代码	股票简称	收盘价 (元)	BPS (元/股)			PB		
			2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
新媒股份	300770.SZ	38.45	15.74	15.66	18.09	2.44	2.46	2.13
海看股份	301262.SZ	22.34	8.90	9.68	10.54	2.51	2.31	2.12
宋城演艺	300144.SZ	7.68	3.09	3.25	3.50	2.48	2.36	2.19
平均值						2.48	2.38	2.15

数据来源: wind, 国泰海通证券研究

注: 2025 和 2026 年 BPS 为 wind 一致预期, 收盘价日期为 2026 年 4 月 07 日

6. 风险提示

公司东方有线用户持续下滑风险。2024 年公司有线电视服务客户总数为 4445.509 万人，较 2023 年减少 1258.611 万人。2024 年截至 9 月底，根据中国广电数据，全国有线电视实际用户数在经历多年下滑后逐步趋稳，出现回升态势，但考虑到有线电视用户和时长，可能持续受到移动互联网挤压，因此仍不排除未来存在实际有线用户下滑风险。

文化地产业务持续下滑风险。文化地产业务受到报告期地产项目交付数量影响，同时和宏观经济景气度等具有较强相关性。

智慧广电 5G 政企项目开拓不及预期风险。公司智慧广电 5G 业务，以广电 5G 网络为主要载体，在 C 端用户市场基础上，逐步开拓政企业务市场，为政企用户提供有效的行业解决方案，整体行业参与者竞争较为激烈。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰海通证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。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放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息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。

本报告中所指的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。在任何情况下，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、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰海通证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。 以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5% ~ 15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5% ~ 5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
股票投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数
行业投资评级		

国泰海通证券研究所

地址 上海市黄浦区中山南路 888 号

邮编 200011

电话 (021) 38676666