

三季度报符合预期，双轮驱动期待后续发展

——联美控股三季度报点评

季报点评

邱懿峰(分析师)

010-69004648

qiuyifeng@xsdzq.cn

证书编号: S0280517080002

● 业绩符合预期，期待后续发展

公司发布2019年三季度报，实现营收19.31亿元(同比+10.56%)，归母净利润9.18亿元(同比+25.10%)，扣非净利润8.97亿元(同比+52.37%)。公司业绩符合预期，清洁供暖内生外延稳定增长，第二主业高铁数字媒体双轮驱动带来新的增量，因此我们调整公司2019-2021年EPS分别为0.69(+0.04)、0.81(+0.04)和0.95(+0.04)元，当前股价对应PE分别为16.7、14.2和12.1倍，维持“推荐”评级。

● 供暖季即将到来，内生外延清洁供暖带来稳定增长

北方供暖季一般从当年的11月初到次年的3月底为止，供暖业务对公司的业绩贡献也主要集中在每年的第一、第四季度，2018年第四季度净利润占全年比重达到51.56%。内生方面，2017年度皇姑区530万平方米的供暖已经完成了业务整合，未来沈阳市规划到2020年供热面积为3.57亿平方米。此外，环保政策要求下的锅炉拆小并大以及热电联产比例的提升使得公司供暖面积和接网面积稳步增长。另外，公司1.03亿元收购福林热力66%股权，利用自身在清洁能源领域的成功经验，进行了异地工业蒸汽业务的发展与扩张。内生与外延并进，看好公司在供暖季的业绩增长。

● 高铁传媒双主业双轮驱动，现金充足期待后续发展

兆讯传媒是国内最早从事铁路客运站数字媒体运营的专业公司之一，也是国内铁路数字视频媒体行业中拥有媒体资源数量最多，覆盖最广的媒体服务商之一。《中长期铁路网规划》预计到2020年、2025年、2030年中国高铁里程规模则分别达3、3.8、4.5万公里。未来随着高铁建设的不断推进，高铁客流量以及占比有望进一步提升。目前兆讯传媒已在全国拥有超过500个签约站点，组建成了6000余台数字媒体资源的全国广告媒体网络。并且兆讯传媒承诺2018至2020年度三年合计归母净利润不低于5.72亿元。此外，公司在手现金38.19亿元，充足的现金为公司后续发展提供稳定动力。

● **风险提示:** 原材料价格变动风险，安全生产风险，宏观经济增速下滑导致广告行业增速下降风险，广告行业竞争加剧风险

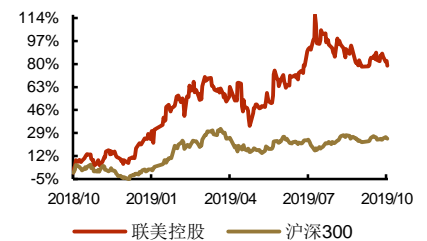
财务摘要和估值指标

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,376	3,037	3,538	4,125	4,766
增长率(%)	16.2	27.8	16.5	16.6	15.5
净利润(百万元)	922	1,317	1,574	1,851	2,169
增长率(%)	31.9	42.8	19.5	17.6	17.2
毛利率(%)	50.0	52.6	53.9	54.9	55.8
净利率(%)	38.8	43.4	44.5	44.9	45.5
ROE(%)	13.2	21.8	21.4	20.9	20.2
EPS(摊薄/元)	0.40	0.58	0.69	0.81	0.95
P/E(倍)	28.4	19.9	16.7	14.2	12.1
P/B(倍)	3.7	4.3	3.5	2.9	2.4

推荐(维持评级)

市场数据	时间 2019.10.30
收盘价(元):	11.23
一年最低/最高(元):	8.18/14.5
总股本(亿股):	22.88
总市值(亿元):	256.96
流通股本(亿股):	22.88
流通市值(亿元):	256.96
近3月换手率:	10.74%

股价一年走势



收益涨幅(%)

类型	一个月	三个月	十二个月
相对	0.37	0.6	54.08
绝对	1.87	2.05	81.16

相关报告

《清洁供暖稳步增长，双主业双轮驱动公司发展》2019-08-27

《业绩符合预期，“清洁供暖+高铁数字媒体”双双发力》2019-03-12

《Q3业绩持续高速增长，超出市场预期》2018-10-29

《大股东高溢价、大比例受让股权，安全边际凸显》2018-10-09

《2018年H1业绩持续快速增长，符合市场预期》2018-08-28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	6510	5579	6215	8205	8766	营业收入	2376	3037	3538	4125	4766
现金	5424	4343	5399	6905	7882	营业成本	1188	1441	1631	1860	2109
应收票据及应收账款合计	176	404	176	404	176	营业税金及附加	19	23	27	32	36
其他应收款	129	241	129	241	129	营业费用	7	54	36	58	58
预付账款	50	85	72	111	100	管理费用	117	133	155	180	208
存货	68	168	99	205	140	研发费用	0	24	28	33	38
其他流动资产	663	339	339	339	339	财务费用	-150	-227	-262	-321	-380
非流动资产	4626	5423	6102	6865	7653	资产减值损失	1	6	7	9	10
长期投资	1	1	1	0	0	公允价值变动收益	-3	0	0	0	0
固定资产	2729	2916	3296	3692	4076	其他收益	18	68	68	68	68
无形资产	295	289	328	373	422	投资净收益	3	41	41	41	41
其他非流动资产	1601	2218	2478	2798	3154	营业利润	1212	1693	2025	2385	2796
资产总计	11136	11002	12317	15070	16419	营业外收入	7	14	14	14	14
流动负债	1589	2725	2174	3385	2869	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	1218	1706	2038	2398	2809
应付票据及应付账款合计	517	484	650	643	822	所得税	274	357	426	502	588
其他流动负债	1072	2242	1524	2743	2047	净利润	944	1349	1612	1896	2222
非流动负债	2388	2084	2074	2063	2049	少数股东损益	22	32	39	45	53
长期借款	89	91	81	69	56	归属母公司净利润	922	1317	1574	1851	2169
其他非流动负债	2299	1993	1993	1993	1993	EBITDA	1375	1895	2201	2588	3035
负债合计	3977	4810	4248	5448	4918	EPS(元)	0.40	0.58	0.69	0.81	0.95
少数股东权益	54	86	125	170	223						
股本	880	1760	2288	2288	2288	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
资本公积	3719	699	699	699	699	成长能力					
留存收益	2505	3646	4935	6451	8228	营业收入(%)	16.2	27.8	16.5	16.6	15.5
归属母公司股东权益	7105	6107	7944	9452	11277	营业利润(%)	36.3	39.6	19.6	17.7	17.3
负债和股东权益	11136	11002	12317	15070	16419	归属于母公司净利润(%)	31.9	42.8	19.5	17.6	17.2
						获利能力					
						毛利率(%)	50.0	52.6	53.9	54.9	55.8
						净利率(%)	38.8	43.4	44.5	44.9	45.5
						ROE(%)	13.2	21.8	21.4	20.9	20.2
						ROIC(%)	29.5	62.5	75.6	106.5	96.4
						偿债能力					
						资产负债率(%)	35.7	43.7	34.5	36.2	30.0
						净负债比率(%)	-42.4	-36.5	-43.8	-53.0	-52.9
						流动比率	4.1	2.0	2.9	2.4	3.1
						速动比率	3.6	1.8	2.6	2.2	2.9
						营运能力					
						总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
						应收账款周转率	12.8	10.5	10.5	10.5	10.5
						应付账款周转率	2.4	2.9	2.9	2.9	2.9
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.40	0.58	0.69	0.81	0.95
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.62	1.04	0.64	1.15	0.94
						每股净资产(最新摊薄)	3.11	2.67	3.24	3.90	4.70
						估值比率					
						P/E	28.4	19.9	16.7	14.2	12.1
						P/B	3.7	4.3	3.5	2.9	2.4
						EV/EBITDA	16.9	12.7	10.5	8.3	6.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

邱懿峰，美国德克萨斯大学金融学硕士，南开大学国贸系本科，2015年就职于银河证券研究部，拥有两年以上行业研究经验，2017年加入新时代证券，现任环保行业首席分析师

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	郝颖 销售总监
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn
上海	吕莅琪 销售总监
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyuqi@xsdzq.cn
广深	吴林蔓 销售总监
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn

联系我们

新时代证券股份有限公司 研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼

邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼

邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼

邮编：518046

公司网址：<http://www.xsdzq.cn/>