

兆讯传媒 (301102.SZ)

买入(维持评级)

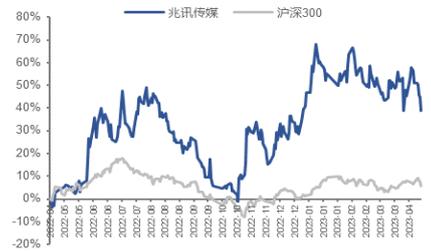
高铁媒体资源优势巩固，裸眼3D大屏顺利推进

当前价格： 35.18 元
 目标价格： 47.85 元

基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	200/49
流通 A 股市值 (百万元)	7036/1726
每股净资产 (元)	14.86
资产负债率 (%)	23.96
一年内最高/最低 (元)	42.02/24.11

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 陈泽敏
 执业证书编号: S0210522050002
 邮箱: czm3779@hfzq.com.cn

分析师 杨岚
 执业证书编号: S0210522110001
 邮箱: yanglan@hfzq.com.cn

投资要点:

- 公司发布2022年度和23Q1业绩:** 公司发布23Q1和22年财报, 23Q1兆讯传媒实现营收1.51亿元 (YoY-9.94%), 归母净利润0.63亿元 (YoY+5.25%), 扣非归母净利润0.62亿元 (YoY+4.04%)。22年, 公司实现营收5.77亿元 (YoY-6.85%), 归母净利润1.92亿元 (YoY-20.27%), 扣非归母净利润1.85亿元 (YoY-21.58%)。公司拟每10股派发现金红利2元 (含税), 拟每10股转增4.5股。
- 22年疫情导致业绩承压, 23年出行恢复+经济复苏带来业绩回暖。1) 22年宏观环境与成本刚性导致公司利润降幅大于营收。** 22年毛利率52.1% (-7.4pct), 由于“供给冲击、内需收缩和预期走弱”三重压力导致公司收入下降的同时, 高铁媒体资源使用费保持刚性, 且新增的裸眼3D大屏处于前期投入阶段成本先行, 22年使用权资产增加3.1亿元 (YoY+88.19%)。净利率33.3% (-5.6pct), 销售/管理/研发/财务费用率21.3%/3.2%/1.9%/-10.9%, 同比+8.6/+0.5/+0/-10.5pct, 其中销售费用率由于广告宣传费、职工薪酬和业务拓展费增加, 财务费用率由于上市募集资金, 利息收入大幅增加。
 2) 23年出行恢复, 铁路客流实现大幅回升, 提升高铁广告价值。 根据国家铁路数据, 23年春运客流量大幅增长, 春运40天全国铁路发送客流3.48亿人次 (YoY+37.4%)。23Q1, 国家铁路共发送旅客7.89亿人次 (YoY+67.7%), 3月铁路日均发送旅客904万人, 超过2019年同期水平, 是国民出行第一大交通选择。
 3) 23年经济复苏势头良好, 带动业绩复苏。 23年中国经济运行开局良好, 据国家统计局数据, 23Q1中国社零11.49万亿元 (YoY+5.8%)。国家税务总局数据显示, 春节假期全国消费相关行业销售收入YoY+12.2%, 其中商品消费YoY+10%和服务消费YoY+13.5%。随着扩内需促消费政策措施持续发力, 供给结构不断优化, 消费持续呈现回暖向好态势, 经济活力日益增长, 将带来广告投放恢复。
 4) 23Q1公司费用率控制良好, 带动净利率提升。 23Q1公司净利率41.7% (+6.0pct), 期间费用率4.6% (-18.5pct), 主要由于广告宣传费减少导致销售费用减少 (YoY-46.47%)。
- 高铁媒体资源优势进一步巩固。22年高铁媒体业务营收5.65亿元, 占总营收98.05%, 为公司主要业务。** 公司22年新增28个媒体站点资源, 进行了11个站点的媒体优化。截至22年末, 公司签约的铁路客运站569个, 开通运营铁路客运站460个 (注: 高铁站点437个、普通车站23个), 其中95%以上属于高铁站 (含动车), 运营5531块数字媒体屏幕 (数码刷屏机4,620块, 电视视频机847块, LED大屏64块), 为高铁数字媒体广告行业媒体资源覆盖最广泛的数字媒体运营商之一。
- 裸眼3D大屏业务开启第二成长曲线。22年裸眼3D大屏业务营收0.11亿元, 占总营收1.95%, 逐成为公司业务增长的新动能。** 公司自22年开始拟投资4.2亿元, 用于户外高清大屏的建设布局, 3年内通过自建和代理方式在省会及以上城市取得15块户外裸眼3D高清大屏。自2022年6月以来, 公司在广州、太原、贵阳等地先后打造的1400平方、550平方以及1536平方裸眼3D大屏建成落地并进入试运营状态。裸眼3D大屏有效拓宽媒体资源覆盖范围, 进一步巩固重点城市资源优势, 大幅增进优质客户粘性, 赋能公司数字户外发展进程, 全面提升公司盈利水平。
- 盈利预测与投资建议:** 考虑到高铁客流和经济恢复势头良好, 我们略调高23-24年预测增速, 预计23-25年营收9.32/12.24/15.03亿元 (23-24年预测为9.27/12.11亿元), CAGR为27%, 归母净利润分别3.54/4.88/5.94亿元 (23-24年预测为3.54/4.85亿元), CAGR为29.41%。使用PE估值, 23年目标市值95.71亿元, **目标价47.85元, 维持“买入”评级。**
- 风险提示:** 行业竞争加剧风险、媒体资源流失风险、新业务不及预期风险。

相关报告

兆讯传媒 (301102.SZ) 首次覆盖: 高铁广告价值提升中, 3D 大屏续写增长篇章

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	619	577	932	1,224	1,503
增长率 (%)	27%	-7%	62%	31%	23%
净利润 (百万元)	241	192	354	488	594
增长率 (%)	16%	-20%	85%	38%	22%
EPS (元/股)	1.20	0.96	1.77	2.44	2.97
市盈率 (P/E)	29.2	36.7	19.8	14.4	11.9
市净率 (P/B)	8.1	2.4	1.4	1.3	1.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1：兆讯传媒 2022A-2025E 业绩拆分与预测

单位：百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	576.70	931.93	1223.95	1503.10
YoY		61.60%	31.33%	22.81%
数码刷屏机收入	549.68	731.61	888.30	1070.51
YoY		33.10%	21.42%	20.51%
电视视频机收入	81.86	79.76	78.92	79.13
YoY		-2.56%	-1.06%	0.27%
LED 大屏收入	15.77	20.50	24.60	54.13
YoY		0.3	0.2	1.2
裸眼 3D 大屏收入	11.25	100.06	232.13	299.33
YoY	-	789.72%	131.99%	28.95%

数据来源：公司财报、华福证券研究所

图表 2：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	2,487	4,710	4,572	4,813	营业收入	577	932	1,224	1,503
应收票据及账款	288	441	568	687	营业成本	276	411	508	607
预付账款	1	7	8	9	税金及附加	2	4	5	6
存货	0	0	0	0	销售费用	123	177	171	225
合同资产	0	0	0	0	管理费用	18	26	31	38
其他流动资产	61	70	74	90	研发费用	11	15	17	18
流动资产合计	2,838	5,228	5,222	5,599	财务费用	-63	-90	-46	-47
长期股权投资	0	0	0	0	信用减值损失	-7	-7	-10	-12
固定资产	93	98	118	134	资产减值损失	0	0	0	0
在建工程	1	11	14	14	公允价值变动收益	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	1	投资收益	0	0	0	0
商誉	0	0	0	0	其他收益	2	3	4	5
其他非流动资产	679	709	1,210	1,410	营业利润	205	385	533	650
非流动资产合计	773	818	1,342	1,558	营业外收入	6	7	6	6
资产合计	3,611	6,046	6,564	7,157	营业外支出	0	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	211	392	539	656
应付票据及账款	29	41	51	61	所得税	19	38	51	62
预收款项	0	0	0	0	净利润	192	354	488	594
合同负债	18	28	37	48	少数股东损益	0	0	0	0
其他应付款	6	5	5	5	归属母公司净利润	192	354	488	594
其他流动负债	207	202	205	208	EPS (按最新股本摊薄)	0.96	1.77	2.44	2.97
流动负债合计	260	276	297	322					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	441	641	696	759					
非流动负债合计	441	641	696	759					
负债合计	701	918	994	1,081					
归属母公司所有者权益	2,910	5,128	5,570	6,076					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,910	5,128	5,570	6,076					
负债和股东权益	3,611	6,046	6,564	7,157					

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	370	148	353	460
现金收益	151	286	464	573
存货影响	0	0	0	0
经营性应收影响	-72	-158	-128	-120
经营性应付影响	10	11	10	10
其他影响	280	10	8	-3
投资活动现金流	-19	-63	-545	-242
资本支出	-19	-36	-45	-42
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	0	-27	-500	-200
融资活动现金流	1,613	2,138	54	22
借款增加	7	-15	0	0
股利及利息支付	-50	-47	-87	-132
股东融资	1,914	1,904	0	0
其他影响	-258	296	141	154

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入增长率	-6.8%	61.6%	31.3%	22.8%
EBIT 增长率	-43.7%	103.5%	63.4%	23.5%
归母公司净利润增长率	-20.3%	84.7%	37.7%	21.6%
获利能力				
毛利率	52.1%	55.9%	58.5%	59.6%
净利率	33.3%	38.0%	39.9%	39.5%
ROE	6.6%	6.9%	8.8%	9.8%
ROIC	5.0%	5.6%	9.3%	10.8%
偿债能力				
资产负债率	19.4%	15.2%	15.1%	15.1%
流动比率	10.9	18.9	17.6	17.4
速动比率	10.9	18.9	17.6	17.4
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	155	139	147	149
存货周转天数	-	-	-	-
每股指标 (元)				
每股收益	0.96	1.77	2.44	2.97
每股经营现金流	1.85	0.74	1.77	2.30
每股净资产	14.55	25.64	27.85	30.38
估值比率				
P/E	37	20	14	12
P/B	2	1	1	1
EV/EBITDA	94	50	31	25

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在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。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	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn