

# 兆讯传媒 (301102.SZ) 户外大屏业务扩张致业绩波动, 不改长期成长趋势

2023年08月28日

——公司信息更新报告

**投资评级: 买入 (维持)**
**方光照 (分析师)**
**田鹏 (联系人)**

fanguangzhao@kysec.cn

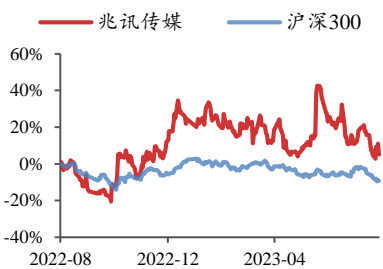
tianpeng@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

证书编号: S0790121100012

日期	2023/8/25
当前股价(元)	22.50
一年最高最低(元)	46.00/22.01
总市值(亿元)	65.25
流通市值(亿元)	16.01
总股本(亿股)	2.90
流通股本(亿股)	0.71
近3个月换手率(%)	195.22

## 股价走势图



数据来源: 聚源

## 相关研究报告

《2023Q1 业绩改善, 高铁出行需求增长驱动业绩修复—公司信息更新报告》-2023.5.1

《Q3 业绩环比大幅改善, 看好后续业绩持续修复—公司信息更新报告》-2022.10.25

● **户外大屏广告拓展初期致业绩承压, 看好长期成长空间, 维持“买入”评级**  
 2023H1, 公司实现营业收入 2.55 亿元 (同比-3.2%), 实现归母净利润 6890 万元 (同比+2.2%)。其中, 2023Q2 实现营业收入 1.04 亿元 (同比+8.5%), 实现归母净利润 592 万元 (同比-22.1%), 2023Q2 归母净利润同比降低主要系户外大屏媒体业务亏损拖累。考虑到公司户外大屏业务处于拓展初期, 对净利润造成影响, 我们下调 2023-2025 年盈利预测, 预测 2023-2025 年公司的归母净利润分别为 2.44/3.50/4.64 亿元 (2023-2025 年前值为 3.56/4.57/5.41 亿元), 对应 EPS 分别为 0.84/1.21/1.60 元, 当前股价对应 PE 分别为 26.7/18.7/14.1 倍, 我们看好公司业绩长期成长空间, 维持“买入”评级。

● **毛利率短期承压, 户外大屏投放逐步落地, 盈利能力或持续改善**

2023H1, 公司的毛利率为 41.21% (同比-6.89pct), 毛利率短期承压, 主要由于公司自 2022 年开始投资的户外裸眼 3D 高清大屏业务亏损, 2023H1 户外大屏业务营业成本同比增长 714.43% 至 2595 万, 毛利率为-212.64%, 对利润端造成拖累。户外大屏业务处于扩张阶段, 公司在广州天河路商圈、成都春熙路商圈、重庆观音桥商圈打造的 1400 m<sup>2</sup>、1505 m<sup>2</sup>、1836 m<sup>2</sup> 户外裸眼 3D 大屏已建成落地, 未来将稳步推进新商圈大屏投资, 以打造“第二增长曲线”。我们认为, 户外大屏业务已持续贡献营收, 未来通过运营效率提升等手段, 或带来公司盈利能力的持续改善。

● **公司高铁广告业务点位持续扩张, 仍为业绩增长的稳定器**

公司深耕高铁媒体广告十余年, 积攒了大量广告主资源, 截至 2023H1, 公司签约的铁路客运站 574 个 (同比+3.24%), 开通运营铁路客运站 470 个 (同比+1.95%), 其中 96% 以上属于高铁站 (含动车), 运营 5418 块数字媒体屏幕 (数码刷屏机 4,699 块, 电视视频机 655 块, LED 大屏 64 块)。公司是铁路媒体领域的龙头公司, 我们认为, 随公司广告点位持续扩张, 叠加出行需求逐步复苏, 有望驱动收入增长, 推动公司业绩持续修复。

● **风险提示:** 广告主需求下滑、新广告点位扩张不及预期。

## 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	619	577	719	1,104	1,257
YOY(%)	26.8	-6.8	24.7	53.5	13.8
归母净利润(百万元)	241	192	244	350	464
YOY(%)	15.6	-20.3	27.2	43.3	32.6
毛利率(%)	59.5	52.1	50.0	51.0	52.0
净利率(%)	38.9	33.3	33.9	31.7	36.9
ROE(%)	27.9	6.6	7.7	10.0	11.8
EPS(摊薄/元)	1.60	1.28	0.84	1.21	1.60
P/E(倍)	14.0	17.6	26.7	18.7	14.1
P/B(倍)	3.9	1.2	2.1	1.9	1.7

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	787	2838	2981	3288	3722
现金	521	2487	2554	2535	3135
应收票据及应收账款	213	288	337	622	469
其他应收款	48	50	72	115	98
预付账款	5	1	6	6	8
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	1	11	11	11	11
<b>非流动资产</b>	464	773	785	838	832
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	97	93	104	150	145
无形资产	0	1	1	1	0
其他非流动资产	367	679	681	687	687
<b>资产总计</b>	1252	3611	3766	4126	4554
<b>流动负债</b>	248	260	81	109	96
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	25	29	42	65	54
其他流动负债	223	231	40	44	42
<b>非流动负债</b>	140	441	441	441	441
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	140	441	441	441	441
<b>负债合计</b>	388	701	522	550	537
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	150	200	290	290	290
资本公积	10	1864	1864	1864	1864
留存收益	704	846	1080	1413	1849
<b>归属母公司股东权益</b>	864	2910	3244	3576	4017
<b>负债和股东权益</b>	1252	3611	3766	4126	4554

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	441	370	136	17	588
净利润	241	192	244	350	464
折旧摊销	22	22	19	28	37
财务费用	-2	-63	-67	-61	-68
投资损失	0	-0	-0	-0	-0
营运资金变动	-27	-82	-60	-299	154
其他经营现金流	207	301	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-23	-19	-31	-80	-32
资本支出	23	20	12	52	-6
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-19	-28	-37
<b>筹资活动现金流</b>	-230	1613	-37	43	45
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	50	90	0	0
资本公积增加	0	1854	0	0	0
其他筹资现金流	-230	-291	-127	43	45
<b>现金净增加额</b>	188	1964	67	-20	601

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	619	577	719	1104	1257
营业成本	251	276	360	541	603
营业税金及附加	3	2	3	5	5
营业费用	78	123	126	188	157
管理费用	17	18	21	31	29
研发费用	12	11	14	22	25
财务费用	-2	-63	-67	-61	-68
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	2	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	260	205	263	379	505
营业外收入	5	6	6	6	6
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	266	211	269	385	511
所得税	25	19	25	36	47
<b>净利润</b>	241	192	244	350	464
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	241	192	244	350	464
EBITDA	272	159	212	337	463
EPS(元)	1.60	1.28	0.84	1.21	1.60

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	26.8	-6.8	24.7	53.5	13.8
营业利润(%)	16.4	-21.2	28.4	44.3	33.1
归属于母公司净利润(%)	15.6	-20.3	27.2	43.3	32.6
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	59.5	52.1	50.0	51.0	52.0
净利率(%)	38.9	33.3	33.9	31.7	36.9
ROE(%)	27.9	6.6	7.7	10.0	11.8
ROIC(%)	19.1	3.5	4.9	7.2	8.9
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.0	19.4	13.9	13.3	11.8
净负债比率(%)	-22.8	-63.8	-67.2	-60.2	-68.7
流动比率	3.2	10.9	36.8	30.1	38.8
速动比率	3.2	10.9	36.6	30.0	38.6
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.6	0.2	0.2	0.3	0.3
应收账款周转率	3.3	2.3	2.3	2.3	2.3
应付账款周转率	9.9	10.1	10.1	10.1	10.1
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.60	1.28	0.84	1.21	1.60
每股经营现金流(最新摊薄)	2.94	2.46	0.47	0.06	2.03
每股净资产(最新摊薄)	5.76	19.40	10.88	12.02	13.54
<b>估值比率</b>					
P/E	14.0	17.6	26.7	18.7	14.1
P/B	3.9	1.2	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	23.3	29.4	20.7	13.1	8.3

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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，开源证券评定此研报的风险等级为R4（中高风险），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。

## 分析师承诺

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、竞争性因素以及开源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。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 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。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源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。

开源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。开源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。

本报告的版权归本公司所有。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn