

兆讯传媒 (301102)

2023Q2 业绩中报点评：盈利略不及预期，第二曲线业务投入正当时

买入 (维持)

2023年08月29日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书: S0600521070001
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

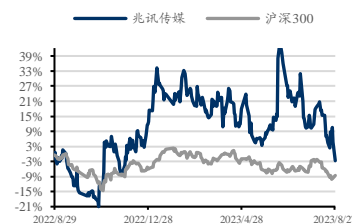
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	577	770	960	1,215
同比	-7%	34%	25%	27%
归属母公司净利润 (百万元)	192	240	370	501
同比	-20%	25%	54%	35%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.66	0.83	1.28	1.73
P/E (现价&最新股本摊薄)	34.01	27.16	17.63	13.03

关键词: #第二曲线

投资要点

- **事件:** 公司 2023Q2 实现营收 1.04 亿元, 同比上升 8.47%, 环比下降 31.08%; 归母净利润 0.06 亿元, 同比下降 22.14%, 环比下降 90.60%。
- **盈利略不及预期, 主要系 Q2 高峰投放天数有限和大屏亏损导致收入下滑:** 公司 Q2 收入环比下降 31.08%, 主要在于尽管线下场景回归, 但受限于 Q2 的节假日高峰天数有限, 因此高铁广告投放效果略不及预期导致公司高铁媒体收入出现波动性下滑。同时 Q2 公司陆续取得成都、重庆等地的户外裸眼 3D 高清大屏媒体经营权, 户外裸眼 3D 大屏投入以及裸眼 3D 数字大片的制作投放都加剧了媒体资源成本, 23 上半年媒体资源成本费用达 1.3 亿元, 导致大屏亏损, 创造显著价值仍需时间。再加上 Q2 销售费用环比增长 97.68% 抬升成本, 多因素下使得公司盈利略不及预期。
- **公司媒体资源持续优化, 整体经营仍具备杠杆效应:** 截至 2023 年 6 月 30 日, 公司已于国内 18 家铁路局集团中的 17 家 (除乌鲁木齐局集团) 签署了媒体资源使用协议, 新增 21 个媒体站点资源, 同时进行了 23 个站点媒体资源优化。目前公司已覆盖全国 30 个省级行政区, 年触达客流量超 10 亿人次, 已签约铁路客运站 574 个, 其中 96% 以上为高铁动车站, 运营数字媒体屏幕 5,481 块, 基本囊括“八纵八横”的高铁主动脉, 全面覆盖经济发达城市群, 下沉三四线城市站点。公司覆盖媒体网络兼具广度和深度, 形成规模优势, 未来经营将保持较大经营杠杆。
- **布局 AI 内容创意制作, 构筑数字竞争优势:** 公司已将 AI 技术应用于数字内容创意制作方案当中, 实现从生成式 AI 产生文字到多模态多媒体的技术迁移。如 Q2 播出的裸眼 3D 数字内容大片《进化论》中全流程均实现了 AIGC 技术的运用。兆讯传媒团队全流程采用 Pixar USD 工作流, 场景特效运用 rdb 破碎系统、vdb 烟雾解算系统以及粒子系统协同, 并运用三维相机反求技术, 保证最佳透视效果的同时, 展现出最为逼真的裸眼 3D 画面。AIGC 赋能第二曲线将有效拓宽其媒体资源覆盖范围, 巩固重点城市资源优势, 扩充头部客户数量, 迸发业绩增量。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司业绩恢复缓慢但公司第二增长曲线进入正轨, 我们将 23-25 年归母净利润预测从前值 3.47/4.50/5.74 亿元调整为 2.40/3.70/5.01 亿元, 对应 2023-2025 年 PE 分别为 27.16/17.63/13.03 倍, 我们认为高铁数字传媒领域具有垄断性优势, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济波动、市场竞争加剧、数字媒体资源流失风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.94
一年最低/最高价	20.85/46.00
市净率(倍)	2.06
流通 A 股市值(百万元)	1,489.60
总市值(百万元)	6,072.60

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.14
资产负债率(% ,LF)	26.57
总股本(百万股)	290.00
流通 A 股(百万股)	71.14

相关研究

《兆讯传媒(301102): 2022 年报和 2023Q1 业绩点评: 春运假期持续恢复, 看好下半年投放回升》

2023-04-25

《兆讯传媒(301102): 防疫“新十条”推动出行恢复, 公司有望受益于本轮疫情防控调整》

2022-12-12

兆讯传媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,838	5,058	5,429	5,948	营业总收入	577	770	960	1,215
货币资金及交易性金融资产	2,488	4,719	5,027	5,456	营业成本(含金融类)	276	364	413	498
经营性应收款项	289	275	333	414	税金及附加	2	3	4	5
存货	0	0	0	0	销售费用	123	131	134	152
合同资产	0	0	0	0	管理费用	18	22	25	32
其他流动资产	61	64	69	78	研发费用	11	13	16	21
非流动资产	773	801	831	860	财务费用	(63)	(26)	(39)	(42)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	3	3	4
固定资产及使用权资产	760	788	818	847	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	6	6	6	6	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	1	减值损失	(7)	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	205	265	409	553
其他非流动资产	5	5	5	5	营业外净收支	6	0	0	0
资产总计	3,611	5,859	6,260	6,808	利润总额	211	265	409	553
流动负债	260	312	328	355	减:所得税	19	25	39	53
短期借款及一年内到期的非流动负债	195	195	195	195	净利润	192	240	370	501
经营性应付款项	29	58	65	77	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	18	36	41	50	归属母公司净利润	192	240	370	501
其他流动负债	19	22	27	33	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.66	0.83	1.28	1.73
非流动负债	441	453	468	488	EBIT	141	240	370	511
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	379	268	404	550
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	52.07	52.70	57.00	59.00
租赁负债	436	448	463	483	归母净利率(%)	33.27	31.19	38.54	41.22
其他非流动负债	5	5	5	5	收入增长率(%)	(6.85)	33.56	24.64	26.51
负债合计	701	765	796	843	归母净利润增长率(%)	(20.27)	25.22	54.02	35.31
归属母公司股东权益	2,910	5,095	5,465	5,965					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	2,910	5,095	5,465	5,965					
负债和股东权益	3,611	5,859	6,260	6,808					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	370	332	356	477	每股净资产(元)	14.55	17.57	18.84	20.57
投资活动现金流	(19)	(57)	(63)	(68)	最新发行在外股份(百万股)	290	290	290	290
筹资活动现金流	1,613	1,957	15	20	ROIC(%)	5.40	4.67	5.65	7.24
现金净增加额	1,964	2,232	308	429	ROE-摊薄(%)	6.59	4.72	6.77	8.39
折旧和摊销	239	29	34	39	资产负债率(%)	19.42	13.05	12.71	12.38
资本开支	(19)	(57)	(63)	(68)	P/E(现价&最新股本摊薄)	34.01	27.16	17.63	13.03
营运资本变动	(82)	62	(47)	(60)	P/B(现价)	1.55	1.28	1.19	1.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

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

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>