

兆讯传媒 (301102)

2022 中报业绩点评：短期疫情扰动业绩，管控放松有望快速恢复

买入（维持）

2022 年 08 月 25 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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	619	787	1,185	1,425
同比	27%	27%	50%	20%
归属母公司净利润（百万元）	241	281	457	553
同比	16%	17%	63%	21%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	1.20	1.40	2.29	2.77
P/E（现价&最新股本摊薄）	26.10	22.37	13.73	11.35

投资要点

- 公司 2022Q2 实现收入 0.96 亿元，同比下滑 19.5%，实现归母净利润 0.08 亿元，同比下滑 75.6%。2022H1 实现营收 2.6 亿元，同比增长 8.34%；实现归母净利润 0.67 亿元，同比下滑 18.83%。
- 短期业绩受宏观环境冲击较大，疫情后铁路广告需求有望较快恢复：2022Q2 受国际环境和疫情影响，各行业广告主对经济形势及市场环境信心下降，广告投放需求有所缩减。铁路媒体是公司的核心业务，二季度全国多地疫情加重，导致旅客出行受阻，铁路站点客流下降，对公司营收和利润造成短期冲击。但疫情等因素造成的短期影响持续时间有限，二季度国家出台多项防疫“松绑”政策，疫情防控更精准化，疫情稳定后铁路广告需求有望较快恢复。
- 公司持续开发高铁资源，户外裸眼 3D 大屏未来有望贡献利润弹性：本季度公司加大高铁媒体资源开发力度，二季度运营屏幕数为 5409 块，单屏幕营收约 1.8 万元。目前公司已签约铁路客运站 556 个，开通运营铁路客运站 461 个，高铁站占比达 93.5%。此外公司拟在省会及以上城市取得 15 块户外裸眼 3D 大屏，裸眼 3D 大屏视觉效果震撼，将造成广告的二次传播，媒体价值较高，该项新业务有望全面提升公司盈利水平。
- 净利率受商业模式高经营杠杆效应影响有较大幅度下滑：22Q2 公司营业成本 0.72 亿元，同比增长 12.1%，主要由布局裸眼 3D 户外大屏的建设和租金成本所贡献；且公司商业模式有较高的经营杠杆属性，成本相对固定，因此本季度公司毛利率仅为 25.3%，同比降低 21pct。销售费用绝对值为 0.3 亿元，环比下降 1.58%。销售费用率达到了 31.2%，同比上升 20.8pct。主要由于广告宣传费用有较大幅度增加；管理费用为 0.04 亿元，管理费用率 4.3%，同比增加 0.75pct，主要受职工薪酬提高所影响。随着公司营收的恢复，预计未来毛利率和净利率均有较大回升空间。
- 盈利预测与投资评级：由于 2022 年疫情的扰动和裸眼 3D 户外大屏业务的业绩增量，因此我们将公司归母净利润预测从 3.07/4.07/5.11 亿元调整为 2.81/4.57/5.53 亿元，对应 2022-2024 年 PE 分别为 22.37/13.73/11.35 倍，我们认为公司于高铁数字传媒领域具备垄断性优势，给予“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济波动风险，行业政策变化风险，市场竞争加剧风险，数字媒体资源流失风险，新冠疫情等突发公共卫生事件风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	31.40
一年最低/最高价	24.30/37.30
市净率(倍)	2.25
流通 A 股市值(百万元)	1,355.19
总市值(百万元)	6,280.00

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.93
资产负债率(% ,LF)	20.79
总股本(百万股)	200.00
流通 A 股(百万股)	43.16

相关研究

《兆讯传媒(301102)：疫情下一季报维持高增长，持续看好未来弹性空间》

2022-04-27

兆讯传媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	787	3,004	3,489	4,057	营业总收入	619	787	1,185	1,425
货币资金及交易性金融资产	521	2,669	3,007	3,493	营业成本(含金融类)	251	331	468	556
经营性应收款项	218	280	410	485	税金及附加	3	3	5	6
存货	0	0	0	0	销售费用	78	118	172	207
合同资产	0	0	0	0	管理费用	17	28	43	53
其他流动资产	49	55	72	79	研发费用	12	16	24	28
非流动资产	464	495	527	559	财务费用	-2	-16	-28	-32
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	2	2	4	4
固定资产及使用权资产	451	482	514	547	投资净收益	0	0	0	0
在建工程	9	9	9	9	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	减值损失	-3	0	0	0
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	1	1	1	1	营业利润	260	310	505	612
其他非流动资产	3	3	3	3	营业外净收支	5	0	0	0
资产总计	1,252	3,499	4,016	4,616	利润总额	266	310	505	612
流动负债	248	298	343	370	减:所得税	25	29	48	58
短期借款及一年内到期的非流动负债	188	188	188	188	净利润	241	281	457	553
经营性应付款项	25	55	77	88	减:少数股东损益	0	0	0	0
合同负债	16	33	47	56	归属母公司净利润	241	281	457	553
其他流动负债	19	22	32	38	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.20	1.40	2.29	2.77
非流动负债	140	152	167	187	EBIT	258	323	422	532
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	258	320	508	615
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.52	58.00	60.50	61.00
租赁负债	136	148	163	183	归母净利率(%)	38.87	35.65	38.61	38.85
其他非流动负债	4	4	4	4	收入增长率(%)	26.84	27.16	50.48	20.25
负债合计	388	450	510	557	归母净利润增长率(%)	15.59	16.63	62.95	21.01
归属母公司股东权益	864	3,049	3,507	4,060					
少数股东权益	0	0	0	0					
所有者权益合计	864	3,049	3,506	4,060					
负债和股东权益	1,252	3,499	4,016	4,616					

现金流量表(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	441	289	385	535	每股净资产(元)	5.76	15.25	17.53	20.30
投资活动现金流	-23	-57	-63	-68	最新发行在外股份(百万股)	200	200	200	200
筹资活动现金流	-230	1,917	15	20	ROIC(%)	25.80	11.64	11.92	12.65
现金净增加额	188	2,148	337	487	ROE-摊薄(%)	27.85	9.20	13.04	13.63
折旧和摊销	208	26	31	36	资产负债率(%)	30.97	12.86	12.69	12.06
资本开支	-23	-57	-63	-68	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.10	22.37	13.73	11.35
营运资本变动	-27	-14	-96	-54	P/B(现价)	5.45	2.06	1.79	1.55

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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>

