

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师

执业编号: S1500522010001

联系电话: 17317141123

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDASECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

兆讯传媒 (301102. SZ): 出行复苏显示重要信号, 高铁龙头媒体有望受益

2022 年 11 月 3 日

事件: 11 月 1 日, 为进一步加强在线旅游市场管理, 发挥在线旅游企业整合旅游要素资源的积极作用, 带动交通、住宿、餐饮、游览、娱乐等相关旅游企业协同发展, 促进平台经济持续健康发展, 保障旅游者合法权益, 推动旅游业高质量发展, 文旅部起草了《文化和旅游部关于推动在线旅游市场高质量发展的意见(征求意见稿)》。

点评:

- **出行复苏显示出重要信号, 公司作为高铁龙头媒体有望受益。**文旅部的征求意见稿指出要用好财政奖补、项目投资、消费促进、政务服务等措施手段, 支持在线旅游企业参与文化和旅游消费券发放等促销活动, 增强发展信心。近期多家航空公司宣布将恢复或新增国际航线, 多种信号显示明年出行链整体复苏的可能性正在增强。兆讯传媒作为此前疫情受损标的, 有望随复苏逐步受益。
- **公司业绩受疫情和宏观影响短期承压。**疫情波动下出行人次受限, 影响广告主投放热情。Q3 内疫情相对好转, 但全国各地疫情仍呈现多点散发趋势, 多城采取静默政策严控疫情, 出行人次大幅下滑。22Q3 内中秋假期出行人流量同比下降 16.7%, 22Q4 内国庆假期出行人流量同比下降 18.1%。虽双节叠加, 在低人流量下传统黄金假期仍压制部分广告主的投放热情。公司前三季度实现营业收入 4.18 亿元, yoy+0.82%, 归母净利 1.30 亿元, yoy-18.47%, 扣非归母净利 1.29 亿元, yoy-16.51%。单季度来看, 公司 22Q3 实现营业收入 1.55 亿元, yoy-9.83%; 归母净利 6287 万元, yoy-18.09%, vs 22Q2 760 万元, 对应净利率 40.62%; 扣非归母净利 6268 万元, yoy-12.69%, vs 22Q2 676 万元, 对应净利率 40.50%。
- **销售费用有所上升, 净利率同比小幅下滑。**22Q3 费用方面, 销售/管理/研发费用分别为 2804/485/326 万元, 对应费用率 18.12%/3.13%/2.11%, 同比增长 10.06/0.71/0.43pct。22Q3 单季度实现净利率 40.62% (yoy-4.09pct, qoq+32.69pct); 扣非归母净利率 40.50% (yoy-0.65pct, qoq+33.45pct)。经拆分后, 业绩主要来自于高铁媒体广告业务, 户外 3D 大屏业务处于市场拓展期, 业绩贡献较小。
- **百城千屏政策稳步推进, 持续关注公司户外大屏布局。**2022 年 1 月, 工信部等六部门联合印发“百城千屏”活动实施指南, 明确新建或引导改造的国内大屏需至少为 4K 超高清大屏, 活动时间为 2021 年 10 月至 2023 年 6 月。目前公司在广州天河商圈和太原亲贤街商圈已落地两块裸眼 3D 大屏, 吸引了包括米其林、轩尼诗、宝格丽、保时捷在内的知名广告主。大屏媒体目标客户与公司现有客户具有协同性, 稳定优质客户的积累强力保障大屏落地。公司致力于为客户探索更多营销场景, 提供更高效的营销服务, 未来三年内还将以自建和代理方式取得 13 块户



外裸眼 3D 高清大屏，届时将开启高铁媒体业务和数字户外裸眼 3D 大屏业务双轮驱动时代。经公司测算，裸眼 3D 高清大屏项目落地后预计年贡献平均销售收入 2.35 亿元，年均净利率 32.71%。

- **投资建议：**公司高铁媒体业务 Q3 受到疫情影响有所承压，广告主需求疲软，且户外大屏暂未贡献大量业绩。11 月 1 日文旅部起草《文化和旅游部关于推动在线旅游市场高质量发展的意见（征求意见稿）》加强旅游市场管理，同时多家航空公司宣布将恢复或新增国际航线，或是出行复苏的重要信号。短期内消费强劲+出行复苏显示出重要信号，我们预计公司仍将受到局部疫情影响，长期来看公司作为高铁媒体的龙头，加之后续大屏的持续落地，有望维持稳健的市场地位，业绩稳中向好。根据 11 月 2 日 wind 一致预期，预计公司 22-24 年营收 6.67/9.64/12.63 亿元，同比增长 7.68%/44.64%/30.98%；归母净利润 2.29/3.68/5.04 亿元，同比变动 -4.95%/60.87%/37.06%，对应估值 28.65x/17.81x/13.00xPE，建议重点关注。
- **风险因素：**市场竞争加剧、广告主所在行业景气度下行、行业政策变化、后续裸眼 3D 大屏上线时间不确定及表现不及预期等风险。

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 最佳分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	秘侨	18513322185	miqiao@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liuolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙瑾	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jiali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com
华南区销售	刘莹	15152283256	liuying1@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。