

分析师: 乔琪
登记编码: S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

高铁站点再扩张, 铁路客运恢复提升投放价值

——兆讯传媒(301102)中报点评

证券研究报告-中报点评

增持(维持)

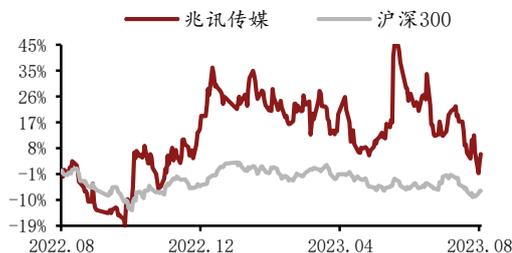
市场数据(2023-08-30)

收盘价(元)	22.36
一年内最高/最低(元)	44.50/20.94
沪深300指数	3,788.51
市净率(倍)	2.20
流通市值(亿元)	15.91

基础数据(2023-06-30)

每股净资产(元)	10.14
每股经营现金流(元)	0.68
毛利率(%)	41.21
净资产收益率_摊薄(%)	2.34
资产负债率(%)	26.57
总股本/流通股(万股)	29,000.00/7,113.65
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

相关报告

《兆讯传媒(301102)年报点评: 外部压力致业绩短期下滑, 出行需求大幅回升有望提升公司价值》 2023-04-25

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

发布日期: 2023年08月31日

公司发布2023年半年度报告。2023H1实现营业收入2.55亿元(yoy -3.24%), 归母净利润6890万元(yoy +2.16%)。Q2单季度营业收入1.04亿元(yoy +8.47%, qoq -31.08%), 归母净利润592万元(yoy -22.14%, qoq -90.60%)。

投资要点:

- **覆盖铁路站点数量增加, 媒体点位结构调整优化。**公司高铁媒体业务收入2.47亿元(yoy -6.22%), 毛利率49.75%(yoy +0.54pct)。根据公司公告, 公司新增21个媒体站点资源, 并对23个站点的媒体优化。截至2023年中, 相比2022年末, 签约铁路客运站数量增加5个, 开通高铁客运站数量增加15个, 普通站减少5个。运营数字媒体数量减少113个, 其中电视刷屏机减少192个, 数码刷屏机增加79个。目前公司建立的高铁数字媒体网络覆盖囊括“八纵八横”高铁主动脉, 覆盖全国30个省级行政区, 既有经济发达城市群也有三四线城市以及县城地区, 年触达客流量超10亿人。
- **户外大屏业务暂时亏损, 但收入与毛利率改善明显。**户外大屏媒体营业收入830万元(yoy +1605.34%), 毛利率-212.64%(yoy +341.99pct)。户外大屏业务仍处于亏损阶段, 测算毛利润约为-1765万元, 主要是业务处于拓展期, 相比2022年增加了贵阳、成都和重庆地区3块核心商圈的户外裸眼3D高清大屏, 部分成本支出前置所致。目前公司的户外大屏业务不仅迎来迪奥、蒂芙尼、百事可乐、极星汽车、伊利、中国人保等知名品牌的投放, 同时还深入探索AI数字领域, 先后推出自主打造的裸眼3D数字内容大片《进化论》和《Take a Breath》, 满足广告内容数字化和智能化趋势。根据公司公告, 预计公司未来将继续在省会城市扩展10块户外裸眼3D高清大屏, 扩大公司媒体资源覆盖范围, 帮助广告主实现多样化场景营销, 未来有望成为公司“第二增长曲线”。
- **铁路客运量恢复良好, 为公司提供支撑。**根据中国国家铁路集团数据, 2023上半年全国铁路发送旅客17.7亿人次, 同比增加124.90%。其中4、5、6月旅客发送量相比2019年分别增长7.6%、5.6%和4.8%。7月全国铁路旅客发送量4.09亿, 同比增长80.9%, 2023年1-7月国内累计铁路客运量已经超过2019年同期。公司主营业务与铁路建设以及铁路客运数量高度相关, 铁路客运量数据的良好增长能够为公司业绩提供支撑。
- **投资建议与盈利预测:**公司不断增加高铁数字媒体覆盖区域, 形成了覆盖全国多区域多层次的高铁数字媒体网络, 吸引了众多各领域广告客户。公司不断调整媒体点位结构, 优化投放效率, 提升盈利水平。户外裸眼3D大屏业务扩大公司媒体资源覆盖场景, 为广告

主提供更加多样化的营销场景，虽然业务短期亏损，但未来有望成为公司“第二增长曲线”。铁路客运量持续增长，有望推动上游客户的广告投放向高铁媒体倾斜，提升公司业务价值。考虑广告投放需求恢复情况弱于此前预期，加上户外大屏业务对利润端暂时未构成贡献，相应下调对公司的盈利预测。预计 2023-2025 年 EPS 分别为 0.75 元、1.04 元和 1.29 元，按照 8 月 30 日收盘价 22.36 元，对应 PE 分别为 29.84 倍、21.44 倍和 17.29 倍。维持“增持”投资评级。

风险提示：宏观经济波动影响广告投放需求；铁路客流增长不及预期；广告投放渠道变化；媒体点位流失；媒体租赁成本上升

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	619	577	650	818	970
增长比率(%)	26.84	-6.85	12.73	25.86	18.60
净利润(百万元)	241	192	217	302	375
增长比率(%)	15.59	-20.27	13.26	39.14	24.05
每股收益(元)	0.83	0.66	0.75	1.04	1.29
市盈率(倍)	26.95	33.80	29.84	21.44	17.29

资料来源：聚源，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	787	2,838	2,703	3,050	3,441
现金	521	2,487	2,334	2,592	2,905
应收票据及应收账款	213	288	287	356	416
其他应收款	48	50	63	80	94
预付账款	5	1	3	4	5
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	1	11	16	19	21
非流动资产	464	773	1,447	1,517	1,565
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	97	93	95	95	93
无形资产	0	1	1	1	1
其他非流动资产	367	679	1,351	1,421	1,471
资产总计	1,252	3,611	4,149	4,567	5,006
流动负债	248	260	323	338	353
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	25	29	39	45	52
其他流动负债	223	231	284	293	301
非流动负债	140	441	739	839	889
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	140	441	739	839	889
负债合计	388	701	1,062	1,177	1,242
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	150	200	290	290	290
资本公积	10	1,864	1,774	1,774	1,774
留存收益	704	846	1,023	1,326	1,701
归属母公司股东权益	864	2,910	3,087	3,390	3,765
负债和股东权益	1,252	3,611	4,149	4,567	5,006

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	441	370	292	428	415
净利润	241	192	217	302	375
折旧摊销	208	239	69	171	72
财务费用	12	18	29	39	43
投资损失	0	0	0	-1	-1
营运资金变动	-25	-82	-13	-80	-71
其他经营现金流	6	4	-10	-3	-4
投资活动现金流	-23	-19	-728	-230	-108
资本支出	-23	-19	-713	-231	-109
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	-15	0	0
筹资活动现金流	-230	1,613	282	61	7
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	1,854	-90	0	0
其他筹资现金流	-230	-291	282	61	7
现金净增加额	188	1,964	-154	259	313

资料来源: 聚源, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	619	577	650	818	970
营业成本	251	276	339	396	452
营业税金及附加	3	2	3	3	4
营业费用	78	123	124	123	146
管理费用	17	18	20	22	26
研发费用	12	11	10	12	15
财务费用	-2	-63	-79	-65	-78
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	2	2	2	2	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	1	1
资产处置收益	0	1	1	2	2
营业利润	260	205	233	325	404
营业外收入	5	6	7	8	10
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	266	211	239	333	413
所得税	25	19	22	31	38
净利润	241	192	217	302	375
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	241	192	217	302	375
EBITDA	465	379	229	439	408
EPS (元)	1.60	1.02	0.75	1.04	1.29

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	26.84	-6.85	12.73	25.86	18.60
营业利润 (%)	16.35	-21.25	13.69	39.51	24.19
归属母公司净利润 (%)	15.59	-20.27	13.26	39.14	24.05
获利能力					
毛利率 (%)	59.52	52.07	47.82	51.59	53.40
净利率 (%)	38.87	33.27	33.43	36.95	38.65
ROE (%)	27.85	6.59	7.04	8.92	9.96
ROIC (%)	19.67	3.61	3.58	5.44	6.22
偿债能力					
资产负债率 (%)	30.97	19.42	25.59	25.78	24.80
净负债比率 (%)	44.85	24.10	34.40	34.73	32.98
流动比率	3.18	10.90	8.37	9.02	9.76
速动比率	3.15	10.85	8.31	8.96	9.69
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.24	0.17	0.19	0.20
应收账款周转率	3.28	2.33	2.29	2.57	2.54
应付账款周转率	9.86	10.14	9.97	9.46	9.36
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.83	0.66	0.75	1.04	1.29
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.52	1.27	1.01	1.48	1.43
每股净资产 (最新摊薄)	2.98	10.03	10.65	11.69	12.98
估值比率					
P/E	26.95	33.80	29.84	21.44	17.29
P/B	7.51	2.23	2.10	1.91	1.72
EV/EBITDA	-0.42	14.49	22.38	11.34	11.56

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。