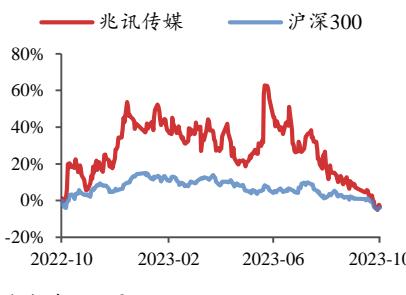


兆讯传媒 (301102.SZ)**人流恢复驱动高铁广告复苏，户外大屏盈利可期**

2023年10月26日

——公司信息更新报告**投资评级：买入（维持）**

日期	2023/10/26
当前股价(元)	18.12
一年最高最低(元)	46.00/17.67
总市值(亿元)	52.55
流通市值(亿元)	12.89
总股本(亿股)	2.90
流通股本(亿股)	0.71
近3个月换手率(%)	143.64

股价走势图**相关研究报告**

《户外大屏业务扩张致业绩波动，不改长期成长趋势—公司信息更新报告》-2023.8.28

《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

方光耀（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

证书编号: S0790520030004

田鹏（分析师）

tianpeng@kysec.cn

证书编号: S0790523090001

● Q3 收入环比大幅增长，看好客流恢复下 Q4 业绩弹性，维持“买入”评级

公司 2023Q3 实现营业收入 1.78 亿元（同比+15.04%，环比+71.12%），实现归母净利润 5161 万元（同比-17.90%，环比+771.75%）。2023 年前三季度实现营业收入 4.33 亿元（同比+3.52%），实现归母净利润 1.21 亿元（同比-7.52%），2023Q3 收入同环比增长主要系铁路人流恢复显著拉动高铁广告业务恢复。归母净利润同比下降主要系公司户外裸眼 3D 高清大屏业务前期投入较高，收入端有所滞后。考虑到公司户外大屏业务处于拓展初期，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 1.64/2.07/2.51 亿元（2023-2025 年前值为 2.44/3.50/4.64 亿元），对应 EPS 分别为 0.57/0.71/0.87 元，当前股价对应 PE 分别为 32.0/25.4/20.9 倍，我们看好公司业绩长期成长空间，维持“买入”评级。

● 2023Q3 旅游需求大幅提升，国庆假期叠加亚运热潮驱动高铁广告业务复苏

公司 2023Q3 毛利率为 48.32%（同比-7.96pct），主要由于户外大屏业务亏损，公司 2023Q3 净利率为 28.99%（同比-11.63pct），主要由于公司相比 2023Q2 增加计提信用减值损失 867.02 万元。出行客流方面，据中国铁路，2023Q3 全国铁路发送旅客 11.5 亿人次，较 2019 年同期增长 11.6%。展望 2023Q4，据文旅部，9 月 29 日-10 月 5 日国内游出游人数为 7.54 亿人次，同比增长 78.9%，国庆假期叠加亚运热潮，高铁人流恢复，广告主需求提升，或拉动公司高铁广告收入持续增长。

● 重点商圈高景气，公司持续加码内容制作能力，户外大屏业务盈利可期

商务大数据监测显示，中秋国庆假期，重点商圈和全国示范步行街日均客流量分别同比增长 1.6 倍和 87.4%。公司积极拓展商圈户外媒体业务版图，在广州、太原、贵阳、成都、重庆、北京六地城市核心商圈打造的 1400 m²、550 m²、1536 m²、1505 m²、1836 m² 及 653 m² 户外裸眼 3D 大屏已落地运营，在内容制作端，公司独立制作推出《进化论》等多部裸眼 3D 数字内容大片，夯实 3D 项目制作能力。我们认为，公司致力于打造内容赋能的户外媒介生态，伴随出行需求高度景气，有望驱动高铁媒体和户外大屏两大业务持续修复。

● 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	594	713	800
YOY(%)	26.8	-6.8	3.0	20.0	12.2
归母净利润(百万元)	241	192	164	207	251
YOY(%)	15.6	-20.3	-14.4	26.0	21.3
毛利率(%)	59.5	52.1	46.0	47.0	48.5
净利率(%)	38.9	33.3	27.7	29.1	31.4
ROE(%)	27.9	6.6	5.3	6.3	7.2
EPS(摊薄/元)	1.60	1.28	0.57	0.71	0.87
P/E(倍)	11.3	14.2	32.0	25.4	20.9
P/B(倍)	3.1	0.9	1.7	1.6	1.5

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	利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	787	2838	2917	3108	3342	营业收入	619	577	594	713	800
现金	521	2487	2622	2633	2956	营业成本	251	276	321	378	412
应收票据及应收账款	213	288	228	391	303	营业税金及附加	3	2	2	3	3
其他应收款	48	50	51	70	65	营业费用	78	123	116	132	140
预付账款	5	1	5	3	6	管理费用	17	18	17	21	24
存货	0	0	0	0	0	研发费用	12	11	12	14	16
其他流动资产	1	11	11	11	11	财务费用	-2	-63	-61	-62	-66
非流动资产	464	773	760	765	760	资产减值损失	0	0	12	4	0
长期投资	0	0	0	0	0	其他收益	2	2	0	0	0
固定资产	97	93	82	87	82	公允价值变动收益	0	-0	-0	-0	-0
无形资产	0	1	1	1	0	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	367	679	677	678	678	资产处置收益	0	1	0	0	0
资产总计	1252	3611	3677	3873	4102	营业利润	260	205	175	222	271
流动负债	248	260	72	79	80	营业外收入	5	6	6	6	6
短期借款	0	0	0	0	0	营业外支出	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	25	29	34	41	41	利润总额	266	211	181	228	277
其他流动负债	223	231	38	39	39	所得税	25	19	17	21	26
非流动负债	140	441	441	441	441	净利润	241	192	164	207	251
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	0	0	0	0	0
其他非流动负债	140	441	441	441	441	归属母公司净利润	241	192	164	207	251
负债合计	388	701	513	520	521	EBITDA	275	171	134	182	230
少数股东权益	0	0	0	0	0	EPS(元)	1.60	1.28	0.57	0.71	0.87
股本	150	200	290	290	290	主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	10	1864	1864	1864	1864	成长能力					
留存收益	704	846	1004	1201	1436	营业收入(%)	26.8	-6.8	3.0	20.0	12.2
归属母公司股东权益	864	2910	3164	3353	3582	营业利润(%)	16.4	-21.2	-14.5	26.8	21.9
负债和股东权益	1252	3611	3677	3873	4102	归属于母公司净利润(%)	15.6	-20.3	-14.4	26.0	21.3
						盈利能力					
						毛利率(%)	59.5	52.1	46.0	47.0	48.5
						净利率(%)	38.9	33.3	27.7	29.1	31.4
						ROE(%)	27.9	6.6	5.3	6.3	7.2
						ROIC(%)	19.3	3.8	3.0	4.0	4.8
						偿债能力					
						资产负债率(%)	31.0	19.4	13.9	13.4	12.7
						净负债比率(%)	-22.8	-63.8	-71.1	-67.3	-72.2
						流动比率	3.2	10.9	40.7	39.2	41.8
						速动比率	3.2	10.9	40.5	39.0	41.6
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.2	0.2	0.2	0.2
						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
						每股指标(元)					
						每股收益(最新摊薄)	1.60	1.28	0.57	0.71	0.87
						每股经营现金流(最新摊薄)	2.94	2.46	0.63	-0.03	1.03
						每股净资产(最新摊薄)	5.76	19.40	10.60	11.25	12.04
						估值比率					
						P/E	11.3	14.2	32.0	25.4	20.9
						P/B	3.1	0.9	1.7	1.6	1.5
						EV/EBITDA	18.4	19.8	22.9	16.8	11.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

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形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