

## 兆讯传媒 (301102.SZ) 大屏持续投入，出行复苏或驱动业绩修复

2024年04月25日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

方光照（分析师）

田鹏（分析师）

fangguangzhao@kysec.cn

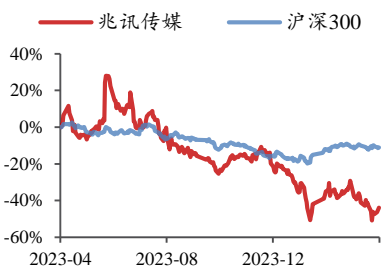
tianpeng@kysec.cn

证书编号：S0790520030004

证书编号：S0790523090001

日期	2024/4/24
当前股价(元)	13.39
一年最高最低(元)	46.00/10.18
总市值(亿元)	38.83
流通市值(亿元)	9.71
总股本(亿股)	2.90
流通股本(亿股)	0.73
近3个月换手率(%)	311.82

### 股价走势图



数据来源：聚源

### 相关研究报告

《人流恢复驱动高铁广告复苏，户外大屏盈利可期——公司信息更新报告》-2023.10.26

《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

### ● 媒体资源投入影响短期盈利，看好收入加速修复，维持“买入”评级

2023年公司营业收入为5.97亿元（同比+3.56%），归母净利润为1.34亿元（同比-30.75%）；2023Q4公司营业收入为1.64亿元（同比+3.66%），归母净利润为1368万元（同比-77.78%），利润端下滑主要系媒体资源使用费同比增长27.48%至2.96亿元，致整体毛利率同比下滑10.12pct至41.95%。公司2024Q1营业收入为1.77亿元（同比+17.45%），归母净利润为3845万元（同比-38.96%），利润下滑主要系高铁媒体、户外大屏媒体资源成本增加。考虑到2024Q1收入加速修复，我们维持2024-2025年并新增2026年盈利预测，预测2024-2026年归母净利润分别为2.07/2.51/2.93亿元，对应EPS分别为0.71/0.87/1.01元，当前股价对应PE分别为18.8/15.5/13.2倍，我们看好出游火热与消费复苏带动高铁广告预算投放增长，户外大屏业务顺利开展释放业绩，维持“买入”评级。

### ● 媒体资源、人员成本投入拖累毛利率，户外3D大屏随建成或逐步释放业绩

公司2024Q1毛利率为37.43%（同比-13.39pct），主要系媒体资源成本增加；净利率为21.68%（同比-20.04pct），广告宣传及人工成本增加致销售费用率同比增长1.88pct至12.66%。公司积极投入媒体资源建设，截至2024年3月31日，公司使用权资产同比增长14.22%至15.75亿元，驱动新业务贡献营收大幅增长，2023年户外3D大屏业务实现收入5654.17万元（同比+402.49%），新投入建设的户外裸眼3D高清大屏或在设施投入商业化后逐步释放业绩。

### ● “五一”旅游高峰到来，高铁数字媒体有望充分受益

根据CTR媒介智讯，2024年1-2月电梯LCD和电梯海报广告花费同比上涨均超过25%，改善显著。公司持续拓展高客流站点，截至2023年12月末，公司开通高铁站点466个（同比+6.64%），运营5346块数字媒体屏幕（同比-3.34%），其中LED大屏69块（同比+7.81%）。新签、续签高铁媒体和新签媒体资源或受益于消费复苏及“五一”等假日旅游高峰到来，驱动广告收入持续增长。

### ● 风险提示：广告主投放需求下滑、新广告点位扩张不及预期等。

### 财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	577	597	713	800	883
YOY(%)	-6.8	3.6	19.3	12.2	10.4
归母净利润(百万元)	194	134	207	251	293
YOY(%)	-19.5	-30.8	54.3	21.3	16.7
毛利率(%)	52.1	42.0	44.0	48.0	51.0
净利率(%)	33.6	22.5	29.1	31.4	33.2
ROE(%)	6.7	4.5	6.4	7.3	8.0
EPS(摊薄/元)	0.67	0.46	0.71	0.87	1.01
P/E(倍)	20.0	28.9	18.8	15.5	13.2
P/B(倍)	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1

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)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	2838	2920	3072	3468	3802
现金	2487	2491	2972	3336	3683
应收票据及应收账款	288	317	0	0	0
其他应收款	50	87	76	107	95
预付账款	1	3	2	4	3
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	11	22	22	22	22
<b>非流动资产</b>	774	1519	1523	1518	1507
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	93	99	105	102	93
无形资产	1	1	1	0	0
其他非流动资产	680	1420	1418	1416	1414
<b>资产总计</b>	3612	4439	4595	4986	5310
<b>流动负债</b>	260	402	351	523	594
短期借款	0	0	307	480	550
应付票据及应付账款	29	28	0	0	0
其他流动负债	231	373	43	44	44
<b>非流动负债</b>	439	1031	1031	1031	1031
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	439	1031	1031	1031	1031
<b>负债合计</b>	700	1432	1382	1554	1625
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	200	290	290	290	290
资本公积	1864	1774	1774	1774	1774
留存收益	848	943	1131	1354	1617
<b>归属母公司股东权益</b>	2912	3007	3214	3432	3685
<b>负债和股东权益</b>	3612	4439	4595	4986	5310

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	370	449	469	188	281
净利润	194	134	207	251	293
折旧摊销	22	24	20	24	27
财务费用	-63	-48	-58	-53	-51
投资损失	-0	0	-0	-0	-0
营运资金变动	-82	-51	294	-41	2
其他经营现金流	299	390	7	9	10
<b>投资活动现金流</b>	-19	-52	-23	-17	-16
资本支出	20	52	24	18	16
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	0	0	0	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	1613	-392	-272	21	11
短期借款	0	0	307	172	71
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	50	90	0	0	0
资本公积增加	1854	-90	0	0	0
其他筹资现金流	-291	-392	-580	-151	-60
<b>现金净增加额</b>	1964	4	173	192	276

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	577	597	713	800	883
营业成本	276	347	399	416	433
营业税金及附加	2	2	3	3	4
营业费用	123	115	110	120	132
管理费用	18	19	21	24	27
研发费用	11	11	13	15	17
财务费用	-63	-48	-58	-53	-51
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	2	1	2	2	2
公允价值变动收益	-0	-0	-0	-0	-0
投资净收益	0	0	0	0	0
资产处置收益	1	0	0	0	1
<b>营业利润</b>	205	138	220	268	313
营业外收入	6	9	7	7	7
营业外支出	0	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	211	146	227	275	320
所得税	17	12	20	24	27
<b>净利润</b>	194	134	207	251	293
少数股东损益	0	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	194	134	207	251	293
EBITDA	159	95	174	228	273
EPS(元)	0.67	0.46	0.71	0.87	1.01

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-6.8	3.6	19.3	12.2	10.4
营业利润(%)	-21.2	-32.9	60.2	21.7	16.8
归属于母公司净利润(%)	-19.5	-30.8	54.3	21.3	16.7
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	52.1	42.0	44.0	48.0	51.0
净利率(%)	33.6	22.5	29.1	31.4	33.2
ROE(%)	6.7	4.5	6.4	7.3	8.0
ROIC(%)	4.0	2.0	4.0	4.8	5.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	19.4	32.3	30.1	31.2	30.6
净负债比率(%)	-78.7	-71.9	-82.9	-83.2	-85.0
流动比率	10.9	7.3	8.8	6.6	6.4
速动比率	10.9	7.2	8.7	6.6	6.4
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
应收账款周转率	2.3	2.0	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	10.1	12.0	28.1	0.0	0.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.67	0.46	0.71	0.87	1.01
每股经营现金流(最新摊薄)	1.27	1.55	1.62	0.65	0.97
每股净资产(最新摊薄)	10.04	10.37	11.08	11.84	12.71
<b>估值比率</b>					
P/E	20.0	28.9	18.8	15.5	13.2
P/B	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	10.0	18.1	7.0	4.5	2.8

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

## 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方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