

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

租金成本提升使毛利率承压, 出行数据回升有望提升投放价值

——兆讯传媒(301102)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

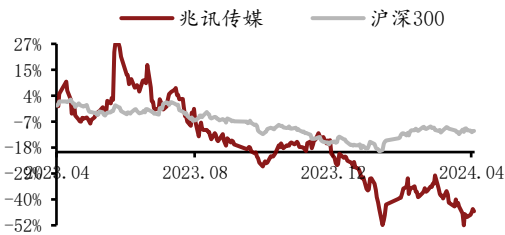
市场数据(2024-04-25)

收盘价(元)	13.16
一年内最高/最低(元)	44.50/11.69
沪深 300 指数	3,530.28
市净率(倍)	1.25
流通市值(亿元)	9.54

基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	10.50
每股经营现金流(元)	0.41
毛利率(%)	37.43
净资产收益率_摊薄(%)	1.26
资产负债率(%)	35.09
总股本/流通股(万股)	29,000.00/7,250.00
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: 中原证券, 聚源

相关报告

《兆讯传媒(301102)季报点评: 三季度业绩环比大幅改善, 户外出行客流大幅增加》

2023-10-30

《兆讯传媒(301102)中报点评: 高铁站点再扩张, 铁路客运恢复提升投放价值》

2023-08-31

《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: 马巍琦

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: 2024 年 04 月 26 日

2023 年公司实现营业收入 5.97 亿元, 同比增长 3.56%; 归母净利润 1.34 亿元, 同比减少 30.75%, 扣非后归母净利润 1.26 亿元, 同比减少 32.30%。

2024Q1 实现营业收入 1.77 亿元, 同比增加 17.45%; 归母净利润 3844.54 万元, 同比减少 38.96%; 扣非后归母净利润 3207.06 万元, 同比减少 48.46%。

投资要点:

- **户外裸眼 3D 大屏业务租金增加使毛利率承压。**公司高铁媒体业务营业收入 5.41 亿元, 同比减少 4.38%, 毛利率 49.69%, 同比下滑 5.35pct, 可能系目前广告主投放需求仍较为谨慎; 户外裸眼 3D 大屏媒体业务营业收入 5654.17 万元, 同比增加 402.39%, 测算毛利率约为 -32.07%, 虽然仍处于亏损状态, 但相比 2022 年该业务 -97.39% 的毛利率已有较大程度改善, 裸眼 3D 大屏业务营收增长速度较快, 显示投放需求较为积极, 前置的成本投入或将在后续逐渐实现盈亏平衡并进一步实现利润正向贡献。

2023 年公司整体毛利率 41.95%, 同比下滑 10.12pct。在成本端, 2023 年媒体资源使用费 2.96 亿元, 同比增加 27.48%, 占营业成本比重从 2022 年的 83.95% 提升至 85.32%, 主要是户外裸眼 3D 大屏媒体资源成本增加。

2024Q1 公司营业收入增加 17.45%, 由高铁媒体和户外裸眼 3D 大屏媒体资源成本的增加导致营业成本相应增加 49.43%, 毛利率 37.43%, 同比下滑 13.39pct。

- **高铁媒体点位结构性调整, 户外裸眼 3D 覆盖较多核心商圈。**截至 2023 年末, 公司与国内全部 18 家铁路集团进行合作, 签约铁路客运站 561 个, 开通铁路客运站 482 个, 其中高铁车站 466 个, 普通车站 16 个; 运营数字媒体 5349 个, 其中电视视频机 470 个, 数码刷屏机 4807 个, LED 大屏 69 个。与 2022 年末相比, 签约铁路客运站数量减少 8 个, 开通铁路客运站数量增加 22 个, 其中普通车站数量减少 7 个, 高铁站数量增加 29 个; 运营数字媒体减少 185 个, 其中电视视频机减少 377 个, 数码刷屏机增加 187 个, LED 大屏增加 5 块。铁路媒体点位呈现结构性调整特征, 电视视频机数量减少较多, 数码刷屏机数量增加。

户外裸眼 3D 大屏方面, 公司在广州天河路商圈、太原亲贤街商圈、贵阳喷水池商圈、成都春熙路商圈、北京王府井商圈等多个城市核心地区取得资经营权。

- **出行数据回升有望带动公司媒体投放价值。**根据 CTR 数据显示,

2023 年广告市场同比上涨 6.0%，其中火车/高铁站同比增长 7.0%。出行数据方面，根据文化和旅游部以及铁路局数据，2023 年国内出游人次 48.91 亿，同比增长 93.3%，国家铁路累计发送旅客 38.5 亿人次，同比增长 130.4%。出行需求改善有望带动公司媒体的广告投放价值。

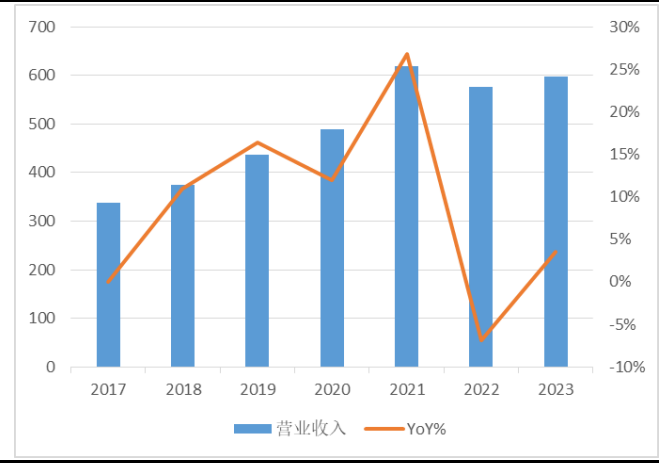
- **盈利预测与投资评级：**预计公司 2024-2026 年公司净利润为 1.71 亿元、2.02 亿元和 2.25 亿元，按照 4 月 25 日收盘总市值 38.16 亿元计算，对应 PE 为 22.36 倍、18.87 倍和 16.95 倍，维持“增持”投资评级。

风险提示：广告投放需求恢复不及预期；广告投放渠道变化；裸眼 3D 大屏业务进展不及预期；媒体租金成本提升

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	577	597	697	775	840
增长比率(%)	-6.85	3.56	16.63	11.22	8.39
净利润(百万元)	194	134	171	202	225
增长比率(%)	-19.47	-30.75	27.17	18.50	11.37
每股收益(元)	0.67	0.46	0.59	0.70	0.78
市盈率(倍)	19.69	28.44	22.36	18.87	16.95

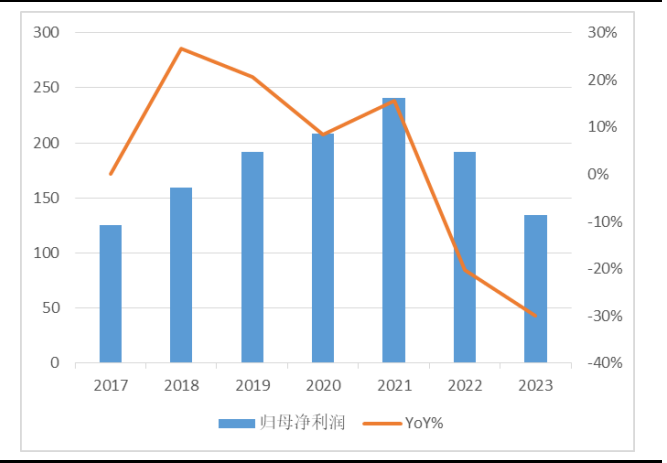
资料来源：中原证券，聚源

图 1：2017-2023 公司营业收入（百万元）



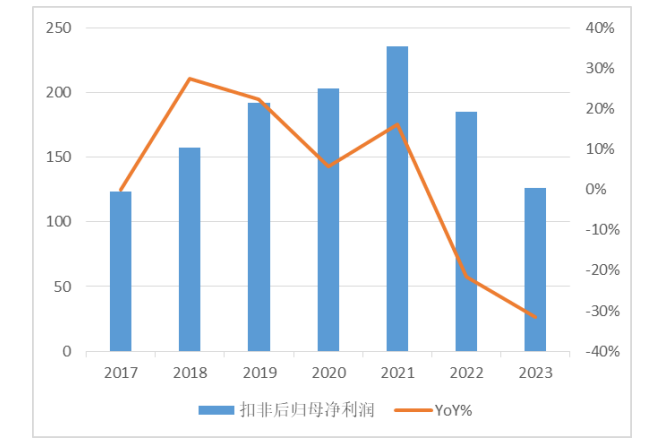
资料来源：公司公告，中原证券

图 2：2017-2023 公司归母净利润（百万元）



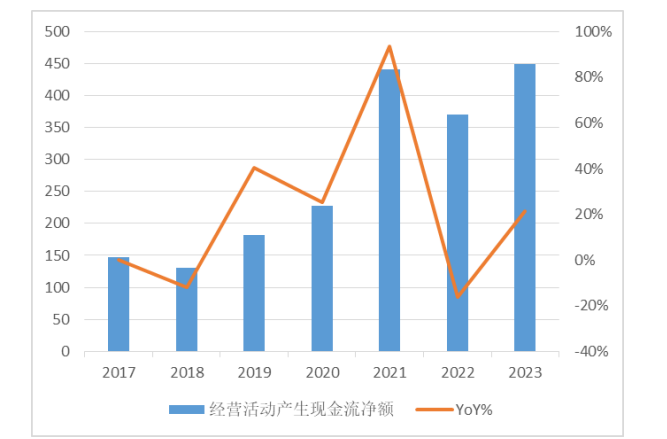
资料来源：公司公告，中原证券

图 3：2017-2023 公司扣非后归母净利润（百万元）



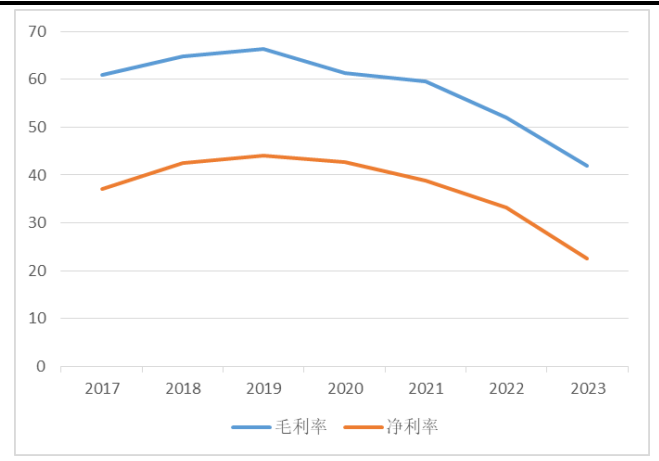
资料来源：公司公告，中原证券

图 4：2017-2023 公司经营性现金流（百万元）



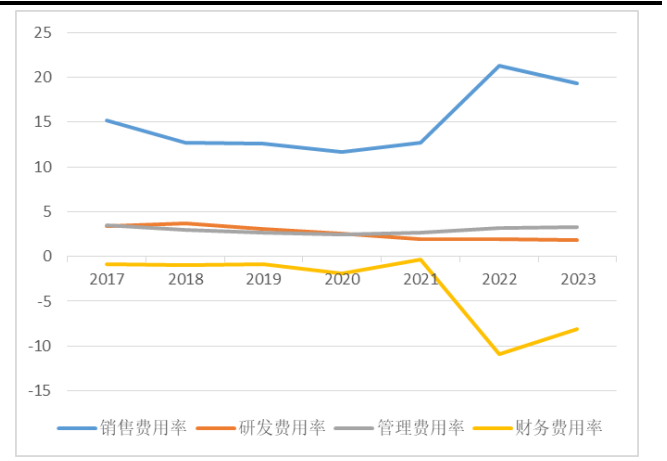
资料来源：公司公告，中原证券

图 5：2017-2023 公司利润率 (%)



资料来源：公司公告，中原证券

图 6：2017-2023 公司主要费用率 (%)



资料来源：公司公告，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	2,838	2,920	2,913	2,817	2,669
现金	2,487	2,491	2,430	2,290	2,107
应收票据及应收账款	288	317	359	390	413
其他应收款	50	87	97	108	117
预付账款	1	3	4	4	5
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	11	22	24	26	28
非流动资产	774	1,519	1,914	2,296	2,677
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	93	99	120	122	124
无形资产	1	1	1	1	1
其他非流动资产	680	1,420	1,793	2,172	2,551
资产总计	3,612	4,439	4,827	5,113	5,346
流动负债	260	402	460	468	476
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	29	28	39	43	46
其他流动负债	231	373	421	425	430
非流动负债	439	1,031	1,230	1,350	1,400
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	439	1,031	1,230	1,350	1,400
负债合计	700	1,432	1,690	1,819	1,876
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	200	290	406	406	406
资本公积	1,864	1,774	1,658	1,658	1,658
留存收益	848	943	1,073	1,230	1,406
归属母公司股东权益	2,912	3,007	3,137	3,295	3,470
负债和股东权益	3,612	4,439	4,827	5,113	5,346

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	370	449	426	471	506
净利润	194	134	171	202	225
折旧摊销	239	317	250	249	249
财务费用	18	44	56	64	69
投资损失	0	0	0	0	0
营运资金变动	-82	-51	-50	-46	-38
其他经营现金流	2	5	-2	1	1
投资活动现金流	-19	-52	-635	-621	-620
资本支出	0	0	-637	-621	-620
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	-19	-52	2	0	0
筹资活动现金流	1,613	-392	148	11	-69
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	50	90	116	0	0
资本公积增加	1,854	-90	-116	0	0
其他筹资现金流	-291	-392	148	11	-69
现金净增加额	1,964	4	-61	-140	-183

资料来源：中原证券，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	577	597	697	775	840
营业成本	276	347	402	442	476
营业税金及附加	2	2	3	3	3
营业费用	123	115	125	132	139
管理费用	18	19	21	23	25
研发费用	11	11	14	15	17
财务费用	-63	-48	-56	-62	-68
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	2	1	1	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	1	1
营业利润	205	138	180	214	238
营业外收入	6	9	8	9	9
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	211	146	188	222	247
所得税	17	12	17	20	22
净利润	194	134	171	202	225
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	194	134	171	202	225
EBITDA	379	406	381	409	429
EPS (元)	0.67	0.46	0.59	0.70	0.78

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-6.85	3.56	16.63	11.22	8.39
营业利润 (%)	-21.25	-32.87	30.80	18.81	11.49
归属母公司净利润 (%)	-19.47	-30.75	27.17	18.50	11.37
获利能力					
毛利率 (%)	52.07	41.95	42.24	42.97	43.26
净利率 (%)	33.60	22.47	24.50	26.10	26.82
ROE (%)	6.65	4.46	5.44	6.14	6.49
ROIC (%)	3.64	1.87	2.53	2.90	3.12
偿债能力					
资产负债率 (%)	19.37	32.27	35.01	35.57	35.09
净负债比率 (%)	24.02	47.64	53.86	55.20	54.07
流动比率	10.90	7.27	6.34	6.02	5.61
速动比率	10.85	7.21	6.28	5.95	5.54
营运能力					
总资产周转率	0.24	0.15	0.15	0.16	0.16
应收账款周转率	2.33	1.98	2.06	2.07	2.09
应付账款周转率	10.14	12.00	11.93	10.77	10.67
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.67	0.46	0.59	0.70	0.78
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.27	1.55	1.47	1.62	1.74
每股净资产 (最新摊薄)	10.04	10.37	10.82	11.36	11.96
估值比率					
P/E	19.69	28.44	22.36	18.87	16.95
P/B	1.31	1.27	1.22	1.16	1.10
EV/EBITDA	14.49	10.89	7.84	7.96	8.12

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%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 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、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其他决定的唯一信赖依据。