

公司研究 | 点评报告 | 兆讯传媒 (301102.SZ)

高铁广告修复放缓，点位优化扩张拖累业绩

报告要点

公司公布 2025 半年报：2025 年上半年，公司实现营业收入 2.93 亿元，同比下滑 8.81%，实现归母净利润 0.21 亿元，同比下滑 47.75%；其中 2025Q2，公司实现营业收入 1.29 亿元，同比下滑 10.31%，实现归母净利润 0.01 亿元，同比下滑 79.13%。高铁发送旅客增速放缓致高铁广告修复缓慢，户外裸眼 3D 双曲线加速推进，点位优化扩张为利润下滑主因。公司资源布局仍在进行时，我们看好公司未来业绩释放。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



朱子愉

兆讯传媒 (301102.SZ)

2025-08-25

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

高铁广告修复放缓，点位优化扩张拖累业绩

事件描述

公司公布 2025 半年报：2025 年上半年，公司实现营业收入 2.93 亿元，同比下滑 8.81%，实现归母净利润 0.21 亿元，同比下滑 47.75%；其中 2025Q2，公司实现营业收入 1.29 亿元，同比下滑 10.31%，实现归母净利润 0.01 亿元，同比下滑 79.13%。

事件评论

- **客流增速略有放缓，高铁广告随之承压。**根据国家铁路局数据，2025 年上半年，全国铁路累计发送旅客 22.36 亿人次，同比增长 6.7%，增速略有放缓。2025 年上半年，公司高铁广告实现收入 2.55 亿元，同比下滑 9.27%，后续有望随着全国铁路客流持续复苏进一步修复。目前，公司与国内 18 家铁路局集团已全部签署协议，建成覆盖全国 30 个省级行政区、年触达客流量超 20 亿人次的自有高铁数字媒体网络。
- **户外裸眼 3D 屏业务稳步开展，AI 数字图像处理进展积极。**公司加速构建户外裸眼 3D 屏第二增长曲线，在广州天河路商圈、成都春熙路商圈、北京王府井商圈等地亮屏，并为泰兰尼斯、小米、可口可乐、lululemon、华为、贵州习酒等知名品牌开展投放，2025 年上半年公司实现户外裸眼 3D 高清大屏媒体收入 0.38 亿元，同比下滑 5.56%。同时，公司不断探索 AI 数字系统应用，在数字图像处理方面取得显著进展，目前 AI 已全方位运用到户外裸眼 3D 的原画设计、场景构筑、三维工程树文件管理、三维抠像等多个制作环节。
- **点位优化开拓拖累公司利润。**高铁点位扩张优化、户外裸眼 3D 大屏开拓推动公司 2025 年上半年毛利率同比下滑 3.26pct 至 26.96%。公司升级优化站点资源，重点优化升级乌鲁木齐站、太原南站等，新增上海松江站、昆明南站等铁路枢纽，并深入布局杭温高铁、滇藏铁路及拉日铁路沿线重要城市门户站点，截至 2025 年上半年，公司签约铁路客运站 531 个，开通运营 493 个，其中高铁站 487 个；数码刷屏机 4934 块，较 2024 年底新增 85 块。费用端，广告宣传费减少致 2025H1 公司销售费用率同比减少 4.88pct 至 11.95%，员工总数增加、研发人员增加致管理费用率和研发费用率分别同比增加 1.29pct、1.51pct。
- **盈利预期：**考虑到点位成本先行对公司业绩影响，预计 2025-2026 年实现归母净利润 0.72/1.46 亿元，对应 PE 分别为 67.84/33.66 X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、经济复苏不达预期；
- 2、出行人次不达预期；
- 3、户外裸眼 3D 开拓进度不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	12.10
总股本(万股)	40,600
流通A股/B股(万股)	10,150/0
每股净资产(元)	7.52
近12月最高/最低价(元)	14.85/7.26

注：股价为 2025 年 8 月 22 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《广告投放稳健增长，点位开拓短期拖累利润》
2025-04-27
- 《收入增长稳健，点位开拓静待利润释放》2024-10-28
- 《收入恢复增长，点位成本前置拖累利润》2024-08-27

更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、经济复苏不达预期。若消费的复苏不及预期，将有可能导致广告主投放意愿及广告投放价格低于预期，进而影响公司收入。
- 2、出行人次不达预期。公司高铁广告业务和出行人次高度相关，若飞机运输等其他方式分流高铁出行人次，则会导致公司高铁广告业务不及预期。
- 3、户外裸眼 3D 开拓进度不达预期。户外裸眼 3D 大屏为公司打造第二业绩增长曲线，但面临着市场竞争、广告主对户外裸眼 3D 渠道认知不及预期风险，若开拓进度不及预期则会影响户外裸眼 3D 大屏业务业绩。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	670	690	771	843	货币资金	2413	2917	2593	3186
营业成本	445	484	507	539	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	226	206	265	304	应收账款	420	25	431	84
%营业收入	34%	30%	34%	36%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	2	3	3	4	预付账款	2	9	10	10
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	95	62	107	73
销售费用	119	114	125	135	流动资产合计	2930	3014	3141	3353
%营业收入	18%	17%	16%	16%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	20	19	19	20	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	2%	固定资产合计	125	145	140	135
研发费用	12	11	12	12	无形资产	0	0	0	0
%营业收入	2%	2%	2%	1%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-16	-21	-39	-42	递延所得税资产	24	24	24	24
%营业收入	-2%	-3%	-5%	-5%	其他非流动资产	1342	1341	1340	1339
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	4421	4523	4645	4852
信用减值损失	-25	-15	0	0	短期贷款	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付款项	27	54	26	54
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	72	72	151	181	应付职工薪酬	6	5	5	5
%营业收入	11%	10%	20%	21%	应交税费	6	11	13	14
营业外收支	6	4	4	4	其他流动负债	404	408	410	412
利润总额	79	76	154	184	流动负债合计	443	478	454	485
%营业收入	12%	11%	20%	22%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	3	4	8	10	应付债券	0	0	0	0
净利润	76	72	146	175	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	76	72	146	175	其他非流动负债	936	936	936	936
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	1379	1414	1390	1422
EPS (元)	0.19	0.18	0.36	0.43	归属于母公司所有者权益	3042	3109	3255	3430
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	3042	3109	3255	3430
	2024A	2025E	2026E	2027E	负债及股东权益	4421	4523	4645	4852
经营活动现金流净额	440	531	-327	592					
取得投资收益收回现金	0	0	0	0	基本指标				
长期股权投资	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-50	-22	3	1	每股收益	0.19	0.18	0.36	0.43
其他	0	0	0	0	每股经营现金流	1.08	1.31	-0.80	1.46
投资活动现金流净额	-50	-22	3	1	市盈率	58.67	67.84	33.66	28.11
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.46	1.58	1.51	1.43
股权融资	0	-5	0	0	EV/EBITDA	7.47	37.33	30.60	20.65
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	1.7%	1.6%	3.1%	3.6%
筹资成本	-41	0	0	0	净资产收益率	2.5%	2.3%	4.5%	5.1%
其他	-427	0	0	0	净利率	11.3%	10.5%	18.9%	20.7%
筹资活动现金流净额	-467	-5	0	0	资产负债率	31.2%	31.3%	29.9%	29.3%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-78	504	-324	594	总资产周转率	0.15	0.15	0.17	0.18

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。