

公司研究 | 点评报告 | 兆讯传媒 (301102.SZ)

高铁媒体主业承压，户外裸眼 3D 大屏构筑第二增长曲线

报告要点

公司公布 2025 年年报及 2026 年一季报：2025 年公司实现营业收入 5.53 亿元，同比下降 17.48%；实现归母净利润 0.12 亿元，同比下降 83.94%。2026Q1，公司实现营业收入 1.19 亿元，同比下降 27.47%，实现归母净利润 0.06 亿元，同比下降 72.56%。受客户投放策略调整影响，2025 年公司高铁媒体业务实现收入 4.45 亿元，同比下滑 21.05%，后续有望随着全国铁路客流持续复苏进一步修复。户外裸眼 3D 大屏商业拓展实现多点突破，毛利率大幅提升 16.78pct 至 15.74%，加速构筑第二增长曲线。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



朱子愉

兆讯传媒 (301102.SZ)

2026-05-01

高铁媒体主业承压, 户外裸眼 3D 大屏构筑第二增长曲线

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司公布 2025 年年报及 2026 年一季报: 2025 年公司实现营业收入 5.53 亿元, 同比下降 17.48%; 实现归母净利润 0.12 亿元, 同比下降 83.94%。2026Q1, 公司实现营业收入 1.19 亿元, 同比下降 27.47%, 实现归母净利润 0.06 亿元, 同比下降 72.56%。

事件评论

- 客户投放策略调整, 高铁媒体业务承压。** 根据国家铁路局数据, 2025 年全国铁路累计完成旅客发送量 46.01 亿人, 同比增长 6.7%, 高铁客流稳步复苏。受客户投放策略调整影响, 2025 年公司高铁媒体业务实现收入 4.45 亿元, 同比下滑 21.05%, 且高铁媒体业务毛利率同比下滑 10.88pct 至 29.38%, 盈利能力持续承压, 后续有望随着全国铁路客流持续复苏进一步修复。目前公司已建成覆盖全国 30 个省级行政区、年触达客流量超 30 亿人次的自有高铁数字媒体网络。在优质流量稀缺的背景下, 高铁场景凭借稳定增长的庞大客流, 其媒体价值有望日益凸显。
- 户外裸眼 3D 大屏商业拓展实现多点突破, 盈利能力大幅改善。** 作为第二增长曲线, 公司户外裸眼 3D 高清大屏已在广州天河路商圈、成都春熙路商圈、北京王府井商圈等地亮屏, 并获得茅台、贵州习酒、脉动、中国银联、农夫山泉等知名品牌认可与投放。2025 年户外裸眼 3D 高清大屏实现收入 1.08 亿元, 同比增长 1.34%, 毛利率大幅提升 16.78pct 至 15.74%, 未来有望进一步扩大媒体资源覆盖范围, 扩充头部客户数量并提升客户粘性。同时, 公司 AI 数字系统的数字图像处理能力取得显著进展, 目前 AIGC 技术已深度融入户外裸眼 3D 项目制作流程, 包括概念稿、原画设计、场景构筑设计等多个环节, 未来 AI 有望持续赋能户外裸眼 3D 项目制作。
- 研发投入大幅增加, 拖累短期利润。** 公司看好户外广告行业前景, 积极投入 AI 等数字内容制作领域, 2025 年研发费用同比大幅增长 174.77% 至 3330.66 万元, 研发费用率从 24 年的 1.81% 提升至 6.02%, 主要由于新增研发项目以及研发人员数量从 24 年的 41 人增至 25 年的 106 人。其他费用端, 由于广告宣传费减少, 公司 25 年销售费用率同比 -4.88pct 至 12.90%, 管理费用率同比 +1.01pct 至 3.92%。短期研发费用的大幅增长, 叠加营收端承压, 导致利润大幅下滑, 2025 年公司归母净利润同比下滑 83.94% 至 0.12 亿元。
- 盈利预期:** 考虑到点位成本先行对公司业绩影响, 预计 2026-2027 年实现归母净利润 0.41/0.95 亿元, 对应 PE 分别为 105.76 /45.77 X, 维持“买入”评级。

风险提示

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

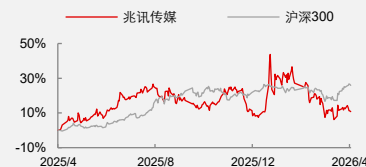
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	10.72
总股本(万股)	40,600
流通A股/B股(万股)	40,600/0
每股净资产(元)	7.31
近12月最高/最低价(元)	14.57/9.61

注: 股价为 2026 年 4 月 24 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《收入持续承压, 点位优化毛利率环比改善》
2025-10-27
- 《高铁广告修复放缓, 点位优化扩张拖累业绩》
2025-08-25
- 《广告投放稳健增长, 点位开拓短期拖累利润》
2025-04-27


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、经济复苏不及预期。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、出行人次不及预期。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，或将导致公司高铁广告业务不及预期。
- 3、户外裸眼 3D 开拓进度不及预期。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)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	553	586	650	719	货币资金	2345	2766	2399	2911
营业成本	405	415	447	487	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	148	171	203	232	应收账款	420	54	473	126
%营业收入	27%	29%	31%	32%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	2	2	2	3	预付账款	9	8	8	9
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	93	64	102	74
销售费用	71	91	98	108	流动资产合计	2866	2891	2983	3120
%营业收入	13%	16%	15%	15%	长期股权投资	0	0	0	0
管理费用	22	23	25	28	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	121	140	135	130
研发费用	33	23	20	22	无形资产	14	13	13	13
%营业收入	6%	4%	3%	3%	商誉	0	0	0	0
财务费用	-14	-18	-33	-36	递延所得税资产	36	36	36	36
%营业收入	-2%	-3%	-5%	-5%	其他非流动资产	962	961	961	961
加: 资产减值损失	0	0	0	0	资产总计	3998	4042	4129	4260
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	42	29	44
投资收益	0	0	0	0	预收账款	0	0	0	0
营业利润	6	39	96	114	应付职工薪酬	7	4	4	5
%营业收入	1%	7%	15%	16%	应交税费	2	10	11	12
营业外收支	4	4	4	4	其他流动负债	381	391	393	397
利润总额	10	43	100	118	流动负债合计	418	446	438	457
%营业收入	2%	7%	15%	16%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	-2	2	5	6	应付债券	0	0	0	0
净利润	12	41	95	112	递延所得税负债	0	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	12	41	95	112	其他非流动负债	604	604	604	604
少数股东损益	0	0	0	0	负债合计	1022	1051	1042	1061
EPS (元)	0.03	0.10	0.23	0.28	归属于母公司所有者权益	2976	2992	3087	3199
					少数股东权益	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					股东权益	2976	2992	3087	3199
	2025A	2026E	2027E	2028E	负债及股东权益	3998	4042	4129	4260
经营活动现金流净额	435	470	-369	508					
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		2025A	2026E	2027E	2028E
资本性支出	-32	-24	2	3	每股收益	0.03	0.10	0.23	0.28
其他	0	0	0	0	每股经营现金流	1.07	1.16	-0.91	1.25
投资活动现金流净额	-32	-24	2	3	市盈率	349.67	105.76	45.77	38.93
债券融资	0	0	0	0	市净率	1.43	1.45	1.41	1.36
股权融资	0	-25	0	0	EV/EBITDA	7.67	41.97	40.89	28.22
银行贷款增加(减少)	0	0	0	0	总资产收益率	0.3%	1.0%	2.3%	2.6%
筹资成本	-8	0	0	0	净资产收益率	0.4%	1.4%	3.1%	3.5%
其他	-463	0	0	0	净利率	2.2%	7.0%	14.6%	15.5%
筹资活动现金流净额	-471	-25	0	0	资产负债率	25.6%	26.0%	25.2%	24.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-68	421	-367	511	总资产周转率	0.13	0.15	0.16	0.17

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。