

强化媒体资源布局，行业回暖业绩有望修复

■ 证券研究报告

投资评级:增持(维持)

基本数据	2023-04-28
收盘价(元)	36.94
流通股本(亿股)	0.49
每股净资产(元)	14.86
总股本(亿股)	2.00

最近 12 月市场表现


分析师 潘宁河

 SAC 证书编号: S0160521010001
 pannh@ctsec.com

分析师 刘洋

 SAC 证书编号: S0160521120001
 liuyang01@ctsec.com

分析师 李跃博

 SAC 证书编号: S0160521120003
 liyb@ctsec.com

相关报告

- 《疫情影响高铁客流，裸眼 3D 业务持续推进》 2022-10-27
- 《疫情导致业绩承压，期待出行及广告复苏》 2022-08-28
- 《站点增长设备优化，静待疫后出行恢复》 2022-04-28

核心观点

- ❖ **事件:** 公司公布 2022 年、2023 年一季度业绩: 2022 年公司实现营收 5.77 亿元 (yoy-6.85%), 扣非归母净利润 1.85 亿元 (yoy-21.58%); 2023 年 Q1 公司实现营收 1.51 亿元 (yoy-9.94%), 扣非归母净利润 6.22 亿元 (yoy+4.04%)。
- ❖ **公司成本相对刚性, 22 年宏观环境影响业绩承压, 23 年有望迎来修复:** 2022 年受广告大盘下滑及疫情等因素影响, 公司业绩相对承压, 全年营收下滑 6.85%, 扣非归母净利润下滑 21.58%。公司成本相对刚性, 2022 年营业成本同比增长 10.29%, 其中高铁媒体资源使用费同比增长 1.43%, 新增户外裸眼 3D 大屏媒体资源成本, 毛利率 52.07%, 较 2021 年下滑 7.45pct。费用端, 销售费用增长 56.4%, 主要系广告宣传及裸眼 3D 大屏等业务拓展费用增长所致。23 年随着出行需求复苏、广告投放回暖, 公司业绩有望迎来修复。
- ❖ **站点结构、媒体资源持续优化, 23 年点位扩张有望顺利推进:** 2022 年公司签约铁路客运站 569 个, 新增 28 个媒体站点资源, 优化 11 个站点的媒体; 运营 5531 块数字媒体屏幕, 其中数码刷屏机 4620 块 (较上年增长 259 块)。根据《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》, 2025 年我国高铁营业里程将升至 5 万公里, 随着线下业务开展阻力消除, 公司有望恢复站点扩张和点位增长节奏。
- ❖ **裸眼 3D 大屏业务贡献收入增量, 2023 年多块大屏有望落地:** 公司 2022 年起拓展户外大屏业务, 目前已有广州、太原、贵阳三块大屏落地, 2022 年内实现收入贡献 1125 万元。公司计划自 2022 年起的三年内, 通过自建和代理运营 15 块裸眼 3D 大屏, 2023 年内有望落地多块大屏, 增厚公司业绩。
- ❖ **投资建议:** 公司为高铁数字媒体龙头, 23 年有望迎来业绩修复。预计公司 2023-2025 年有望实现营收 8.5/11.3/13.7 亿元, 归母净利润 3.2/4.4/5.3 亿元。对应 PE 分别为 23.1/16.7/13.9 倍, 维持“增持”评级。

- ❖ **风险提示:** 站点扩张不及预期; 广告主投放需求不足; 行业竞争加剧等风险

盈利预测:

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	619	577	848	1134	1368
收入增长率(%)	26.84	-6.85	46.98	33.78	20.63
归母净利润(百万元)	241	192	320	443	531
净利润增长率(%)	15.59	-20.27	66.82	38.34	19.95
EPS(元/股)	1.60	1.02	1.60	2.21	2.66
PE	0.00	35.91	23.08	16.68	13.91
ROE(%)	27.85	6.59	9.91	12.20	12.90
PB	0.00	2.53	2.29	2.03	1.79

数据来源: wind 数据, 财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	619.08	576.70	847.64	1134.00	1367.92	成长性					
减:营业成本	250.63	276.43	388.39	488.87	583.01	营业收入增长率	26.8%	-6.8%	47.0%	33.8%	20.6%
营业税费	2.53	2.21	3.05	4.08	4.92	营业利润增长率	16.4%	-21.2%	69.1%	39.1%	20.2%
销售费用	78.46	122.71	108.67	145.61	178.65	净利润增长率	15.6%	-20.3%	66.8%	38.3%	20.0%
管理费用	16.57	18.39	23.56	35.83	43.23	EBITDA 增长率	97.8%	-18.6%	-14.9%	40.9%	21.5%
研发费用	11.88	11.14	13.99	18.37	20.79	EBIT 增长率	20.2%	-45.5%	124.3%	41.9%	21.9%
财务费用	-2.28	-62.81	-37.31	-40.67	-42.58	NOPLAT 增长率	20.0%	-45.3%	124.0%	41.7%	21.8%
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本增长率	90.6%	198.0%	15.7%	9.8%	10.8%
加:公允价值变动收益	0.00	-0.04	0.00	0.00	0.00	净资产增长率	38.6%	236.8%	11.0%	12.4%	13.4%
投资和汇兑收益	0.00	0.42	0.00	0.00	0.00	利润率					
营业利润	260.13	204.86	346.36	481.70	579.22	毛利率	59.5%	52.1%	54.2%	56.9%	57.4%
加:营业外净收支	5.42	6.24	6.23	6.78	6.92	营业利润率	42.0%	35.5%	40.9%	42.5%	42.3%
利润总额	265.54	211.10	352.59	488.48	586.14	净利润率	38.9%	33.3%	37.8%	39.0%	38.8%
减:所得税	24.90	19.23	32.51	45.67	54.98	EBITDA/营业收入	75.2%	65.7%	38.0%	40.1%	40.4%
净利润	240.64	191.87	320.08	442.81	531.16	EBIT/营业收入	41.6%	24.4%	37.2%	39.4%	39.8%
资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	运营效率					
货币资金	520.99	2487.43	2711.34	2661.49	2949.12	固定资产周转天数	57	59	42	33	28
交易性金融资产	0.00	0.29	0.29	0.29	0.29	流动营业资本周转天数	11	57	26	80	48
应收账款	210.16	285.15	207.91	405.35	319.65	流动资产周转天数	464	1796	1303	1030	913
应收票据	2.72	2.80	3.89	5.31	6.32	应收帐款周转天数	110	155	105	98	96
预付帐款	4.71	1.42	17.94	22.29	27.11	存货周转天数	0	0	0	0	0
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	总资产周转天数	562	1518	1650	1390	1273
其他流动资产	1.09	11.03	11.03	11.03	11.03	投资资本周转天数	700	2241	1764	1447	1329
可供出售金融资产						投资回报率					
持有至到期投资						ROE	27.9%	6.6%	9.9%	12.2%	12.9%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	19.2%	5.3%	7.7%	9.6%	10.5%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROIC	19.7%	3.6%	7.0%	9.0%	9.9%
固定资产	97.12	93.32	97.69	101.75	105.28	费用率					
在建工程	8.63	5.67	6.98	8.40	9.96	销售费用率	12.7%	21.3%	12.8%	12.8%	13.1%
无形资产	0.21	0.66	0.99	1.61	2.23	管理费用率	2.7%	3.2%	2.8%	3.2%	3.2%
其他非流动资产	2.07	1.01	1.01	1.01	1.01	财务费用率	-0.4%	-10.9%	-4.4%	-3.6%	-3.1%
资产总额	1251.55	3611.16	4159.39	4596.36	5081.46	三费/营业收入	15.0%	13.6%	11.2%	12.4%	13.1%
短期债务	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	偿债能力					
应付帐款	25.10	29.41	28.51	44.99	33.79	资产负债率	31.0%	19.4%	22.3%	21.0%	19.0%
应付票据	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	负债权益比	44.9%	24.1%	28.8%	26.6%	23.5%
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	流动比率	3.18	10.90	11.92	11.03	11.80
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	速动比率	3.15	10.85	11.81	10.91	11.66
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利息保障倍数	21.19	7.70	—	—	—
负债总额	387.55	701.25	929.40	965.56	965.49	分红指标					
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	DPS(元)	0.25	0.20	0.00	0.00	0.00
股本	150.00	200.00	200.00	200.00	200.00	分红比率					
留存收益	703.96	845.84	1165.92	1566.73	2051.89	股息收益率		0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
股东权益	864.00	2909.91	3229.99	3630.80	4115.96	业绩和估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EPS(元)	1.60	1.02	1.60	2.21	2.66
净利润	240.64	191.87	320.08	442.81	531.16	BVPS(元)	5.76	14.55	16.15	18.15	20.58
加:折旧和摊销	207.54	238.50	7.36	7.41	7.48	PE(X)	0.0	35.9	23.1	16.7	13.9
资产减值准备	3.26	7.28	3.05	3.04	4.10	PB(X)	0.0	2.5	2.3	2.0	1.8
公允价值变动损失	0.00	0.04	0.00	0.00	0.00	P/FCF					
财务费用	12.17	18.24	0.00	0.00	0.00	P/S	0.0	12.7	8.7	6.5	5.4
投资收益	0.00	-0.42	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	-0.4	14.5	17.2	12.3	9.6
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	CAGR(%)					
营运资金的变动	-25.34	-82.46	25.79	-188.98	61.56	PEG	0.0	—	0.3	0.4	0.7
经营活动产生现金流量	440.76	369.73	350.05	257.51	597.38	ROIC/WACC					
投资活动产生现金流量	-22.54	-19.34	-360.76	-265.36	-263.76	REP					
融资活动产生现金流量	-230.23	1613.12	234.62	-42.00	-46.00						

资料来源: wind 数据, 财通证券研究所

信息披露

● 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，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，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

● 资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

● 公司评级

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。

● 行业评级

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。

● 免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、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投资标的邀请或向他人作出邀请。

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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。