

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

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

——兆讯传媒(301102)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(首次)

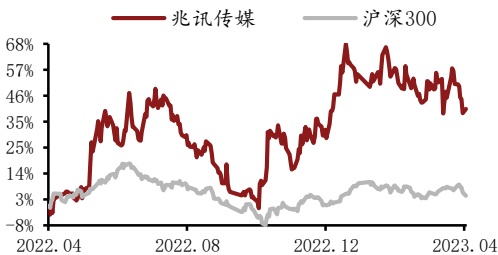
市场数据(2023-04-24)

收盘价(元)	35.18
一年内最高/最低(元)	42.02/24.30
沪深 300 指数	3,982.64
市净率(倍)	2.37
流通市值(亿元)	17.29

基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	14.86
每股经营现金流(元)	0.43
毛利率(%)	50.82
净资产收益率_摊薄(%)	2.12
资产负债率(%)	23.96
总股本/流通股(万股)	20,000.00/4,915.46
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：聚源，中原证券

相关报告

联系人：马崧琦

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：2023 年 04 月 25 日

公司发布 2022 年度报告以及 2023 年一季度报告。2022 年公司实现营业收入 5.77 亿元，同比减少 6.85%，归母净利润 1.92 亿元，同比减少 20.27%，扣非后归母净利润 1.85 亿元，同比减少 21.58%。同时每 10 股派发现金红利 2 元（含税），拟每 10 股转增 4.5 股。

2023Q1 公司实现营业收入 1.51 亿元，同比减少 9.94%，归母净利润 6298.15 万元，同比增加 5.25%，扣非后归母净利润 6222.47 万元，同比增加 4.04%。

投资要点：

- **外部因素造成业绩短期承压，政策调整下有望迎来恢复。**公司主营铁路客运站数字媒体建设与营销发布业务，2022 年受疫情反复、经济下行、消费走弱等影响，广告市场整体投放需求收缩，铁路客运出行人次减少，导致 2022 年公司收入端出现下滑。

但随着 2022 年末政策调整，国内出行需求逐渐复苏，五一假期将至，较多热门线路高铁票售罄，根据央广网报道显示五一售出火车票已超 4600 万张，出行客流复苏较为明显；在外部经济环境方面，消费、经济的修复也有望带动广告投放市场需求回升。

- **优化数字媒体结构，提升运营效率。**截止至 2022 年末，公司签约铁路客运站 569 家，开通铁路客运站 460 家，相比 2022 年一季度末分别增加了 11 家和 28 家，在开通的铁路客运站中，逐步优化覆盖站点，增加高铁站数量 41 家，关停客流量较少的普通铁车站 13 家，高铁站占比从 91.7% 提升至 95%。

在数字媒体结构上，截止至 2022 年末，公司运营 5531 块数字媒体，虽然相比 2021 年末减少了 76 块，但变化主要体现在减少了效率较低的电视视频机数量，增加了数码刷屏机数量，数字媒体结构的优化有望带来数字媒体的运营效率和盈利能力的提升。

- **新增户外裸眼 3D 高清大屏业务，有望开启“第二曲线”。**2022 年 5 月公司公告拟投资 4.21 亿元用于户外裸眼 3D 高清大屏的建设布局，通过自建和代理方式在省会级以上城市取得 15 块户外裸眼 3D 高清大屏，预计建设期 3 年。自 2022 年 6 月以来，公司在广州、太原、贵阳等地先后打造的裸眼 3D 大屏建成落地并进入试运营。拓展户外裸眼 3D 大屏业务有望拓宽公司媒体资源的覆盖范围，开启公司“第二曲线”。

- **成本刚性导致毛利率下滑。**2022 年公司毛利率为 52.07%，同比下降 7.45pct，一方面由于年内新开拓的户外裸眼 3D 高清大屏媒体业务处于发展初期，暂时亏损；另一方面公司高铁站媒体的媒体资源

使用费（占地费）占营业成本比重达 76%以上，成本相对刚性。预计随着户外裸眼 3D 高清大屏媒体盈利能力好转以及高铁站媒体投放需求回升，毛利率也将随之改善。

费用率方面，2022 年公司销售、研发、管理、财务费用率分别为 21.28%、1.93%、3.19%、-10.89%，同比分别变动 8.61pct、-0.01pct、0.51pct、-10.52pct。其中销售费用率提升较多主要是广告宣传、职工薪酬和业务拓展增加所致，财务费用大幅下降主要是 IPO 上市后募集资金带来较多利息收入。

- **投资建议与盈利预测：**进入 2023 年后，铁路客流量以及广告投放需求均有望回升，带动公司业绩回暖；在国家层面正在加大高铁覆盖里程，高铁密度和营业里程占比不断提升，也为公司的高铁站广告媒体业务的拓展提供良好环境。核心城市的户外裸眼 3D 大屏广告也将充分受益于城市外出客流量的增加和经济的复苏，为公司提供“第二曲线”。在暂不考虑以资本公积转增股份影响的情况下，预计 2023-2025 年 EPS 为 1.45 元、1.90 元和 2.43 元，按照 4 月 24 日收盘价 35.18 元，对应 PE 为 24.19 倍、18.52 倍和 14.45 倍，首次覆盖并给予“增持”投资评级。

风险提示：宏观经济波动影响出行和广告投放需求；广告市场竞争加剧；媒体资源使用费上升或后续无法续约；

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	619	577	723	869	1,025
增长比率（%）	26.84	-6.85	25.29	20.22	18.05
净利润（百万元）	241	192	291	380	487
增长比率（%）	15.59	-20.27	51.60	30.63	28.16
每股收益(元)	1.20	0.96	1.45	1.90	2.43
市盈率(倍)	29.24	36.67	24.19	18.52	14.45

资料来源：聚源，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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	787	2,838	3,184	3,606	4,021
现金	521	2,487	2,752	3,077	3,401
应收票据及应收账款	213	288	355	436	515
其他应收款	48	50	63	77	88
预付账款	5	1	2	2	2
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	1	11	13	14	15
非流动资产	464	773	1,076	1,178	1,278
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	97	93	94	94	94
无形资产	0	1	1	1	1
其他非流动资产	367	679	981	1,082	1,183
资产总计	1,252	3,611	4,260	4,783	5,299
流动负债	248	260	269	277	285
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	25	29	32	35	38
其他流动负债	223	231	236	242	247
非流动负债	140	441	841	1,041	1,141
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	140	441	841	1,041	1,141
负债合计	388	701	1,109	1,318	1,426
少数股东权益	0	0	0	0	0
股本	150	200	200	200	200
资本公积	10	1,864	1,864	1,864	1,864
留存收益	704	846	1,087	1,402	1,809
归属母公司股东权益	864	2,910	3,151	3,466	3,873
负债和股东权益	1,252	3,611	4,260	4,783	5,299

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	441	370	333	511	627
净利润	241	192	291	380	487
折旧摊销	208	239	112	212	213
财务费用	12	18	13	19	22
投资损失	0	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-25	-82	-79	-95	-89
其他经营现金流	6	4	-3	-4	-5
投资活动现金流	-23	-19	-406	-303	-300
资本支出	-23	-19	-406	-303	-301
长期投资	0	0	-1	-1	-1
其他投资现金流	0	0	1	1	1
筹资活动现金流	-230	1,613	337	116	-2
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	50	0	0	0
资本公积增加	0	1,854	0	0	0
其他筹资现金流	-230	-291	337	116	-2
现金净增加额	188	1,964	264	325	325

资料来源: 聚源, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	619	577	723	869	1,025
营业成本	251	276	308	337	366
营业税金及附加	3	2	3	3	4
营业费用	78	123	123	139	154
管理费用	17	18	22	26	31
研发费用	12	11	11	13	15
财务费用	-2	-63	-57	-61	-72
资产减值损失	0	0	0	0	0
其他收益	2	2	3	3	4
公允价值变动收益	0	0	1	1	1
投资净收益	0	0	1	1	1
资产处置收益	0	1	1	2	2
营业利润	260	205	313	410	526
营业外收入	5	6	7	9	10
营业外支出	0	0	0	0	0
利润总额	266	211	320	418	536
所得税	25	19	29	38	49
净利润	241	192	291	380	487
少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司净利润	241	192	291	380	487
EBITDA	465	379	377	573	680
EPS (元)	1.60	1.02	1.45	1.90	2.43

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入 (%)	26.84	-6.85	25.29	20.22	18.05
营业利润 (%)	16.35	-21.25	52.88	30.87	28.38
归属母公司净利润 (%)	15.59	-20.27	51.60	30.63	28.16
获利能力					
毛利率 (%)	59.52	52.07	57.42	61.22	64.31
净利率 (%)	38.87	33.27	40.26	43.74	47.49
ROE (%)	27.85	6.59	9.23	10.96	12.57
ROIC (%)	19.67	3.61	5.75	6.96	8.15
偿债能力					
资产负债率 (%)	30.97	19.42	26.04	27.55	26.91
净负债比率 (%)	44.85	24.10	35.21	38.02	36.82
流动比率	3.18	10.90	11.86	13.03	14.11
速动比率	3.15	10.85	11.81	12.98	14.06
营运能力					
总资产周转率	0.64	0.24	0.18	0.19	0.20
应收账款周转率	3.28	2.33	2.25	2.18	2.14
应付账款周转率	9.86	10.14	10.00	10.00	10.00
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.20	0.96	1.45	1.90	2.43
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.20	1.85	1.67	2.56	3.13
每股净资产 (最新摊薄)	4.32	14.55	15.75	17.33	19.36
估值比率					
P/E	29.24	36.67	24.19	18.52	14.45
P/B	8.14	2.42	2.23	2.03	1.82
EV/EBITDA	-0.42	14.49	14.11	9.06	7.30

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 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。本公司资产管理部门、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者其他决定的唯一信赖依据。