

投资评级 **优于大市** 首次覆盖

楼宇梯媒龙头，23 年关注疫后复苏

股票数据

05月10日收盘价(元)	7.07
52周股价波动(元)	4.24-7.46
总股本/流通A股(百万股)	14442/14442
总市值/流通市值(百万元)	102106/102106

相关研究

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	10.5	11.9	4.0
相对涨幅 (%)	13.1	11.1	6.6

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 毛云聪

Tel: (010)58067907

Email: myc11153@haitong.com

证书: S0850518080001

分析师: 孙小雯

Tel: (021)23154120

Email: sxw10268@haitong.com

证书: S0850517080001

分析师: 陈星光

Tel: (021)23219104

Email: cxg11774@haitong.com

证书: S0850519070002

联系人: 康百川

Tel: (021)23212208

Email: kbc13683@haitong.com

联系人: 崔冰睿

Tel: (021)23219774

Email: cbr14043@haitong.com

投资要点:

- 公司构建国内最大城市生活圈媒体网络。**公司主营生活圈媒体开发和运营，产品主要为楼宇媒体（电梯电视和电梯海报媒体）、影视银幕广告媒体，覆盖城市主流消费人群工作、生活和娱乐场景。截至23年3月，公司自营电梯电视媒体83.3万块、电梯海报媒体152.5万块；影院媒体签约1.2万个影厅；公司生活圈媒体覆盖国内297个城市、香港特别行政区以及韩国、泰国、新加坡、印尼和马来西亚等海外市场，其中韩国、印尼和新加坡地区已实现盈利，22年新开拓马来西亚和日本市场。
- 受疫情影响公司22年业绩下滑，23Q1业绩环比积极改善。**公司22年总营收94.3亿元（同比-36.5%），归母净利27.9亿元（同比-54%），扣非归母净利23.9亿元（同比-55.8%），经营活动现金流净额67亿元（同比-30.2%），信用减值损失3.9亿元（计提金额同比大幅提升）。公司22年利润分配方案每10股派息2.8元（含税）。2023Q1，公司营收25.75亿元（同比-12.4%，环比+25.3%），毛利率61.8%（同比-1.5pct），归母净利9.4（同比+1.3%，环比+42.8%），扣非归母净利8亿元（同比-1.4%，环比+80.5%），主要费用、投资收益、减值项有较大改善，经营活动现金流净额21亿元（同比+28%）。
- 楼宇媒体为公司第一大主营，覆盖全国4亿城市主流人群。**22年，公司楼宇媒体收入88.75亿元（同比-35%），毛利率58.7%（同比-12.3%）；影院媒体收入5.38亿元（同比-54.2%）。从客户投放行业看，日用消费品占比55.2%（同比+12.5pct），为第一大行业；互联网占比11.7%（同比-16.8pct），为第二大行业；房产家居占比8.1%（同比+4.1pct），为第三大行业；娱乐及休闲占比6.7%（同比-0.9pct）为第四大投放行业。我们认为，公司广告主资源优势突出，收入端积极关注日用消费品、新能源汽车等科技应用类产品板块投放增长。同时持续有序加大优质一、二线城市点位覆盖。
- 以合资方式，响应国家“一带一路”倡议加快海外业务拓展。**19-22年，公司海外业务收入分别为6.5亿元、8.1亿元、9.8亿元和8.6亿元，20-22年同比分别+25%、+20.3%和-11.9%。截至23年3月，公司境外自营媒体11.7万块，其中电梯电视媒体11.3万块。我们认为，公司海外业务收入、点位及净利润率将持续提升。23年4月公司境外韩国子公司上市预备审核已获批。
- 盈利预测与估值。**我们对公司主营收入假设如下：1）楼宇梯媒：预计2023-2025年公司国内楼宇梯媒资源数同比增速分别为2.5%，单媒体收入同比增速分别为25%、12%和10%；海外楼宇梯媒资源数同比增速分别为30%，单媒体收入同比增速分别为10%。楼宇梯媒收入整体预计为120亿元、141亿元和164亿元，同比增速分别为35.3%、17.5%和16.3%。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14836	9425	12873	15236	17771
(+/-)YoY(%)	22.6%	-36.5%	36.6%	18.4%	16.6%
净利润(百万元)	6063	2790	4732	6145	7330
(+/-)YoY(%)	51.4%	-54.0%	69.6%	29.9%	19.3%
全面摊薄EPS(元)	0.42	0.19	0.33	0.43	0.51
毛利率(%)	67.5%	59.7%	65.6%	68.2%	70.5%
净资产收益率(%)	33.0%	16.5%	24.1%	27.2%	28.3%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

2) 影院媒体: 预计 2023-2025 年公司影院媒体银幕数同比增速分别为 0%、1%和 1%，单媒体收入同比增速分别为 60%、30%和 20%，影院媒体收入整体预计为 8.4 亿元、11 亿元和 13.4 亿元，同比增速分别为 56.9%、30.7%和 21.2%。

我们预计公司 2023-2025 年总营收预计 128.7 亿元、152.4 亿元和 177.7 亿元，同比增速分别为 36.6%、18.4%和 16.6%；归母净利分别为 47.3 亿元、61.5 亿元和 73.3 亿元，同比增速分别为 69.6%、29.9%和 19.3%；对应全面摊薄 EPS 分别为每股 0.33 元、0.43 元和 0.51 元。参考可比公司 2023 年 33 倍 PE 估值，我们给予公司 2023 年 20-25 倍 PE 估值，对应合理价值区间 6.60-8.25 元/股，“优于大市”评级。

风险提示：广告行业恢复进度不及预期，部分行业广告投放增速不及预期。

表 1 我们对公司分项主营业务收入预计 (万元)

	2022	2023E	2024E	2025E
楼宇梯媒	887545.8	1200960.91	1411397.04	1641505.78
YOY (%)	-34.8%	35.3%	17.5%	16.3%
影院媒体	53755.64	84361.09	110217.76	133583.93
YOY (%)	-54.2%	56.9%	30.7%	21.2%
总营收	942495.91	1287322.00	1523614.80	1777089.71
YOY (%)	-36.5%	36.6%	18.4%	16.6%

资料来源: wind, 海通证券研究所

表 2 可比公司估值表

代码	简称	市值(亿元)	归母净利 (亿元)			PE (倍)		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
300058.SZ	蓝色光标	317	-21.75	6.41	7.81	-15	49	41
600986.SH	浙文互联	102	0.81	2.80	3.40	126	36	30
605168.SH	三人行	139	7.36	10.30	13.22	19	13	10
均值							33	27

注: 收盘价为 2023 年 5 月 10 日价格, EPS 为 wind 一致预期

资料来源: wind, 海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	9425	12873	15236	17771
每股收益	0.19	0.33	0.43	0.51	营业成本	3797	4424	4851	5240
每股净资产	1.17	1.36	1.57	1.80	毛利率%	59.7%	65.6%	68.2%	70.5%
每股经营现金流	0.46	0.24	0.44	0.49	营业税金及附加	178	219	259	302
每股股利	0.42	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	1.9%	1.7%	1.7%	1.7%
价值评估 (倍)					营业费用	1779	2317	2743	3199
P/E	36.60	21.58	16.62	13.93	营业费用率%	18.9%	18.0%	18.0%	18.0%
P/B	6.02	5.19	4.52	3.94	管理费用	609	489	579	675
P/S	0.25	0.18	0.15	0.13	管理费用率%	6.5%	3.8%	3.8%	3.8%
EV/EBITDA	15.16	15.22	12.02	9.65	EBIT	3320	6256	7691	9298
股息率%	5.9%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-110	-108	-112	-132
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-1.2%	-0.8%	-0.7%	-0.7%
毛利率	59.7%	65.6%	68.2%	70.5%	资产减值损失	16	0	0	0
净利润率	29.6%	36.8%	40.3%	41.2%	投资收益	555	515	533	533
净资产收益率	16.5%	24.1%	27.2%	28.3%	营业利润	3507	6114	7936	9463
资产回报率	11.1%	17.6%	20.3%	21.4%	营业外收支	-7	-15	-15	-15
投资回报率	13.4%	21.6%	23.4%	25.0%	利润总额	3500	6099	7921	9448
盈利增长 (%)					EBITDA	6333	6567	8020	9649
营业收入增长率	-36.5%	36.6%	18.4%	16.6%	所得税	660	1281	1663	1984
EBIT 增长率	-53.3%	88.5%	22.9%	20.9%	有效所得税率%	18.9%	21.0%	21.0%	21.0%
净利润增长率	-54.0%	69.6%	29.9%	19.3%	少数股东损益	49	87	113	134
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	2790	4732	6145	7330
资产负债率	31.5%	25.3%	23.5%	22.2%					
流动比率	1.79	2.53	2.97	3.38	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.38	2.03	2.49	2.93	货币资金	3280	4991	8493	11835
现金比率	0.47	0.86	1.38	1.79	应收账款及应收票据	1472	1954	1929	2558
经营效率指标					存货	13	11	16	13
应收账款周转天数	85.01	50.00	50.00	50.00	其它流动资产	7722	7797	7840	7921
存货周转天数	1.12	1.00	1.00	1.00	流动资产合计	12488	14753	18277	22328
总资产周转率	0.37	0.49	0.53	0.55	长期股权投资	1880	1880	1880	1880
固定资产周转率	12.50	24.82	40.74	75.57	固定资产	592	445	303	168
					在建工程	5	4	4	3
					无形资产	12	12	12	12
					非流动资产合计	12751	12138	11995	11860
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	25239	26891	30273	34188
净利润	2790	4732	6145	7330	短期借款	12	12	12	12
少数股东损益	49	87	113	134	应付票据及应付账款	138	230	174	263
非现金支出	3385	461	529	601	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-62	3	-481	-480	其它流动负债	6822	5585	5966	6328
营运资金变动	536	-1848	101	-507	流动负债合计	6972	5828	6152	6603
经营活动现金流	6699	3434	6407	7078	长期借款	0	0	0	0
资产	-94	-178	-201	-230	其它长期负债	971	971	971	971
投资	-1769	0	0	0	非流动负债合计	971	971	971	971
其他	-1045	515	533	533	负债总计	7943	6798	7122	7574
投资活动现金流	-2909	337	332	303	实收资本	328	328	328	328
债权募资	-9	0	0	0	归属于母公司所有者权益	16949	19659	22604	25933
股权募资	6	0	0	0	少数股东权益	347	434	546	681
其他	-4699	-2060	-3238	-4038	负债和所有者权益合计	25239	26891	30273	34188
融资活动现金流	-4701	-2060	-3238	-4038					
现金净流量	-891	1711	3502	3343					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 10 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

毛云聪 互联网及传媒
孙小雯 互联网及传媒
陈星光 互联网及传媒

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 蓝色光标, 芒果超媒, 光线传媒, 掌阅科技, 完美世界, 华策影视, 中南传媒, 欢瑞世纪, 值得买, 风语筑, 电魂网络, 云音乐, 梦网科技, 捷成股份, 皖新传媒, 卓博集团, 三人行, 乐享集团, 易点天下, 浙数文化, 腾讯控股, 中信出版, 华立科技, 恺英网络, 姚记科技, 昆仑万维, 百奥家庭互动, 盛天网络, 吉比特, 微盟集团

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准, 报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因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。

市场有风险, 投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考, 不构成投资建议, 也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下, 海通证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经海通证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容, 务必联络海通证券研究所并获得许可, 并需注明出处为海通证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。