

成都太古里大屏试运营，看好大屏业务利润释放

核心观点

近期，兆讯传媒第4块裸眼3D大屏在成都太古里试运营，屏幕正对IFS国际金融中心，毗邻网红熊猫地标，客流量大+曝光效果好。

与竞对的另一块太古里大屏相比，兆讯大屏仍有优势：1)与广州等大屏全国联动，提高广告投放性价比；2)高铁广告积累的客户资源丰富，涵盖日消、汽车、互联网，也拓展奢侈品广告主。

经我们测算，稳态情况下公司太古里大屏收入有望达0.6-1.2亿元，净利润在3865-6531万，有望带动业绩增长。

除目前在运营的4块大屏外，另外11块屏幕有望在23-24年逐步落地，主要分布在北京、上海、广州、成都、重庆等一二线城市，我们也曾在此前报告中测算，稳态情况下大屏业务有望贡献2.15-2.64亿净利润，中长期看好大屏业务业绩的逐步释放。

事件

近期，公司第4块裸眼3D大屏落地成都春熙路太古国金商圈试运营。

简评

1、第四块大屏落地国内知名商圈成都太古国金，享受充分曝光。兆讯传媒成都大屏位于成都知名商圈春熙路太古国金商圈的时代百盛

重要财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	619.08	576.70	813.35	1093.31	1281.95
增长率(%)	26.8%	-6.8%	41.0%	34.4%	17.3%
净利润(百万元)	240.64	191.87	292.35	370.15	445.37
增长率(%)	15.59%	-20.27%	52.37%	26.61%	20.32%
ROE(%)	27.85%	6.59%	9.74%	11.54%	12.75%
EPS(元/股，摊薄)	1.60	0.96	1.46	1.85	2.23
P/E(倍)	-	37.40	23.40	18.48	15.36

资料来源：wind，中信建投

兆讯传媒(301102)

维持

买入

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

18910213127

SAC 编号：s1440519060002

SFC 编号：BQI330

发布日期：2023年06月13日

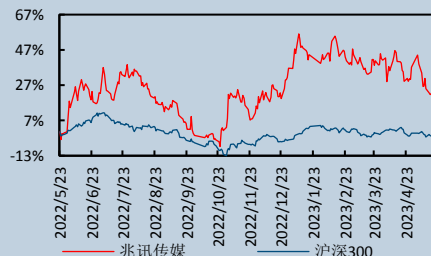
当前股价：34.31元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1个月	3个月	12个月
-4.08/-2.52	-15.27/-11.92	29.13/31.78
12月最高/最低价(元)		42.3/24.58
总股本(万股)		20,000.0
流通A股(万股)		4,905.97
总市值(亿元)		66.7
流通市值(亿元)		16.36
近3月日均成交量(万股)		103.19
主要股东		
联美量子股份有限公司		74.25%

股价表现



相关研究报告

- 22.12.14 【中信建投传媒】兆讯传媒(301102): 铁路客流逐步恢复，关注春运出行对公司业绩带动
- 22.7.10 【中信建投传媒】兆讯传媒(301102): 客户资源+先发优势，看好公司户外3D大屏业绩增量

购物中心，正对 IFS 国际金融中心，毗邻热门打卡地熊猫地标，可享受当地大量客流带来的良好曝光效果。据兆讯传媒公众号，该大屏所在片区日均人车流量 180 万人次；且据兆讯传媒公众号，2022 年春熙路所在的锦江区实现社零总额 1314.1 亿元，连续 19 年位居成都第一，与上海市静安区能级相当。

2、成都市内第一大屏，加强公司联动能力。除了人流量优势，该大屏也在面积、呈像及联动方面，为广告主带来更好的曝光效果。

- 面积上：据成都时代百盛官方小红书号，兆讯成都大屏为全成都最大裸眼 3D 大屏，面积 1505 平米，接近太古里盈嘉大厦大屏 888 平米的两倍。
- 呈像效果上：兆讯成都大屏采用更高清的 P6 超小间距显示屏，能让呈现画面更加逼真、清晰、细腻。
- 屏幕联动上：成都大屏是兆讯传媒当前落地的第四块裸眼 3D 大屏，配合广州、太原、贵阳大屏，公司全国联动的能力进一步加强，能帮助广告主触达更多潜在消费者。

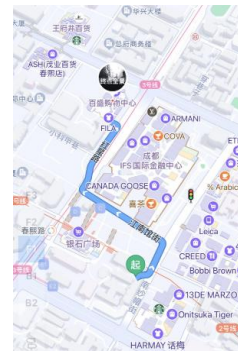
3、如何与国内头部裸眼 3D 大屏直接竞争？成都太古里除了兆讯传媒新放置的大屏，也有位于太古里盈嘉大厦的裸眼 3D 大屏。该大屏凭借先发优势、良好的地理位置，以及独具创意和新颖裸眼 3D 视觉效果的广告内容，吸引了海量游客关注，也在互联网平台引起广发二次传播，为广告主起到了良好的破圈营销效果，是当前国内知名度最高的裸眼 3D 大屏。盈嘉大厦的裸眼 3D 广告由视觉内容制作公司燧石行独家制作，据燧石行官网，成都裸眼 3D 相关话题拥有 11.4 亿微博阅读量、14.3 亿抖音热度、超 1000 万的视频号总曝光。

图表1：兆讯传媒成都大屏



资料来源：兆讯传媒公众号，中信建投

图表2：兆讯传媒成都大屏与盈嘉大厦大屏相近



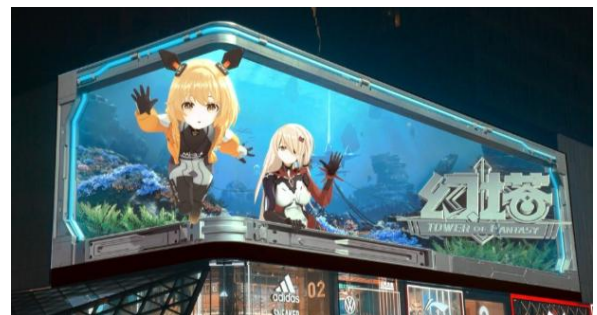
资料来源：百度地图，中信建投

图表3：成都太古里 3D 屏吸引众多游客观看



资料来源：成都盈嘉大厦，中信建投

图表4：成都太古里 3D 屏制作裸眼 3D 广告



资料来源：成都盈嘉大厦，燧石行，中信建投

我们认为，作为后发落地太古里商圈的兆讯传媒，依然有其优势，具备壁垒以获取广告主预算：

1) **多屏幕联动，提高广告主投放性价比。**相比盈嘉大厦一块屏幕，兆讯传媒在全国已有 4 块屏幕落地，据公司公告，未来还将落地 11 块大屏，分布在一线、新一线及省会城市。我们认为，更多的屏幕，将为兆讯传媒提供更多样的广告销售策略，帮助广告主触达更多潜在消费者，也提高获取预算的能力。

2) **广告主资源丰富。**经过多年的高铁媒体运营，公司已经积累了众多行业广告主，包括日消、白酒、家具、房地产、互联网等；随着裸眼 3D 大屏业务的推进，奢侈品、交通等广告主业也日益开拓，通过裸眼 3D 大屏投放的广告主越来越多，如雅迪电动车、广汽本田、百事可乐、vivo 手机等，有助于兆讯成都大屏快速起量。据兆讯传媒公众号演示，试运营阶段，兆讯成都大屏已有多多个广告主上刊，如戴比尔斯珠宝、浪琴手表等奢侈品，百加得酒、加多宝等日消产品，及优酷等互联网平台。

图表5：兆讯成都大屏已上刊广告主

类别	品牌
奢侈品	戴比尔斯珠宝
奢侈品	巴尔曼鞋
奢侈品	浪琴手表
奢侈品	IWC 手表
电子产品	Bang & Olufsen 音像
酒	百加得酒
饮料	加多宝
饮料	雀巢咖啡
互联网	优酷

资料来源：兆讯传媒公众号，中信建投

4、较兆讯其他大屏有什么特色？或借助 AI 开启 3D 创意内容制作。相比于盈嘉中心大屏，兆讯传媒裸眼 3D 大屏的相对劣势体现在所投放广告不具备裸眼 3D 效果，依然为常规的 2D 平面广告，因此在关注度上较弱。我们认为，随着兆讯成都大屏落地，为了与盈嘉中心大屏争夺广告主预算，兆讯传媒有望加强自身 3D 创意内容制作能力，先于其他存量屏幕推出裸眼 3D 广告，提高自身大屏的广告主认可度；同时相关创意内容也能投放到广州、太原、贵阳及后续的大屏中，调动大屏的预算获取能力。公司在裸眼 3D 广告上具备一定基础：

- **具备制作能力：**每块裸眼 3D 大屏落地时，公司均为大屏制作裸眼 3D 版宣传视频，以提升关注度，反映公司具备一定的内容制作能力。其中，广州大屏的裸眼 3D 户外摩托车赛大片，获得第七届金场景营销案例银奖。据投资者互动平台，公司也正探索生成式 AI 在广告创意优化等领域的应用。
- **折叠屏可供 3D 效果呈现：**目前公司所有 3D 大屏均具备一定折叠角度，为裸眼 3D 效果呈现提供基础。

展望未来，我们认为，公司也有望自行组建内容团队，借助 AI 工具，制作具备新颖视觉效果的裸眼 3D 广告视频，以缩短广告内容制作方面与竞对的差距，来进一步提升广告主认可度。

图表6：兆讯广州大屏裸眼 3D 视频


资料来源：兆讯传媒公众号，中信建投

图表7：兆讯贵阳大屏裸眼 3D 视频


资料来源：兆讯传媒公众号，中信建投

5、成都太古里大屏能为公司贡献多少业绩？

我们于 22 年 7 月外发报告《兆讯传媒：客户资源+先发优势，看好公司户外 3D 大屏业绩增量》，对竞对成都太古里盈嘉大厦屏幕的商业化能力进行测算：

1) 价：用 15 秒广告单次刊例费衡量“价”的变动。成都太古里盈嘉大厦的 3D 屏的最低周刊例价为 52 万元，即一周内每天播放 15 秒广告 60 次，结合综合折扣 65%，得到折后刊例价约 34 万元，单次 15 秒广告的刊例价约为 0.08 万元。

2) 量：用挂刊率衡量“量”的变动。我们对挂刊率的定义为日均上刊时间/可挂刊时长。

- **可挂刊时长 10.5 小时：**3D 屏的运营时间通常为早上 8 时至晚上 23 时，因此总开屏时长为 15 小时。因各地户外广告管理办法规定，户外广告显示屏须播放一定比例政府及公益宣传片。兆讯传媒广州天河商圈 3D 屏的单轮广告播放时长约为 450 秒（7.5 分钟），其中政府及公益宣传片共 75 秒，3D 演示视频共 60 秒，合计约占单轮播放时长的 30%，结合户外 3D 屏通常每天运营 15 小时，得到户外 3D 屏可挂刊时长为 10.5 小时。
- **日均上刊时间 2.3 小时：**盈嘉大厦大屏年收入约 1.6 亿元，因此日均收入约 44 万元，结合单次 15 秒广告的刊例费 0.08 万元，我们得到平均每天播放 15 秒广告 552 次，即共播放广告 2.3 小时。

因此，成都太古里盈嘉大厦 3D 屏平均每天播放广告 2.3 小时，户外 3D 屏的可挂刊时长为 10.5 小时，得到该广告屏挂刊率约为 22%。

图表8：成都太古里屏单次 15 秒广告刊例费和挂刊率测算

成都太古里3D屏	
单位：万元	
21年营业收入	16,000
日均收入	44.44
15秒广告60次/天周刊例价	52.00
折扣	65%
折后周刊例价	33.80
单次15秒广告刊例费	0.08
日均广告播放次数	552 次
日均上刊时间	2.3 小时
开屏时长	15.0 小时
政府与公益广告播放占比	30%
可挂刊时长	10.5 小时
挂刊率	22%

资料来源：盈嘉大厦，中信建投

结合盈嘉大厦屏幕的主要参数，我们对兆讯传媒的太古里大屏的业绩贡献，进行敏感性分析。

1) **价**：假设兆讯的太古里大屏采用与竞对相同的刊例价，即 52 万元，但前期仍需借助一定价格优惠吸引广告主，折扣率较竞对低，在 45%-60%区间。

2) **量**：短期内兆讯太古里大屏认可度低于竞对，故假设挂刊率低于竞对，在 12%-18%区间。

综上，兆讯太古里大屏稳态收入在 6065 万元-1.21 亿元区间，中枢为 8845 万元，占公司 2022 年全年总收入 5.77 亿元的 11%-21%，中枢 15%；占公司自行测算的裸眼 3D 大屏业务稳态收入 2.35 亿元的 38%。

预计太古里大屏净利率高于其他大屏，为公司贡献超 25%净利润增量。

1) **租金成本**：据 22 年报，22 年内，广州、太原两块大屏共产生媒体资源使用费 2054 万元，考虑到两块大屏均在 22 年 6 月投入使用，则单屏幕平均年化租金预计约 2000 万元。考虑到太古里位置的稀缺性，假设兆讯太古里大屏设备年化租金在 2000-5000 万元区间。

2) **折旧费用**：根据兆讯传媒《关于使用部分超募资金投资建设户外裸眼 3D 高清大屏项目的公告》，15 块大屏的设备总投资为 6814.72 万元，以折旧期 8 年计算，每年单设备折旧为 57 万元。考虑到太古里点位使用频率或更高，则假设兆讯太古里大屏设备年折旧为 100-300 万元。

3) **其他费用**：据公司年报，22 年内，广州、太原两块大屏共产生 167 万元其他成本，包括人工及其他运营成本等。叠加相关营销开支等，预计兆讯太古里大屏其他费用预计约 100-300 万元。

综上，稳态情况下，兆讯太古里大屏净利润在 3865 万元-6531 万元区间，中枢为 4945 万元，为 22 年兆讯归母净利润的 1.92 亿元的 26%，净利率中枢为 56%，较《关于使用部分超募资金投资建设户外裸眼 3D 高清大屏项目的公告》中测算的稳态平均净利率 33%高。

图表9：兆讯太古里屏业绩测算

		成都大屏业绩测算（万元）			
		挂刊率			
		18%	16%	14%	12%
折扣率	60%	12,131	10,783	9,435	8,087
	55%	11,120	9,884	8,649	7,413
	50%	10,109	8,986	7,862	6,739
	45%	9,098	8,087	7,076	6,065
		（万元）	下限	上限	平均值
收入			6,065	12,131	8,845
租金			2000	5000	3500
设备折旧			100	300	200
毛利率			65%	56%	58%
费用			100	300	200
净利润			3,865	6,531	4,945
净利率			63.7%	53.8%	55.9%

资料来源：中信建投

投资建议：兆讯传媒作为高铁媒体龙头，将受益于疫情管控放开后，高铁客流的快速恢复，吸引广告主投放；此外，随着成都及后续裸眼 3D 大屏的落地，全国联网能力的加强，将提高大屏业务的广告主认可度，加速第二曲线增长。23-25 年，预计公司收入 8.13/10.93/12.82 亿元，同比分别增长 41%/34%/17%；归母净利润 2.92/3.70/4.45 亿元，同比分别增长 52%/27%/20%，最新市值对应估值 23.40/18.48/15.36x。

风险提示：3D 大屏广告市场发展不及预期；裸眼 3D 大屏市场竞争加剧；裸眼 3D 大屏投放未获得主管部门批准的风险；与商圈楼宇谈判失败的风险；成都大屏广告主认可度不及预期；裸眼 3D 大屏内容制作效果不及预期；商圈人流恢复不及预期；开屏数量不及预期；开屏落地速度不及预期；广告主投放预算恢复不及预期；高铁运营商竞争加剧；站点投放进度不及预期；高铁媒体资源续约失败；挂刊率和刊例价不及预期；资源使用费跳涨的风险；设备成本上涨；人才流失的风险。

分析师介绍

杨艾莉：传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015 年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019 年 4 月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。

研究助理

杨晓玮 yangxiaowei@csc.com.cn

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,不因,也将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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投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,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。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk