

投资评级 优于大市 维持

高铁媒体龙头覆盖站点持续新增，积极关注 23 年疫后业绩增长

股票数据

05月04日收盘价(元)	38.80
52周股价波动(元)	24.58-42.30
总股本/流通A股(百万股)	200/49
总市值/流通市值(百万元)	7388/1812

相关研究

《2022Q3 公司营收、净利降幅收窄经营持续回暖，LED 大屏新业务逐步落地》2022.10.28

《2022 中报整体经营稳健，关注下半年公司业务异常增效》2022.08.28

《全国高铁站数字媒体龙头，短期流量回升与长期量价齐升可期》2022.06.24

市场表现


沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	-1.0	-1.9	-4.7
相对涨幅 (%)	-1.8	-0.9	-1.0

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

分析师:康百川

Tel:(021)23212208

Email:kbc13683@haitong.com

证书:S0850523030003

联系人:崔冰睿

Tel:(021)23219774

Email:cbr14043@haitong.com

投资要点:

- 2022 年业绩受疫情影响下滑，2023 年经营业绩有望逐步改善。**受疫情影响，公司 2022 年整体营收 5.8 亿元 (同比-7%)，归母净利 1.9 亿元 (同比-20%)，扣非归母净利 1.8 亿元 (同比-22%)。2022 年公司销售费用 1.2 亿元 (同比+56.4%)，管理费用 1839 万元 (同比+11%)，应收账款 2.9 亿元 (同比+36%)，主要系部分客户回款周期延长。公司 2022 年利润分配预案，每 10 股派息 2 元 (含税)，每 10 股转增 4.5 股。2023Q1，公司营收 1.5 亿元 (同比-10%)，归母净利 6298 万元 (同比+5%)，扣非归母净利 6222 万元 (同比+4%)，经营性现金流 8595 万元 (同比+25.6%)。
- 公司为高铁媒体龙头，供需有望双向发力。**2022 年，公司高铁媒体业务营收 5.7 亿元 (同比-9%)，毛利率 55% (-4.5pct)。截至 2022 年底，公司签约铁路客运站 569 个 (同比+11 个)，开通运营铁路客运站 460 个 (其中高铁站 437 个，同比+41 个；普通站点 23 个，同比-13 个)，运营 5531 块数字媒体屏幕 (同比-76 块)。我们预计，公司未来将持续新增高铁站和优化屏幕资源，供给和需求均有望呈现向好态势。
- 新增户外裸眼 3D 高清大屏媒体业务，开拓公司增长第二曲线。**2022 年，公司新增户外裸眼 3D 高清大屏媒体业务，收入实现 1125 万元，毛利率-97%。自 2022 年 6 月以来，公司在广州、太原、贵阳先后打造的 1400 平方、550 平方和 1536 平方的裸眼 3D 大屏建成落地并进入试运营状态。
- 盈利预测与估值。**收入假设：1) 高铁媒体业务：我们假设公司 2023-2025 年铁路客运站净新增分别为 30 个、30 个和 20 个，单媒体收入同比分别为 15%，公司 2023-2025 年高铁媒体业务收入分别为 7.2 亿元、8.6 亿元和 10.1 亿元。2) 户外大屏广告业务：我们假设 2023-2025 年公司户外裸眼 3D 大屏新增数量分别为 6 块、7 块和 0 块，预计公司 2023-2025 年户外大屏广告业务收入分别为 9250 万元、1.98 亿元和 2.5 亿元。
- 我们预计公司 2023-2025 年总营收分别为 8.17 亿元、10.58 亿元和 12.59 亿元，同比增速分别为 41.6%、29.6%和 19%；归母净利分别为 3.16 亿元、4.02 亿元和 5.04 亿元，同比增速分别 64.9%、27.1%和 25.2%；对应全面摊薄 EPS 分别为 1.58 元/股、2.01 元/股和 2.52 元/股。参考可比公司 2023 年 33 倍 PE 估值，考虑到公司新业务落地有望整体运营体现良好成长性，给予公司 2023 年 25-30 倍 PE 估值，对应合理价值区间为 39.5 元/股-47.40 元/股，维持“优于大市”评级。
- 风险提示：**经济增速低于预期，户外 3D 裸眼大屏建成落地进展不及预期。

主要财务数据及预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	619	577	817	1058	1259
(+/-)YoY(%)	26.8%	-6.8%	41.6%	29.6%	19.0%
净利润 (百万元)	241	192	316	402	504
(+/-)YoY(%)	15.6%	-20.3%	64.9%	27.1%	25.2%
全面摊薄 EPS(元)	1.20	0.96	1.58	2.01	2.52
毛利率(%)	59.5%	52.1%	58.6%	57.5%	58.8%
净资产收益率(%)	27.9%	6.6%	9.8%	11.1%	12.2%

资料来源：公司年报 (2021A-2022A)，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

请务必阅读正文之后的信息披露和法律声明

表 1 我们对公司分项主营业务收入预计 (万元)

	2022	2023E	2024E	2025E
高铁媒体	56544.41	72408.59	86062.78	100943.48
YOY (%)	-6.8%	28.1%	18.9%	17.3%
户外裸眼 3D 高清大屏媒体	1125.23	9250	19750	25000
YOY (%)	-	722.1%	113.5%	26.6%
总营业收入	57669.64	81658.59	105812.78	125943.48
YOY (%)	-6.8%	41.6%	29.6%	19.0%

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)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)		
			2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
300058.SZ	蓝色光标	326	-21.75	6.41	7.81	-15	51	42
600986.SH	浙文互联	95	0.81	2.80	3.40	118	34	28
605168.SH	三人行	158	7.36	10.30	13.22	21	15	12
均值						33	27	

注: 收盘价为 2023 年 04 月 28 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	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	577	817	1058	1259
每股收益	0.96	1.58	2.01	2.52	营业成本	276	338	450	519
每股净资产	14.55	16.13	18.14	20.66	毛利率%	52.1%	58.6%	57.5%	58.8%
每股经营现金流	1.85	2.57	3.04	3.59	营业税金及附加	2	3	4	4
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
价值评估 (倍)					营业费用	123	147	180	202
P/E	38.50	23.35	18.36	14.67	营业费用率%	21.3%	18.0%	17.0%	16.0%
P/B	2.54	2.29	2.04	1.79	管理费用	18	24	32	38
P/S	12.81	9.05	6.98	5.87	管理费用率%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%
EV/EBITDA	14.49	11.39	8.31	6.53	EBIT	141	293	379	481
股息率%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-63	-57	-66	-76
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-10.9%	-7.0%	-6.2%	-6.0%
毛利率	52.1%	58.6%	57.5%	58.8%	资产减值损失	0	0	0	0
净利润率	33.3%	38.8%	38.0%	40.0%	投资收益	0	0	0	0
净资产收益率	6.6%	9.8%	11.1%	12.2%	营业利润	205	345	440	551
资产回报率	5.3%	8.0%	9.2%	10.3%	营业外收支	6	5	5	5
投资回报率	3.6%	6.9%	8.0%	9.1%	利润总额	211	350	445	556
盈利增长 (%)					EBITDA	379	460	597	699
营业收入增长率	-6.8%	41.6%	29.6%	19.0%	所得税	19	33	42	53
EBIT 增长率	-45.5%	108.2%	29.5%	26.9%	有效所得税率%	9.1%	9.5%	9.5%	9.5%
净利润增长率	-20.3%	64.9%	27.1%	25.2%	少数股东损益	0	0	0	0
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	192	316	402	504
资产负债率	19.4%	18.1%	16.9%	15.4%					
流动比率	10.90	11.55	11.72	12.49	资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
速动比率	10.89	11.54	11.70	12.48	货币资金	2487	2778	3058	3452
现金比率	9.55	10.26	10.35	11.08	应收账款及应收票据	288	278	318	345
经营效率指标					存货	0	0	0	0
应收账款周转天数	180.47	125.00	110.00	100.00	其它流动资产	63	71	85	96
存货周转天数	0.00	0.00	0.00	0.00	流动资产合计	2838	3127	3462	3893
总资产周转率	0.16	0.21	0.24	0.26	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	6.18	10.03	14.47	20.43	固定资产	93	81	73	62
					在建工程	6	6	6	6
					无形资产	1	1	1	1
					非流动资产合计	773	811	903	992
现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	资产总计	3611	3938	4365	4885
净利润	192	316	402	504	短期借款	0	0	0	0
少数股东损益	0	0	0	0	应付票据及应付账款	29	32	43	50
非现金支出	246	172	223	224	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	15	17	17	17	其它流动负债	231	238	252	262
营运资金变动	-82	7	-35	-26	流动负债合计	260	271	295	312
经营活动现金流	370	513	607	718	长期借款	0	0	0	0
资产	-19	-201	-305	-302	其它长期负债	441	441	441	441
投资	0	0	0	0	非流动负债合计	441	441	441	441
其他	0	0	0	0	负债总计	701	712	736	753
投资活动现金流	-19	-201	-305	-302	实收资本	200	200	200	200
债权募资	0	0	0	0	归属于母公司所有者权益	2910	3226	3629	4132
股权募资	1914	0	0	0	少数股东权益	0	0	0	0
其他	-301	-22	-22	-22	负债和所有者权益合计	3611	3938	4365	4885
融资活动现金流	1613	-22	-22	-22					
现金净流量	1964	291	280	394					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 04 月 28 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022A), 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
 康百川 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,顺网科技,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,阜博集团,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

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; 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。	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。
	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。