

评级： 买入

李甜露

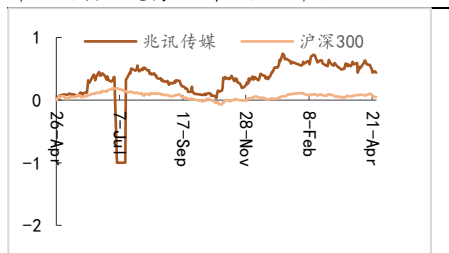
联席首席分析师

SAC 执证编号：S0110516090001

litianlu@sczq.com.cn

电话：86-10-81152690

市场指数走势（最近1年）



资料来源：聚源数据

公司基本数据

最新收盘价(元)	34.75
一年内最高/最低价(元)	42.30/23.61
市盈率(当前)	35.64
市净率(当前)	2.34
总股本(亿股)	2.00
总市值(亿元)	69.50

资料来源：聚源数据

相关研究

- 疫情影响高铁媒体网络扩张进展，业绩增长承压
- 高铁传媒主业稳健成长，关注裸眼3D业务推进
- 开拓不止，赛道领航

核心观点

- **事件：**兆讯传媒披露2022年年报及2023年一季报。2022年，公司实现营业收入5.77亿元，同比增长-6.85%；归母净利润1.92亿元，同比增长-20.27%；扣非归母净利润1.85元，同比增长-21.58%。2023年一季度，公司实现营业收入1.51亿元，同比增长-9.94%；归母净利润0.63亿元，同比增长5.25%；扣非归母净利润0.62亿元，同比增长4.04%。
- **广告市场低迷影响基本面，数码刷屏机加速替代电视视频机。**2022年，广告市场低迷的大环境对公司广告招商造成负面影响，公司收入利润双双出现下滑。我们注意到，公司在铁路站点开通和数码刷屏机落地方面仍在推进：铁路开通站点数量同比增长6%，数码刷屏机数量同比增长12%。同时，被数码刷屏机所替代的电视视频机同比减少了39%。目前，公司签约的铁路客运站569个，开通运营铁路客运站460个（高铁站点437个、普通车站23个），其中95%以上属于高铁站（含动车），运营5531块数字媒体屏幕（数码刷屏机4,620块，电视视频机847块，LED大屏64块），为高铁数字媒体广告行业中媒体资源覆盖最广泛的数字媒体运营商之一。
- **铁路客运量逐步恢复，公司站点资源有望深化开发。**截至2022年，已与国内18家铁路局集团中除乌鲁木齐局集团外的17家铁路局集团签署了媒体资源使用协议。公司已建成覆盖全国30个省级行政区、年触达客流量超过10亿人次的自有高铁数字媒体网络。资源区域覆盖了长三角、珠三角、环渤海、东南沿海等多个经济发达区域，同时下沉至三、四线城市和县城等站点，形成了以高铁动车站点为核心，布局全国铁路网的数字媒体网络。随着疫情后铁路客运量的逐步恢复，公司站点资源有望得到进一步的深化开发，客户数量和行业的拓展也有望加速进行。
- **积极开拓数字户外媒体新领域，3块裸眼3D大屏陆续落地。**2022年，公司计划拟投资4.2亿元用于户外高清大屏的建设布局，通过自建和代理方式在省会及以上城市取得15块户外裸眼3D高清大屏，预计建设期为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1400平方、550平方以及1536平方裸眼3D大屏建成落地并进入试运营状态。公司计划通过此项目来开启“第二曲线”增长，有效拓宽媒体资源覆盖范围，进一步巩固重点城市资源优势，大幅增进优质客户粘性，赋能公司数智户外发展进程，全面提升公司盈利水平。
- **投资建议：**公司受益于我国高铁修建的持续推进：到2025年，高铁营业里程由2020年的3.8万公里升至5万公里；到2035年实现高速铁路营业里程规划达到7万公里。2023年全国铁路预计开通投产新线3000公里以上，其中高铁2500公里，多条铁路有望年内开通。这为高铁户外广告提供了良好发展环境，公司业绩有望在宏观环境不断改善的背景下得以修复，进入快速增长轨道。

- 预计公司 2023-2025 年营业收入为 8.54/11.24/13.09 亿元，同比增加 48.0%/31.7%/16.4%，归母净利润分别为 3.51/4.40/5.44 亿元，同比增加 83.1%/25.4%/23.6%，对应 PE 为 22/18/14 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济恢复不及预期，消费不及预期，技术进步不及预期。

#### 盈利预测

	2022A	2023E	2024E	2025E
营收(亿元)	5.77	8.54	11.24	13.09
营收增速(%)	-6.8%	48.0%	31.7%	16.4%
净利润(亿元)	1.92	3.51	4.41	5.44
净利润增速(%)	-20.3%	83.1%	25.4%	23.6%
EPS(元/股)	0.96	1.76	2.20	2.72
PE	40	22	18	14

资料来源: Wind, 首创证券

## 财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	2,838	3,131	3,499	3,950	经营活动现金流	370	116	271	415
现金	2,487	2,583	2,806	3,175	净利润	192	351	441	544
应收账款	285	414	517	572	折旧摊销	22	21	21	21
其它应收款	0	51	67	79	财务费用	18	-67	-71	-76
预付账款	1	3	4	4	投资损失	0	-1	-1	-1
存货	0	1	1	1	营运资金变动	138	-193	-123	-76
其他	62	126	165	191	其它	0	4	5	2
非流动资产	773	771	770	772	投资活动现金流	-19	-19	-21	-23
长期投资	0	0	0	0	资本支出	-19	-19	-21	-23
固定资产	93	91	91	93	长期投资	0	0	0	0
无形资产	1	1	1	0	其他	0	0	0	0
其他	678	678	677	677	筹资活动现金流	1,613	-1	-28	-23
资产总计	3,611	3,902	4,269	4,722	短期借款	7	0	0	0
流动负债	260	268	294	303	长期借款	7	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	其他	-258	-1,787	-1,752	-1,727
应付账款	29	31	50	56	现金净增加额	1964	96	223	369
其他	6	3	100	100	<b>主要财务比率</b>				
非流动负债	441	463	463	463	成长能力				
长期借款	0	0	0	0	营业收入	-6.8%	48.0%	31.7%	16.4%
其他	441	463	463	463	营业利润	-21.2%	85.5%	25.8%	23.8%
负债合计	701	731	757	766	归属母公司净利润	-20.3%	83.1%	25.4%	23.6%
少数股东权益	0	0	0	0	获利能力				
归属母公司股东权益	2,910	3,171	3,512	3,956	毛利率	52.1%	65.4%	57.3%	58.8%
负债和股东权益	3,611	3,902	4,269	4,722	净利率	33.3%	41.2%	39.2%	41.6%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	ROE	6.6%	11.1%	12.5%	13.8%
营业收入	577	854	1,124	1,309	ROIC	4.9%	9.9%	11.6%	13.0%
营业成本	276	296	480	539	偿债能力				
营业税金及附加	2	3	4	5	资产负债率	19.4%	18.9%	20.3%	18.6%
营业费用	123	192	172	184	净负债比率	21.8%	20.7%	18.7%	16.6%
研发费用	11	18	24	26	流动比率	10.9	11.7	11.9	13.0
管理费用	18	29	36	39	速动比率	10.9	11.7	11.9	13.0
财务费用	-63	-67	-71	-76	营运能力				
资产减值损失	0	0	0	0	总资产周转率	0.2	0.2	0.3	0.3
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收账款周转率	2.3	2.4	2.4	2.4
投资净收益	0	1	1	1	应付账款周转率	10.1	9.8	11.8	10.2
营业利润	205	380	478	592	每股指标(元)				
营业外收入	6	7	7	7	每股收益	0.96	1.76	2.20	2.72
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	1.86	0.58	1.36	2.08
利润总额	211	387	485	599	每股净资产	14.55	15.86	17.56	19.78
所得税	19	36	44	55	估值比率				
净利润	192	351	441	544	P/E	40	22	18	14
少数股东损益	0	0	0	0	P/B	3	2	2	2
归属母公司净利润	192	351	441	544					
EBITDA	171	341	434	544					
EPS (元)	0.96	1.76	2.20	2.72					

## 分析師簡介

李甜露，中國人民大學新聞與傳播碩士，對外經濟貿易大學經濟學學士，2014年加入首創證券，覆蓋領域為互聯網與文化傳媒。

## 分析師聲明

本報告清晰準確地反映了作者的研究觀點，力求獨立、客觀和公正，結論不受任何第三方的授意或影響，作者將對報告的內容和觀點負責。

## 免責聲明

本報告由首創證券股份有限公司（已具備中國證監會批復的證券投資諮詢業務資格）製作。本報告所在資料的來源及觀點的出處皆被首創證券認為可靠，但首創證券不保證其準確性或完整性。該等信息、意見並未考慮到獲取本報告人員的具體投資目的、財務狀況以及特定需求，在任何時候均不構成對任何人的個人推薦。投資者應當對本報告中的信息和意見進行獨立評估，並應同時考量各自的投資目的、財務狀況和特定需求，必要時就法律、商業、財務、稅收等方面諮詢專業財務顧問的意見。對依據或者使用本報告所造成的一切後果，首創證券及/或其關聯人員均不承擔任何法律責任。投資者需自主作出投資決策並自行承擔投資風險，任何形式的分享證券投資收益或者分擔證券投資損失的書面或口頭承諾均為無效。

本報告所載的信息、材料或分析工具僅提供給閣下作參考用，不是也不應被視為出售、購買或認購證券或其他金融工具的要約或要約邀請。該等信息、材料及預測無需通知即可隨時更改。過往的表現亦不應作為日後表現的預示和擔保。在不同時期，首創證券可能會發出與本報告所載意見、評估及預測不一致的研究報告。

首創證券的銷售人員、交易人員以及其他專業人士可能會依據不同假設和標準、採用不同的分析方法而口頭或書面發表與本報告意見及建議不一致的市場評論和/或交易觀點。首創證券沒有將此意見及建議向報告所有接收者進行更新的義務。首創證券的自營部門以及其他投資業務部門可能獨立做出與本報告中的意見或建議不一致的投資決策。

在法律許可的情況下，首創證券可能會持有本報告中提及公司所發行的證券頭寸並進行交易，也可能為這些公司提供或爭取提供投資銀行業務服務。因此，投資者應當考慮到首創證券及/或其相關人員可能存在影響本報告觀點客觀性的潛在利益衝突。投資者請勿將本報告視為投資或其他決定的唯一信賴依據。

本報告的版權僅為首創證券所有，未經書面許可任何機構和個人不得以任何形式轉發、翻版、複製、刊登、發表或引用。

## 評級說明

	評級	說明	
<b>1. 投資建議的比較標準</b> 投資評級分為股票評級和行業評級  以報告發布後的6個月內的市場表現為比較標準，報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	股票投資評級	買入 相對滬深300指數漲幅15%以上  增持 相對滬深300指數漲幅5%-15%之間  中性 相對滬深300指數漲幅-5%-5%之間  減持 相對滬深300指數跌幅5%以上	
	<b>2. 投資建議的評級標準</b> 報告發布日後的6個月內的公司股價（或行業指數）的漲跌幅相對同期的滬深300指數的漲跌幅為基準	行業投資評級	看好 行業超越整體市場表現  中性 行業與整體市場表現基本持平  看淡 行業弱於整體市場表現