

# 清洁能源逐步好转，高铁传媒持续发力

联美控股 (600167.SH)

## 核心观点

2022 年公司实现营业收入 34.5 亿元，同比微降 0.51%；实现归母净利润 9.44 亿元，同比微降 9.77%。2023 年一季度公司实现营业收入 16.56 亿元，同比下降 4.96%；实现归母净利润 6.89 亿元，同比增长 2.74%。2022 年受市场现货煤价高位运行影响，公司供暖业务实现毛利率 24.66%，同比减少 4.96 个百分点，对整体业绩产生不利影响。从 23Q1 数据来看，随着客流恢复叠加经济复苏，公司广告业务有望企稳回升；现货煤价也逐步回落，进一步推动公司业绩改善。公司继续巩固沈阳区域优质供暖龙头地位，并通过在高铁数字媒体网络优势、数字化运营优势、客户资源优势以及品牌优势持续拓展铁路数字媒体广告业务，维持“增持”评级。

## 事件

### 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季度报

2022 年公司实现营业收入 34.5 亿元，同比微降 0.51%；实现归母净利润 9.44 亿元，同比微降 9.77%。2023 年一季度公司实现营业收入 16.56 亿元，同比下降 4.96%；实现归母净利润 6.89 亿元，同比增长 2.74%。

## 简评

### 煤价高企叠加高铁客流波动影响 2022 业绩，23Q1 企稳回升

公司主营业务主要包括清洁能源业务及广告发布业务，清洁能源业务主要以供暖及蒸汽、发电业务等为主，燃料及辅助材料成本占比较高。2022 年受市场现货煤价高位运行影响，公司供暖业务实现毛利率 24.66%，同比减少 4.96 个百分点，对整体业绩产生不利影响。广告发布业务方面，公司主要依托创业板上市子公司兆讯传媒开展，主要运营全国铁路客运站数字媒体广告，收取客户广告费。2022 年受高铁出行客流波动影响，兆讯传媒实现净利润 1.92 亿元，同比下降 20.27%。从 23Q1 数据来看，随着客流恢复叠加经济复苏，公司广告业务有望企稳回升；现货煤价也逐步回落，进一步推动公司业绩改善。

维持

增持

高兴

gaoxing@csc.com.cn

021-68821600

SAC 编号:s1440519060004

发布日期：2023 年 05 月 08 日

当前股价：6.56 元

目标价格 6 个月：8 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
	7.01/6.35	0.46/-1.72	-3.39/-12.82
12 月最高/最低价 (元)			8.19/5.93
总股本 (万股)			228,811.95
流通 A 股 (万股)			228,811.95
总市值 (亿元)			150.10
流通市值 (亿元)			150.10
近 3 月日均成交量 (万)			372.63
主要股东			
联众新能源有限公司			52.39%

## 股价表现



## 相关研究报告

2022-09-01

【中信建投电力】联美控股(600167): 加快转型清洁能源综合服务商, 疫情拖累兆讯传媒表现

### 广告业务持续发力，有望成为公司业绩的新增长极

公司子公司兆讯传媒始终深耕铁路数字媒体广告领域，目前我国高铁建设的持续快速增长，乘坐高速铁路出行的人群不断扩大，为兆讯传媒的外延式扩张提供源源不断的发展壮大空间。自 2022 年 6 月以来，兆讯传媒启动布局户外高清大屏的业务，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状态。该项目的实施将开启兆讯传媒“第二曲线”，赋能公司数智户外发展进程，未来将全面提升公司盈利水平。

### 供热龙头稳健发展，维持“增持”评级

公司继续巩固沈阳区域优质供暖龙头地位，并通过在高铁数字媒体网络优势、数字化运营优势、客户资源优势以及品牌优势持续拓展铁路数字媒体广告业务。我们预计公司 2023~2025 年分别实现营业收入 39.48 亿元、42.65 亿元和 46.22 亿元，分别实现归母净利润 11.29 亿元、13.13 亿元、14.25 亿元，对应 EPS 分别为 0.49 元/股、0.57 元/股、0.62 元/股，维持“增持”评级。

**表 1：联美控股盈利预测（单位：百万元，元）**

	2021	2022	2023E	2024E	2024E
营业收入	3468.0	3450.3	3947.7	4264.5	4621.7
营业成本	1928.2	2106.3	2391.5	2444.8	2632.0
营业税金及附加	25.9	27.1	29.5	31.8	34.5
销售费用	87.3	131.3	99.3	107.3	116.3
管理费用	154.0	150.0	118.4	127.9	138.7
财务费用	-136.0	-217.2	-120.0	-120.0	-120.0
资产减值损失	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
公允价值变动净收益	-101.5	-71.7	0.0	0.0	0.0
投资净收益	28.7	9.8	10.0	10.0	10.0
其他收益	20.9	25.8	40.0	40.0	40.0
营业利润	1295.5	1195.4	1478.9	1722.7	1870.2
营业外收入	11.4	12.8	12.8	12.8	12.8
营业外支出	3.7	0.5	0.5	0.5	0.5
利润总额	1303.1	1207.7	1491.2	1735.0	1882.6
所得税	229.0	208.6	296.2	345.0	374.5
净利润	1074.1	999.1	1195.0	1390.0	1508.0
少数股东损益	27.9	55.2	66.0	76.7	83.3
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1046.2</b>	<b>944.0</b>	<b>1129.0</b>	<b>1313.2</b>	<b>1424.8</b>
<b>EPS</b>	<b>0.46</b>	<b>0.41</b>	<b>0.49</b>	<b>0.57</b>	<b>0.62</b>

资料来源：公司公告，中信建投

## 风险分析

**煤价波动的风险：**公司清洁能源业务以供暖、发电为主，以煤炭为主的燃料成本占比较高。近年我国煤价波动较大，煤价走势存在较强的不确定性。如果后续市场煤价大幅上涨，公司供暖、发电业务将同时面临成本上升的困境，清洁能源业务利润或将承压。

**高铁传媒业务不及预期的风险：**高铁传媒业务受到客流量、经济情况等多因素的影响，高铁传媒业务展业情况存在不确定性，此外大型卫生事件等突发事件也可能会对公司高铁传媒业务产生不利影响。

## 分析师介绍

### 高兴

高兴：华中科技大学工学学士，清华大学热能工程系硕士，三年电力设备行业工作经验，2017 年开始从事卖方研究工作。2018 年加入中信建投证券，2021 年起担任公用环保首席分析师，带领团队获取 2021-2022 年新财富电力公用事业入围、2022 年水晶球电力公用入围（第五名）等奖项。

## 研究助理

### 罗焱曦

luoyanxi@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