深度研究
公司研究
证券研究报告

买入 （首次）

# 兆讯传媒（301102）深度报告

## 高铁媒体有望复苏，裸眼 3D 大屏持续推进

2023 年 1 月 18 日

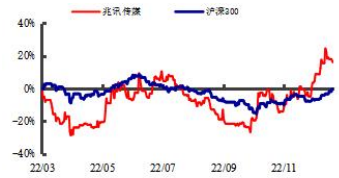
分析师：罗炜斌
SAC 执业证书编号：
S0340521020001
电话：0769-22110619
邮箱：
luoweibin@dgzq.com.cn

分析师：刘梦麟
SAC 执业证书编号：
S0340521070002
电话：0769-22110619
邮箱：
liumenglin@dgzq.com.cn

分析师：陈伟光
SAC 执业证书编号：
S0340520060001
电话：0769-22110619
邮箱：
chenweiguang@dgzq.com.cn

| 主要数据 | 2023 年 1 月 17 日 |
|---|---|
| 收盘价(元) | 39.16 |
| 总市值（亿元） | 78.32 |
| 总股本(亿股) | 2.00 |
| 流通股本(亿股) | 0.46 |
| ROE（TTM） | 7.41% |
| 12 月最高价(元) | 42.30 |
| 12 月最低价(元) | 23.67 |

**股价走势**




资料来源：东莞证券研究所，Wind

**相关报告**

## 投资要点：

- **公司深耕高铁站点广告媒体运营。**公司自2007年成立以来始终深耕铁路站媒体运营，通过与铁路局集团签订中长期协议锁定客流最密集的候车区域，目前已建成一张覆盖全国97%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，并具备数字化运维能力，能够为客户提供精准、个性、灵活的一键式广告发布服务。公司近年业绩保持稳健增长，营业收入、归母净利润2017-2021年复合增速分别达到16.35%和17.64%；受2022年国内多地疫情反复影响，公司前三季度业绩有所承压，22年前三季度营业收入同比略增0.82%，归母净利润同比下降18.47%。

- **高铁广告资源稳固，公司业绩有望回暖。**公司与铁路局保持紧密合作，目前与国内18家铁路局集团中除乌鲁木齐局集团外的17家签署了媒体资源使用协议。从覆盖面来看，截至22H1，公司已签约铁路客运站556个，开通运营铁路客运站461个，其中高铁站431个，运营数字媒体屏幕5,409块。从点位质量来看，国内车次数量前十大的高铁站中，公司媒体资源覆盖的车站就有8个，占比高达80%，营销价值凸显。公司2022年登陆资本市场，拟募集资金130,136.39万元，其中79,539.77万元用于运营站点数字媒体建设项目，拟在3年时间在全国新建及优化233个高铁数字媒体运营站点，公司媒体运营网络将进一步扩大，市场竞争力有望得到强化。随着防疫政策持续优化，高铁客流量有望回升，公司业绩亦有望进一步回暖。

- **裸眼3D高清大屏打造第二增长曲线。**2022年5月，公司公告拟在省会及以上城市通过自建和代理方式取得15块户外裸眼3D高清大屏，预计投资总额42,106.62万元。目前公司已经在广州、太原、贵阳等地投入运营3块裸眼3D大屏，点位均处于当地的核心商圈领域，具备极高的营销价值。随着项目持续推进，公司裸眼3D大屏将进一步扩大覆盖范围和密度，有望吸引优质品牌客户的广告投放，开启第二成长曲线。

- **投资建议：首次覆盖，给予买入评级。**公司深耕高铁站点广告媒体运营多年，与铁路局保持紧密合作关系，站点资源先天优势凛然，同时IPO募投项目加码点位布局，媒体运营网络将进一步扩大，市场竞争力有望得到强化。随着防疫政策持续优化，高铁客流量有望回升，公司业绩亦有望进一步回暖。此外，公司积极布局裸眼3D高清大屏广告，目前已在广州、太原、贵阳等地投入运营3块大屏，有望开辟第二成长曲线。预计公司2022-2023年EPS为1.06和1.67元，对应PE为37和23倍。

- **风险提示：**宏观经济恢复不及预期；疫情反复影响居民高铁出行意愿；媒体资源使用权采购价格大幅上涨或后期无法续约；行业竞争加剧等。

本报告的风险等级为中高风险。
本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

# 目　录

1. 公司深耕高铁站点广告媒体运营 . . . 3
2. 高铁广告资源稳固，公司业绩有望回暖 . . . 8
3. 裸眼 3D 高清大屏打造第二增长曲线 . . . 12
4. 投资建议 . . . 14
5. 风险提示 . . . 14

# 插图目录

图 1 ：公司发展历程 . . . 3
图 2 ：公司近年营业收入情况 . . . 7
图 3 ：公司近年归母净利润情况 . . . 7
图 4 ：公司近年扣非后归母净利润情况 . . . 7
图 5 ：我国中长期高速铁路网规划图 . . . 8
图 6 ：高铁近年营业里程情况 . . . 9
图 7 ：高铁近年客运量情况 . . . 9
图 8 ：乘客乘坐高铁从进站到出站平均花费时间（单位：分钟） . . . 9
图 9 ：重庆解放碑裸眼 3D 广告 . . . 13
图 10 ：成都春熙路太古里裸眼 3D 广告 . . . 13

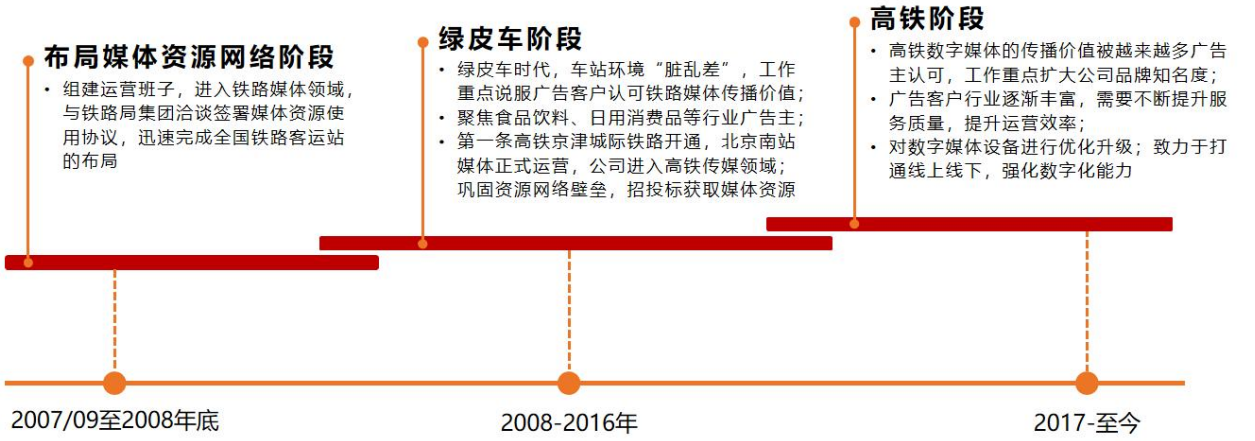
# 表格目录

表 1 ：公司高铁站媒体的广告投放形式 . . . 3
表 2 ：公司近年投放媒介的数量（单位：台） . . . 5
表 3 ：按投放媒介分类，公司近年营业收入拆分 . . . 5
表 4 ：按套餐分类，公司近年营业收入拆分 . . . 5
表 5 ：按客户类型分类，公司近年营业收入拆分 . . . 6
表 6 ：按客户类型分类，公司近年营业收入占比拆分 . . . 6
表 7 ：国内防疫政策进一步优化 . . . 10
表 8 ：与公司合作的铁路局集团 . . . 11
表 9 ：国内车次数量前十大高铁站中，公司覆盖了 8 个站点（标红） . . . 11
表 10 ：公司同行业竞争对手情况 . . . 11
表 11 ：公司 IPO 拟募投项目（单位：万元） . . . 12
表 12 ：公司使用部分超募资金投资建设户外裸眼 3D 高清大屏的数据测算 . . . 13
表 13 ：公司目前已在广州、太原、贵阳等地投入运营 3 块裸眼 3D 大屏 . . . 13
表 14 ：公司盈利预测简表（截至 2023/1/17） . . . 15

# 1. 公司深耕高铁站点广告媒体运营

**聚焦高铁站广告媒体运营。**公司自 2007 年成立以来始终深耕铁路站媒体运营，主要业务包括数字媒体资源的开发、运营和广告发布业务。公司通过与铁路局集团签订中长期协议锁定客流最密集的候车区域，自主安装数字媒体设备，目前已经建成了一张覆盖全国 97%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，并且具备数字化运维能力，能够为客户提供精准、个性、灵活的一键式广告发布服务，营销价值逐步获得下游广告主的认可。截至 22 年 6 月，公司已签约铁路客运站 556 个，开通运营铁路客运站 461 个，其中高铁站 431 个，占比达到 93.5%，运营数字媒体屏幕 5,409 块。

图 1：公司发展历程




资料来源：公司招股书，东莞证券研究所

**广告投放形式以数码刷屏机为主。**相较于传统的海报、吊旗、灯箱等静态的投放媒介，公司高铁广告的投放形式主要是数字媒体，能够实现数字化运维，主要包括主要包括数码刷屏机广告、电视视频机广告、一体机广告以及 LED 大屏。其中，数码刷屏机具有屏幕尺寸大、清晰度及色彩还原度好、观看效果佳等特点，通过在候车厅内多个屏幕排列的形式，利用平行视角、多屏齐刷、强力曝光，具备较强的视觉冲击力。近年来公司进一步加大数码刷屏机的投放力度，截至 22H1 达到 4,361 台，较 18 年增加了 1,246 台，贡献的收入占比也从 18 年的 61.13%提升至 21H1 的 80.29%。

表 1：公司高铁站媒体的广告投放形式

| 广告投放形式 | 示意图 |
| --- | --- |

| | |
|---|---|
| 数码刷屏机 | |
| 电视视频机 | |
| 一体机广告 | |

| | |
|---|---|
| LED 大屏 | |

数据来源：公司招股书，东莞证券研究所

表 2：公司近年投放媒介的数量（单位：台）

| | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021H1 | 2022H1 |
|---|---|---|---|---|---|
| 数码刷屏机 | 3115 | 3411 | 4000 | 4099 | 4361 |
| 电视视频机 | 2817 | 1948 | 1407 | 1385 | 986 |
| LED 大屏 | 30 | 41 | 67 | 97 | 62 |
| 合计 | 5962 | 5400 | 5474 | 5581 | 5409 |

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

表 3：按投放媒介分类，公司近年营业收入拆分

| 分类 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021H1 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（万元） | 占比 | 金额（万元） | 占比 | 金额（万元） | 占比 | 金额（万元） | 占比 |
| 数码刷屏机 | 22,907.57 | 61.13% | 26,797.85 | 61.46% | 32,181.23 | 65.94% | 19,533.53 | 80.29% |
| 电视视频机 | 13,949.78 | 37.23% | 16,765.14 | 38.45% | 16,282.67 | 33.36% | 4,422.97 | 18.18% |
| LED 大屏 | 622.59 | 1.66% | 41.74 | 0.10% | 342.45 | 0.70% | 372.72 | 1.53% |

数据来源：公司招股书，东莞证券研究所

**推出组合套餐满足客户需求。**公司根据客户的共性需求，先后推出了全国套餐、区域套餐、定制套餐、线路套餐等广告发布组合产品，一方面能够满足大品牌广告客户全国投放的需求，另一方面也能满足部分广告主的市场下沉需求。同时，客户可以自由组合广告发布站点和媒体形式，来满足其灵活多样、精准化、差异化的广告发布需求。按套餐形式分类，全国套餐、定制套餐贡献公司主要收入来源，2021H1 收入占比分别为 48.81%和 38.22%。

表 4：按套餐分类，公司近年营业收入拆分

| 套餐 | 2018 年 | | 2019 年 | | 2020 年 | | 2021H1 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 金额（万元） | 占比 | 金额（万元） | 占比 | 金额（万元） | 占比 | 金额（万元） | 占比 |

| | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 全国套餐 | 13,795.99 | 36.81% | 24,610.88 | 56.44% | 26,788.59 | 54.89% | 11,876.13 | 48.81% |
| 定制套餐 | 16,714.96 | 44.60% | 14,126.88 | 32.40% | 17,154.92 | 35.15% | 9,299.31 | 38.22% |
| 区域套餐 | 5,357.64 | 14.29% | 2,837.72 | 6.51% | 4,135.61 | 8.47% | 3,153.79 | 12.96% |
| 线路套餐 | 1,611.35 | 4.30% | 2,029.25 | 4.65% | 727.23 | 1.49% | —— | —— |

数据来源：公司招股书，东莞证券研究所

**泛消费类客户收入增长较快，收入占比进一步提升。**随着高铁站点广告的营销价值获得广告主认可后，越来越多的行业客户开始加大在高铁站点的广告投放力度。按客户类型分类，2017-2020 年营业收入复合增速 Top3 客户分别为家用电器、消费品、食品饮料，分别达到 53.26%、44.22%、42.06%，泛消费类客户收入增长较快。从收入占比来看，2020 年公司前三大客户类型分别为房地产、消费品以及酒类，收入占比分别为 29.77%、17.86%和 12.11%。随着泛消费客户加大在公司的投放力度，以消费品、家用电器、食品饮料、酒类等泛消费类客户的收入占比进一步提升，2020 年合计达到 42.51%，较 17 年提升近 15 个百分点。

表 5：按客户类型分类，公司近年营业收入拆分

| 分客户类型收入（亿元） | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 复合增速 |
|---|---|---|---|---|---|
| 家用电器 | 0.05 | 0.15 | 0.22 | 0.18 | 53.26% |
| 消费品 | 0.29 | 0.40 | 0.77 | 0.87 | 44.22% |
| 食品饮料 | 0.15 | 0.38 | 0.27 | 0.43 | 42.06% |
| 家居建材 | 0.19 | 0.19 | 0.24 | 0.38 | 25.99% |
| 房地产 | 0.87 | 0.48 | 0.96 | 1.45 | 18.56% |
| 酒类 | 0.44 | 0.58 | 0.79 | 0.59 | 10.27% |
| 汽车 | 0.32 | 0.37 | 0.34 | 0.31 | -1.05% |
| 其他类 | 0.21 | 0.30 | 0.18 | 0.19 | -3.28% |
| 影视娱乐 | 0.27 | 0.20 | 0.22 | 0.24 | -3.85% |
| 医药医疗 | 0.13 | 0.13 | 0.20 | 0.10 | -8.37% |
| 互联网服务 | 0.46 | 0.58 | 0.17 | 0.13 | -34.38% |

数据来源：公司招股书，东莞证券研究所

表 6：按客户类型分类，公司近年营业收入占比拆分

| 收入占比 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 17-20 年变动 |
|---|---|---|---|---|---|
| 房地产 | 25.74% | 12.77% | 22.02% | 29.77% | 4.03% |
| 消费品 | 8.58% | 10.64% | 17.66% | 17.86% | 9.28% |
| 酒类 | 13.02% | 15.43% | 18.12% | 12.11% | -0.90% |
| 食品饮料 | 4.44% | 10.11% | 6.19% | 8.83% | 4.39% |
| 家居建材 | 5.62% | 5.05% | 5.50% | 7.80% | 2.18% |
| 汽车 | 9.47% | 9.84% | 7.80% | 6.37% | -3.10% |
| 影视娱乐 | 7.99% | 5.32% | 5.05% | 4.93% | -3.06% |
| 其他类 | 6.21% | 7.98% | 4.13% | 3.90% | -2.31% |
| 家用电器 | 1.48% | 3.99% | 5.05% | 3.70% | 2.22% |
| 互联网服务 | 13.61% | 15.43% | 3.90% | 2.67% | -10.94% |

| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 医药医疗 | 3.85% | 3.46% | 4.59% | 2.05% | -1.79% |

数据来源：公司招股书，东莞证券研究所

**近年业绩保持稳健增长，22 年前三季度受疫情影响有所承压。**公司 2021 年营业收入、归母净利润分别为 6.19 和 2.41 亿元，2017-2021 年复合增速分别达到 16.35%和 17.64%，近年业绩保持稳健增长，主要得益于高铁数字媒体的营销价值逐步获得市场认可，以及公司自身加强点位资源梳理。受 2022 年国内多地疫情反复影响，公司前三季度业绩有所承压，22 年前三季度营业收入同比略增 0.82%至 4.18 亿元，归母净利润同比下降 18.47%至 1.30 亿元。

图 2：公司近年营业收入情况

数据来源：wind，东莞证券研究所

图 3：公司近年归母净利润情况

数据来源：wind，东莞证券研究所

图 4：公司近年扣非后归母净利润情况

数据来源：wind，东莞证券研究所

# 2. 高铁广告资源稳固，公司业绩有望回暖

## 2.1 高铁媒体营销价值逐步获市场认可，防疫政策优化高铁客流量有望复苏

### 2.1.1 高铁客流量多，且以商务、旅行客为主

近年来我国通过下发《中长期铁路网规划》、《铁路“十三五”发展规划》等一系列政策文件，推动国内高速铁路建设。其中，《中长期铁路网规划》（2016 版）提出在“四纵四横”的基础上，形成以“八纵八横”主通道为骨架、区域连接线衔接、城际铁路补充的高速铁路网；到 2020 年，高速铁路规模达到 3 万公里，覆盖 80%以上的大城市等一系列目标。

图 5：我国中长期高速铁路网规划图

数据来源：中国政府网，东莞证券研究所

在政策推动下，我国高铁营业里程快速增长，从 2008 年的 671.50 公里增长 2020 年的 37,929.01 公里，复合增速接近 40%，高铁时代已经到来。相较于绿皮车、普快等列车，高铁具有速度快、环境好等特点，逐渐成为居民出行的首选，2018 年高铁客运量首次突破 20 亿人次，高铁客运量占铁路客运量的比重从 2008 年 0.05%提升至 2020 年的 70.66%。持续增长的客流量有助于广告的传播。

图 6：高铁近年营业里程情况

数据来源：wind，东莞证券研究所

图 7：高铁近年客运量情况

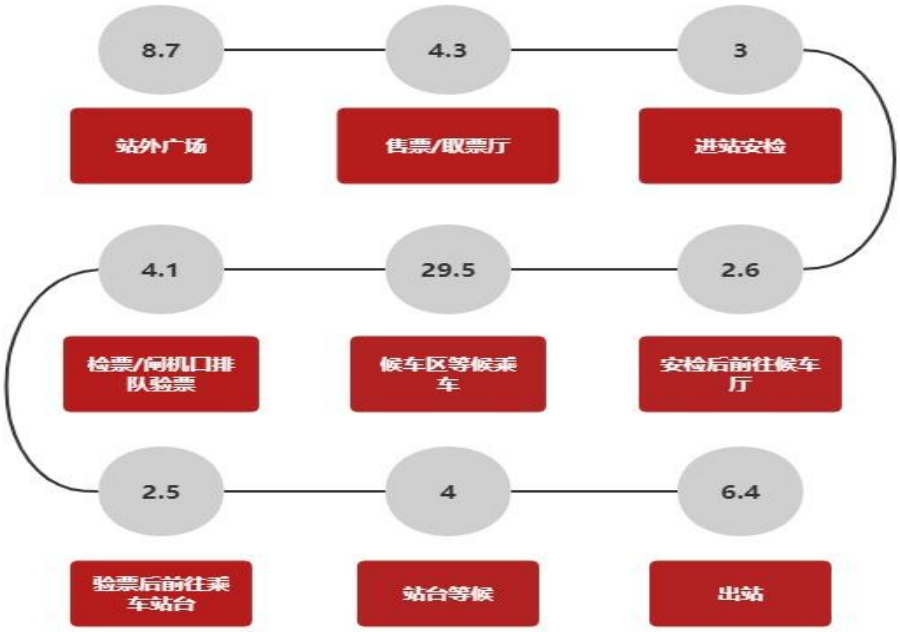
数据来源：wind，东莞证券研究所

据 CTR 数据，从高铁出行的人群来看，主要是商务、旅行为主，占比分别达到 74.30%和 15.30%。商旅和旅行人群普遍具有高学历、年轻化的特点，以企业白领、中高层管理者和学生为主，高铁站点成高价值人群的聚集区域。高价值人群，不仅适合各种快速消费品及日化产品的投放，同时也适宜各种耐用消费品以及时尚用品的投放，促成高铁媒体成为全域产品的投放平台，提升了高铁媒体的传播价值。

### 2.1.2 广告触达率高，视觉冲击强

据 CTR 数据，乘客乘坐高铁从进站到出站平均需要花费 65.1 分钟，其中在前往候车厅、候车、排队检票等核心区域平均等待时间为 36.2 分钟，远高于公交、地铁、楼宇的等候时长，传播时间充足，接触机会大。据 CTR 数据，乘客平均接触广告达到 7 次、受众达到率达 76%。同时，高铁站广告通过数码刷屏机、LED 大屏、灯箱等形式进行展示，特别是数码刷屏机利用平行视角、多屏齐刷、强力曝光，具备较强的视觉冲击力，配合候车室、进站口、检票口等高铁半封闭环境，更加有利于品牌与信息的传播。据 CTR 数据，在收看广告后 80%的乘客能够记住有效信息。

图 8：乘客乘坐高铁从进站到出站平均花费时间（单位：分钟）



数据来源：CTR，东莞证券研究所

### 2.2 防疫政策持续优化，高铁客流量有望复苏

从去年 11 月 11 日发布的二十条措施到 12 月 7 日发布的新十条，国内防疫政策持续优化。铁路部门自去年 12 月 7 日开始，停止对购票、乘车及进出站的乘客查验核酸证明和健康码。随着国内防疫政策不断优化，居民出行意愿进一步增强。据新闻联播数据，元旦假期铁路日均发送旅客 508 万人次，较 22 年 11 月份日均发送旅客增长 109%，客流进一步回暖。

表 7：国内防疫政策进一步优化

| 分类 | 20 条措施 | 新十条 |
| --- | --- | --- |
| 隔离政策 | 密接“5 天集中隔离+3 天居家隔离”；<br>不再判定密接的密接；<br>高风险区外溢人员“7 天居家隔离”；<br>高风险岗位从业人员“5 天居家健康监测” | 具备居家隔离条件的无症状感染者和轻型病例一般采取居家隔离，也可自愿选择集中隔离收治 |
| 风险政策 | 风险区由“高、中、低”三类调整为“高、低”两类，最大限度减少管控人员；<br>不得随意扩大高风险区，符合解封条件的高风险区要及时解封。 | 科学精准划分风险区域；<br>不得采取各种形式的临时封控；<br>落实高风险区“快封快解” |
| 入境政策 | 取消入境航班熔断机制；<br>登机前 48 小时内 1 次核酸检测阴性证明；<br>境人员阳性判定标准为核酸检测 Ct 值<35；<br>实施“5 天集中隔离+3 天居家隔离” | —— |
| 疫苗接种 | 有序推进新冠病毒疫苗接种 | 加快推进老年人新冠病毒疫苗接种 |
| 医疗资源 | 加强医疗资源建设；<br>加快新冠肺炎治疗相关药物储备；<br>强化重点机构、重点人群保护 | 保障群众基本购药需求；<br>加强重点人群健康情况摸底及分类管理 |
| 核酸检测 | 一般不按行政区域开展全员核酸检测 | 不按行政区域开展全员核酸检测；<br>可开展抗原检测；<br>不再查验核酸检测阴性证明和健康码，不再开展落地检 |

数据来源：财联社，东莞证券研究所

### 2.3 聚焦高铁站广告，先天优势凛然

**与铁路局保持紧密合作，抢先布局优质点位。**广告主在进行广告投放时，一般会优先考虑广告触达的广度、以及触达的质量，因此点位的规模以及质量很大程度上决定广告主投放渠道的选择。公司和各地铁路局保持密切合作关系，目前与国内 18 家铁路局集团中除乌鲁木齐局集团外的 17 家签署了媒体资源使用协议。从覆盖面来看，公司的媒体资源囊括了京沪、京港、沿江、陆桥、沪昆等“八纵八横”高铁主动脉，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。截至 22H1，公司已签约铁路客运站 556 个，开通运营铁路客运站 461 个，其中高铁站 431 个，运营数字媒体屏幕 5,409 块，

高铁站点布局广度、数字媒体资源数量位于行业前列。从点位质量来看，国内车次数量前十大的高铁站中，公司媒体资源覆盖的车站就有 8 个，占比高达 80%，营销价值凸显。

表 8：与公司合作的铁路局集团

| 铁路局名称 | 首次合作时间 | 目前是否仍然合作 | 铁路局名称 | 首次合作时间 | 目前是否仍然合作 |
|---|---|---|---|---|---|
| 上海局集团 | 2008 年 1 月 | 是 | 呼和浩特局集团 | 2008 年 1 月 | 是 |
| 广州局集团 | 2008 年 1 月 | 是 | 武汉局集团 | 2008 年 6 月 | 是 |
| 沈阳局集团 | 2010 年 1 月 | 是 | 郑州局集团 | 2008 年 8 月 | 是 |
| 南昌局集团 | 2011 年 12 月 | 是 | 昆明局集团 | 2008 年 1 月 | 是 |
| 济南局集团 | 2014 年 6 月 | 是 | 太原局集团 | 2008 年 10 月 | 是 |
| 北京局集团 | 2007 年 11 月 | 是 | 兰州局集团 | 2008 年 1 月 | 是 |
| 哈尔滨局集团 | 2008 年 1 月 | 是 | 南宁局集团 | 2010 年 1 月 | 是 |
| 成都局集团 | 2010 年 7 月 | 是 | 乌鲁木齐局集团 | 2008 年 1 月 | 否 |
| 西安局集团 | 2010 年 1 月 | 是 | 青藏集团 | 2020 年 12 月 | 是 |

数据来源：公司招股书，东莞证券研究所

表 9：国内车次数量前十大高铁站中，公司覆盖了 8 个站点（标红）

| 国内前十大高铁站 | |
|---|---|
| **广州南站** | **成都东站** |
| **上海虹桥站** | **北京南站** |
| **南京南站** | **长沙南站** |
| 郑州东站 | **深圳北站** |
| **杭州东站** | 石家庄站 |

数据来源：互联网公开资料，公司招股书，东莞证券研究所

**公司市场地位稳固，短期竞争对手较难撼动。**公司主要竞争对手包括南京永达、华铁传媒、上海城铁以及北京畅达。其中，南京永达、华铁传媒均覆盖全国，但媒体资源分别为 LED 大屏、灯箱为主，而公司的媒体资源全部为数字媒体，展示效果更好。上海城铁、北京畅达的媒体网络仅限于区域性传播，而公司的媒体网络覆盖全国，点位总量较多。

表 10：公司同行业竞争对手情况

| 企业 | 屏幕数量 | 地区分布/高铁站数量 | 兆讯传媒的优势 |
|---|---|---|---|
| 南京永达 | 800 块（以 LED 大屏、灯箱为主） | 签约站点约 500 个，媒体网络覆盖全国 | 相较于南京永达以 LED 大屏为主，公司屏幕数量较多，且全部为数字媒体。公司媒体全部为自建媒体，由信息系统平台远程管控，可以实现一键换刊，管理效率相对更高 |
| 华铁传媒 | 以静态灯箱为主，部分优势车站拥有数字媒体 | 签约高铁站 63 个，媒体资源覆盖全国，包括北京南站、上海虹桥、南京南站、杭州东站、徐州东站、广州南站、珠海站、福州站、哈尔滨站、西安北站、重庆北站、重庆西站、武汉站、沈阳北站等高铁站 | 华铁传媒媒体类型以高铁站灯箱为主。公司的数字媒体，展示效果较好；公司的覆盖站点范围更广 |
| 上海城铁 | 未披露 | 签约高铁站 6 个，以长三角为核心。 | 上海城铁为区域性的广告媒介公司， |

| | | | |
|---|---|---|---|
| | | 高铁站点主要包括宁波站、苏州站、合肥南站、南京南站、杭州东站、上海虹桥站等上海局集团所属站点 | 媒体资源主要覆盖长三角区域。公司为全国性的媒介公司，媒体资源覆盖全国 90%的省级行政区 |
| 北京畅达 | 平面媒体为主，数字媒体数量较少，未披露 | 拥有北京南站全部平面媒体独家经营权，及北京西站、北京站等京津冀鲁等省份的 44 个高铁站，及北京局集团、济南局集团近 500 列高铁动车、200 列普速列车内平面媒体的独家经营权 | 北京畅达为区域性的广告媒介公司，媒体资源以平面媒体为主，主要覆盖京津冀区域。公司为全国性的媒介公司，覆盖高铁站为其 8 倍，媒体资源全部为数字媒体，广告展示效果更佳 |

数据来源：公司招股书，东莞证券研究所

**募投项目加码点位布局，市场竞争力有望强化。**公司拟募集资金 130,136.39 万元，其中 79,539.77 万元用于运营站点数字媒体建设项目，拟在 3 年时间在全国新建及优化 233 个高铁数字媒体运营站点，其中新建运营站点 121 个、优化运营站点 112 个，合计新增大尺寸、高清晰的数字媒体设备 2,255 个。随着募投项目的推进，公司媒体运营网络将进一步扩大，市场竞争力有望得到强化。

表 11：公司 IPO 拟募投项目（单位：万元）

| 项目名称 | 项目实施主体 | 总投资额 | 使用募集资金投入金额 |
|---|---|---|---|
| 运营站点数字媒体建设项目 | 兆讯传媒 | 79,539.77 | 79,539.77 |
| 营销中心建设项目 | 兆讯新媒体 | 8,825.62 | 8,825.62 |
| 运营总部及技术中心建设项目 | 兆讯传媒 | 29,771.00 | 29,771.00 |
| 补充流动资金项目 | 兆讯新媒体 | 12,000.00 | 12,000.00 |
| 合计 | —— | 130,136.39 | 130,136.39 |

数据来源：公司招股书，东莞证券研究所

**防疫政策持续优化，公司业绩有望回暖。**随着国内防疫政策持续优化，旅客出行意愿有望进一步加强，高铁客流量有望回暖，公司后续业绩复苏可期。

## 3. 裸眼 3D 高清大屏打造第二增长曲线

**国家政策重视裸眼 3D 行业发展。**2016 年，国务院印发《“十三五”国家战略性新兴产业发展规划的通知》，其中提出要促进数字创意产业蓬勃发展、提升创作生产技术装备水平，加快加快虚拟现实、增强现实、全息成像、裸眼三维图形显示（裸眼 3D）等核心技术的研发。2022 年，工信部等六部门联合印发《“百城千屏”活动实施指南的通知》，提出到 2023 年 6 月，通过新建或引导改造国内大屏为 4K/8K 超高清大屏，加速推动超高清视音频在多方面的融合发展；商业类广告播放时长占比不超过总播放时长的 30%。

**裸眼 3D 具有较强视觉效果，能够带来较高二次传播率。**相较于传统平面广告，裸眼 3D 广告新颖、展示形式震撼，能够给观众带来强烈的视觉冲击效果。同时，裸眼 3D 广告具备较高的二次传播率，产生的宣传效果能够引发广泛的热度和流量，如国内重庆解放碑的机器狗、成都春熙路太古里的宇宙飞船等裸眼 3D 效果在网络上均引起了热烈反映。在政策以及宣传效果的推动下，预计广告主对于裸眼 3D 广告需求有望进一步释放。

图 9：重庆解放碑裸眼 3D 广告

数据来源：知乎，东莞证券研究所

图 10：成都春熙路太古里裸眼 3D 广告

数据来源：搜狐，东莞证券研究所

**入局裸眼 3D 广告，开辟第二成长曲线。**2022 年 5 月，公司公告拟在省会及以上城市通过自建和代理方式取得 15 块户外裸眼 3D 高清大屏，预计投资总额 42,106.62 万元，其中拟使用部分超募资金 25,000.00 万元。根据公司测算，项目运营期年均收入 23,514.27 万元，年平均净利润 7,478.54 万元。目前公司已经在广州、太原、贵阳等地投入运营 3 块裸眼 3D 大屏，点位均处于当地的核心商圈领域，具备极高的营销价值。随着项目持续推进，公司裸眼 3D 大屏将进一步扩大覆盖范围和密度，有望吸引优质品牌客户的广告投放，开启第二成长曲线。

表 12：公司使用部分超募资金投资建设户外裸眼 3D 高清大屏的数据测算

| 经济技术指标 | 数值 |
|---|---|
| 建设投资 | 38,025.55 万元 |
| 铺底流动资金 | 4,081.06 万元 |
| 总投资 | 42,106.62 万元 |
| 年平均销售收入（不含税） | 23,514.27 万元 |
| 年平均所得税 | 832.96 万元 |
| 年平均净利润 | 7,478.54 万元 |
| 年平均净利率 | 32.71% |

数据来源：公司公告，东莞证券研究所

表 13：公司目前已在广州、太原、贵阳等地投入运营 3 块裸眼 3D 大屏

| 裸眼 3D 屏幕地址 | 面积 | 所在商圈数据 | 实景图 |
|---|---|---|---|
| 广州天河路壬丰大厦 | 1400 平方 | 据广州市商务局数据显示，2021 年春节期间天河路商圈累计迎客超 1100 万人次，同比 2020 年增长近 12 倍，对比 2019 年增长超过 18%。 | |

| | | | |
|---|---|---|---|
| 太原亲贤北街 | 550 平方 | 亲贤北街作为太原市重要的区域消费中心和对外开放窗口。商务、商业、交通高度集中，不仅聚集了百盛购物中心、茂业天地、王府井百货等“潮玩一代”打卡圣地，周边还毗邻金泽大厦、太平洋保险大厦、阳光大厦等多数商务写字楼。 | |
| 贵阳邮政大厦 | 1536 平方 | 贵阳最具人气和影响力的核心商圈，位于城市中心的喷水池，不仅是贵阳商圈经济先河的开创地，更是新老贵阳人心目中永远的时代地标。这一集商务、商业属性于一体的枢纽点位，为大屏赋予了更高的传播价值，媒体日均覆盖人车流量超 60 万人次。 | |

数据来源：公司官方公众号，东莞证券研究所

## 4. 投资建议

**首次覆盖，给予买入评级。**公司深耕高铁站点广告媒体运营多年，与铁路局保持紧密合作关系，站点资源先天优势凛然，同时 IPO 募投项目加码点位布局，媒体运营网络将进一步扩大，市场竞争力有望得到强化。随着防疫政策持续优化，高铁客流量有望回升，公司业绩亦有望进一步回暖。此外，公司积极布局裸眼 3D 高清大屏广告，目前已在广州、太原、贵阳等地投入运营 3 块大屏，有望开辟第二成长曲线。预计公司 2022-2023 年 EPS 为 1.06 和 1.67 元，对应 PE 为 37 和 23 倍。

## 5. 风险提示

宏观经济恢复不及预期：广告市场与宏观经济走势密切相关，若国内经济恢复不及预期，或削弱广告主广告投放信心，进而对公司业绩产生不利影响；

疫情反复影响居民高铁出行意愿：若各地持续出现疫情反复的事件，或将影响居民高铁出行意愿，进而对公司业绩产生不利影响；

媒体资源使用权采购价格大幅上涨或后期无法续约：若媒体资源采购价格出现大幅度上涨，将增加公司运营成本，进而对公司业绩产生不利影响；若公司无法中标媒体资源，将失去重要站点的广告资源，进而对公司业绩产生不利影响；

行业竞争加剧：若同行业竞争对手以价格战形式抢占市场份额，将对公司业绩产生不利影响。

表 14：公司盈利预测简表（截至 2023/1/17）

| 科目（百万元） | 2021A | 2022E | 2023E | 2024E |
|---|---|---|---|---|
| **营业总收入** | **619.08** | **646.94** | **874.92** | **1191.21** |
| **营业总成本** | **357.79** | **416.51** | **511.03** | **689.33** |
| 营业成本 | 250.63 | 278.45 | 360.89 | 487.30 |
| 营业税金及附加 | 2.53 | 2.65 | 3.59 | 4.88 |
| 销售费用 | 78.46 | 109.98 | 118.11 | 160.81 |
| 管理费用 | 16.57 | 17.34 | 19.69 | 23.82 |
| 研发费用 | 11.88 | 12.94 | 15.31 | 20.85 |
| 财务费用 | (2.28) | (4.85) | (6.56) | (8.34) |
| 资产减值损失 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他经营收益 | 2.09 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |
| 公允价值变动净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他收益 | 2.09 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |
| **营业利润** | **260.13** | **227.43** | **362.89** | **500.89** |
| 加营业外收入 | 5.45 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| 减营业外支出 | 0.04 | 0.05 | 0.05 | 0.05 |
| **利润总额** | **265.54** | **232.38** | **367.84** | **505.84** |
| 减所得税 | 24.90 | 21.23 | 33.62 | 46.23 |
| **净利润** | **240.64** | **211.15** | **334.22** | **459.60** |
| 减少数股东损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **归母公司所有者的净利润** | **240.64** | **211.15** | **334.22** | **459.60** |
| **基本每股收益（元）** | **1.20** | **1.06** | **1.67** | **2.30** |
| **PE（倍）** | **32.55** | **37.09** | **23.43** | **17.04** |

数据来源：wind，东莞证券研究所

**东莞证券研究报告评级体系：**

| 公司投资评级 | |
|---|---|
| 买入 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上 |
| 增持 | 预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间 |
| 持有 | 预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间 |
| 减持 | 预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上 |
| 无评级 | 因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内 |
| **行业投资评级** | |
| 超配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上 |
| 标配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间 |
| 低配 | 预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上 |

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

| 证券研究报告风险等级及适当性匹配关系 | |
|---|---|
| 低风险 | 宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告 |
| 中低风险 | 债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告 |
| 中风险 | 主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告 |
| 中高风险 | 创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告 |
| 高风险 | 期货、期权等衍生品方面的研究报告 |

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

**证券分析师承诺：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

**声明：**

东莞证券股份有限公司为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

**东莞证券股份有限公司研究所**
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22115843
网址：www.dgzq.com.cn