

传媒

2017年03月31日

分众传媒 (002027)

——一季度业绩预告符合预期，解禁交易性利空带来底部布局机会

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年03月30日

收盘价(元)	11.82
一年内最高/最低(元)	36.58/10.9
市净率	15.6
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	41882
上证指数/深证成指	3210.24 / 10348.27

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2016年09月30日

每股净资产(元)	0.76
资产负债率%	31.42
总股本/流通A股(百万)	8737/3543
流通B股/H股(百万)	-/-

一年内股价与大盘对比走势：



相关研究

《分众传媒(002027)点评：营收增速减缓但利润率提升，持续看好公司复合型增长模式》2017/02/28

《一图看懂小程序营销生态——微信小程序对传媒互联网行业四大影响》2017/01/04

证券分析师

周建华 A0230517010001
zhoujh@swsresearch.com

研究支持

汪澄 A0230116100005
wangcheng@swsresearch.com

联系人

汪澄
(8621)23297818x010-66500570
wangcheng@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件：公司发布2017年第一季度业绩预告，报告期归属上市公司的净利润10.5亿至11.5亿元，比上年6.49亿元同比增长61.7%至77.1%。

投资要点：

- **扣除政府补助款后，业绩预告中2017年Q1净利润增速区间为17.5%至33.8%，在2017年春节提前Q1写字楼广告淡季情况下，净利润增速符合预期。**报告期内业绩持续稳定增长，下属子公司在报告期内活动财政扶持款项大幅增加。根据公司2017年1至3月公告披露，估算公司第一季度收到政府补助款共3.9亿，假定公司按2016年半年报公布的子公司税率缴税，一季度补助款贡献利润约3.3亿，扣减后一季度净利润区间约为7.2亿至8.2亿，对比上年一季度减去补助款的净利润6.13亿元增长17.5%至33.8%，符合预期。
- **传统生活空间媒体逆势增长，利好公司电梯电视业务稳定增长。**根据CTR媒介智讯数据，2017年1月份电视、报纸、杂志、传统户外等媒介广告花费持续同比下滑，电梯电视（同比增24.0%）、影院视频（同比增13.7%）、电梯海报（同比增8.3%）和电台（同比增3.5%）是仅有的同比增长的领域，楼宇电梯等传统生活空间媒体重要性持续上升，利好公司持续开拓互联网企业及品牌广告客户。
- **限售股解禁，股价交易性承压，预计2017年PE仅19倍，带来底部布局机会。**2017年4月17日，5.05亿股解禁，加上此前2016年12月29日，公司30.36亿股限售股解禁，交易性利空导致股价承压，预计2017年PE仅19倍，带来潜在的底部布局机会。
- **公司垄断地位持续高议价能力。**截止2016年底，预计分众传媒电梯电视屏幕数19.1万，市占率95%。电梯海报框架数119.3万，市占率约70%，持续锁定大城市核心消费群体。行业垄断地位提高分众面向楼宇供应商和大型广告主的议价能力。预计公司每年广告位提价幅度约10%，栏位数及刊挂率持续小幅增长，支持公司收入稳定增长。
- **坚持生态投资与外延并购战略。**公司与锦天前程、琨玉前程、沸点资产等专业机构合作设立产业投资基金，利用自身的线下渠道资源与互联网、传媒、金融等新经济产业链的对接，实现流量的二次变现。2016年完成收购的数禾科技（拿铁财经）推出“还呗”信用卡代偿产品，经过分众渠道推广后当前App Annie免费榜排名金融类前20，极具成长空间。
- **一季度业绩预告符合预期，未来持续看好公司“内生增长+生态投资+外延并购”的复合型增长模式，维持“买入”评级。**公司2017年一季度业绩预告中去除政府补助款的净利润增速基本符合预期，未来主业刊挂价、版位数、刊挂率持续增长，新经济产业孵化持续推进。我们维持公司盈利预测。预计公司2016-18年实现归母净利润44.51亿、54.46亿、63.85亿元，EPS为0.51/0.62/0.73元/股，对应PE 23/19/16倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2015	16Q1-Q3	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	8,627	7,542	10,214	12,161	14,232
同比增长率(%)	2075.08	2315.82	18.39	19.06	17.03
净利润(百万元)	3,389	3,147	4,451	5,446	6,385
同比增长率(%)	51328.53	-	31.33	22.35	17.24
每股收益(元/股)	0.82	0.36	0.51	0.62	0.73
毛利率(%)	70.6	70.1	70.4	70.0	70.0
ROE(%)	73.7	47.2	49.2	37.6	30.6
市盈率	14		23	19	16

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的ROE

财务摘要

百万元, 百万股	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,418	397	8,627	10,214	12,161	14,232
营业收入同比增长率 (yoy)	6.02%	-72.02%	2075.08%	22.30%	21.30%	-
减: 营业成本	1,396	356	2,540	3,027	3,644	4,266
毛利率 (%)	1.52%	10.23%	70.56%	70.40%	70.00%	70.00%
减: 营业税金及附加	1	1	310	368	438	512
主营业务利润	20	39	5,777	7,522	9,141	-
主营业务利润率 (%)	1.42%	9.96%	66.96%	66.70%	66.80%	-
减: 销售费用	61	8	1,729	2,130	2,554	2,989
减: 管理费用	65	30	436	511	608	712
减: 财务费用	4	1	-129	-125	-297	-509
经营性利润	-109	0	3,741	4,116	5,010	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	850.43%	-100.44%	785198.69%	22.80%	21.70%	-
经营性利润率 (%)	-7.68%	0.12%	43.36%	36.50%	36.60%	-
减: 资产减值损失	15	2	243	0	0	0
加: 投资收益及其他	6	3	-1	0	0	0
营业利润	-117	4	3,498	4,304	5,215	6,263
加: 营业外净收入	5	3	470	1,013	1,269	1,339
利润总额	-112	7	3,968	5,317	6,484	7,602
减: 所得税	14	0	582	866	1,037	1,216
净利润	-126	7	3,386	4,451	5,446	6,385
少数股东损益	-2	0	-3	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	-124	7	3,389	4,451	5,446	6,385
净利润同比增长率 (yoy)	-1608.88%	-105.33%	51318.56%	23.70%	22.40%	-
全面摊薄总股本	302	302	314	314	314	314
每股收益 (元)	-0.41	0.02	7.55	0.51	0.62	0.73
归属母公司所有者净利润率 (%)	-8.72%	1.66%	39.28%	33.00%	33.30%	-
ROE	-25.30%	1.33%	73.70%	49.20%	37.60%	30.60%

资料来源: 公司公告, 申万宏源研究

【费用及减值】包括销售费用、管理费用、财务费用和资产减值损失

【投资收益及其他】包括投资收益和公允价值变动收益

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

【经营性利润】= 主营业务利润 - (销售费用 + 管理费用 + 财务费用)

【ROE】(摊薄后) = 净利润 ÷ 所有者权益合计 (当年期末值)

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

上海	陈陶	021-23297221	18930809221	chentao@swsresearch.com
北京	李丹	010-66500610	18930809610	lidan@swsresearch.com
深圳	胡洁云	021-23297247	13916685683	hujy@swsresearch.com
海外	张思然	021-23297213	13636343555	zhangsr@swsresearch.com
综合	朱芳	021-23297233	18930809233	zhufang@swsresearch.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的6个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20% 以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5%~20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 -5%~+5% 之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。