

传媒

2017年04月28日

分众传媒 (002027)

——分红比例高达 80.1%，股息率达到 3.18%，价值投资优势凸显

报告原因：有业绩公布需要点评

买入 (维持)

市场数据：2017年04月27日

收盘价(元)	12.82
一年内最高/最低(元)	36.48/10.9
市净率	0.5
息率(分红/股价)	-
流通A股市值(百万元)	51900
上证指数/深证成指	3152.19 / 10229.19

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：2017年03月31日

每股净资产(元)	27.17
资产负债率%	28.20
总股本/流通A股(百万)	8737/4048
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：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》 2017/03/31

《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

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：公司公布 2016 年年报及 2017 年一季报，全年实现营收 102.1 亿元，同比增长 18.4%；净利润为 44.5 亿元，同比增长 31.3%。2016 年实现扣非归母净利润 36.3 亿元，同比增长 18.32%，超额完成 34.2 亿元的业绩承诺。2017Q1 实现营收 24.2 亿元，同比增长 14.99%；归母净利润 11.1 亿元，同比增长 70.4%；扣非归母净利润 7.65 亿元，同比增长 22.75%。

投资要点：

- **2016 年净利润保持 31.3% 中高速增长，费用控制良好，业绩符合我们预期。**2017Q1 净利润同比增长 70.4%，略超我们业绩前瞻 69% 的预期。2016 年共收到政府补助款项 10.4 亿元，推算除税后为政府补贴为利润贡献 8.45 亿元，减去补助款后净利润为 36.1 亿元，对比去年减去补助款的净利润 30.3 亿元同比增长 19.1%。公司费用控制良好，2016 年销售费用率 19.0%，同比减少 1 个百分点；管理费用率 4.6%，同比减少 0.5 个百分点。
- **主导“电梯”、“影院”两大核心营销场景，两个板块收入同比增长 12.98%/51.06%。**公司 2016 年楼宇媒体/影视媒体业务分别实现收入 78.5/20.5 亿元，同比增长 12.98%/51.06%，毛利率分别为 74.50%/60.57%，其中影视媒体收入增速大大超出我们增长 32% 的预计，影视媒体毛利率同比下滑 1.62%，预示影视媒体竞争有所加剧，但保持 60% 以上，预示公司在映前广告市场的竞争优势。楼宇媒体毛利率同比增加 0.53%，印证公司市场垄断地位带来的议价优势。根据 CTR 媒介资讯数据，2016 年传统五大媒体广告花费下降 6.0%，楼宇媒体、影院媒体、互联网媒体为代表的数字新媒体增幅稳定，同比上升 21.4%。公司 2016 年年末推出新一代电梯互动屏幕，持续发展数字新媒体业务，加大对“电梯”、“影院”两大稀缺营销场景和核心消费人群覆盖。
- **分红比例高达 80.1%，股息率达到 3.18%，价值投资优势凸显。**公司主营业务回款情况良好，2016 年经营活动现金流量净额 48.0 亿，同比增长 82.5%。2017Q1 经营活动现金流量净额 9.52 亿，同比增长 86.5%。公司 2017Q1 期末货币资金 39.25 亿元，且其他流动资产余额为 34 亿，其中大部分为银行理财产品，账上现金充裕。2016 年现金分红 35.7 亿元，同比增加 228%；股息支付率高达 80.1%，较去年 32.2% 上升 47.9 个百分点。
- **与 IMG 合作，丰富品牌推进方式，加速生态圈布局。**公司于 2017 年 4 月 16 日与 IMG 康体发展(上海)有限公司 (IMG) 签订长达近 3 年的《商业合作协议》，IMG 将在 3 年内向分众免费提供素材、片花等视频资料并在分众自有媒体平台中播放，分众有权在片花画面中进行合作品牌贴片，加速公司体育、影视娱乐外延生态圈布局。
- **看好公司复合型增长模式，维持“买入”评级。**我们持续看好公司线下场景高频次到达的业务模式，未来金融与体育娱乐生态圈布局逐步落地。维持公司 2017-2018 年净利润 54.46 亿、63.85 亿元的盈利预测，新增 2019 年净利润预测 73.88 亿元，对应 2017-19 年 EPS 为 0.62/0.73/0.85 元，对应 PE 为 21/18/15 倍，维持“买入”评级。

财务数据及盈利预测

	2016	2017Q1	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	10,213	2,420	11,901	13,628	15,279
同比增长率(%)	18.38	14.99	16.53	14.51	12.11
净利润(百万元)	4,451	1,107	5,446	6,385	7,388
同比增长率(%)	31.34	70.42	22.35	17.24	15.71
每股收益(元/股)	0.51	0.13	0.62	0.73	0.85
毛利率(%)	70.4	-	69.5	69.0	68.8
ROE(%)	55.7	12.2	40.7	32.3	27.2
市盈率	25	-	21	18	15

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	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	397	8,627	10,213	11,901	13,628	15,279
营业收入同比增长率 (yoy)	-72.02%	2075.08%	18.38%	21.30%	-	-
减: 营业成本	356	2,540	3,019	3,627	4,223	4,771
毛利率 (%)	10.23%	70.56%	70.44%	69.50%	69.00%	68.80%
减: 营业税金及附加	1	310	359	419	479	537
主营业务利润	39	5,777	6,835	9,141	-	-
主营业务利润率 (%)	9.96%	66.96%	66.92%	66.80%	-	-
减: 销售费用	8	1,729	1,944	2,261	2,480	2,674
减: 管理费用	30	436	469	547	600	642
减: 财务费用	1	-129	-142	-173	-385	-633
经营性利润	0	3,741	4,563	5,010	-	-
经营性利润同比增长率 (yoy)	-100.44%	785198.69%	21.99%	21.70%	-	-
经营性利润率 (%)	0.12%	43.36%	44.68%	36.60%	-	-
减: 资产减值损失	2	243	261	0	0	0
加: 投资收益及其他	3	-1	0	0	0	0
营业利润	4	3,498	4,302	5,220	6,231	7,288
加: 营业外净收入	3	470	1,014	1,263	1,370	1,497
利润总额	7	3,968	5,316	6,483	7,601	8,785
减: 所得税	0	582	868	1,037	1,216	1,397
净利润	7	3,386	4,448	5,446	6,385	7,388
少数股东损益	0	-3	-3	0	0	0
归属于母公司所有者的净利润	7	3,389	4,451	5,446	6,385	7,388
净利润同比增长率 (yoy)	-105.33%	51318.56%	31.34%	22.40%	-	-
全面摊薄总股本	302	314	334	334	334	334
每股收益 (元)	0.02	7.55	0.52	0.62	0.73	0.85
归属母公司所有者净利润率 (%)	1.66%	39.28%	43.58%	33.30%	-	-
ROE	1.33%	73.70%	55.70%	40.70%	32.30%	27.20%

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。