

分众传媒 (002027.SZ)

16 年收入首次破百亿，拟高比例分红回馈股东

事件:

公司 2016 年营业收入 102.1 亿元，同比增长 18.4%；归母净利润 44.5 亿元，同比增长 31.3%。拟每 10 股派现 4.08 元转增 4 股。公司 2017 年 1 季度营业收入 24.2 亿元，同比增长 15.0%；归母净利润 11.1 亿元，同比增长 70.4%。公司预计 2017 年 1~6 月归母净利润 24.5~25.5 亿，同比增长 28.9%~34.1%。

点评:

一、16 年收入首次破百亿，净利润继续保持较快增长，符合此前业绩快报 2016 年高比例分红回馈股东，分红率 80%，股息率约 3.2%。公司毛利率维持高位，2016 年毛利率 70.4%，公司费用率持续下降。

2017 年 1 季度受益政府财政补贴影响，归母净利润增长 70%。公司预计 2017 年 1~6 月归母净利润 24.5~25.5 亿，同比增长 28.9%~34.1%。

二、影院媒体收入大幅增长 51%，收入占比持续提升，成为公司重要收入增长点；楼宇媒体保持稳定增长，毛利率稳定。楼宇媒体：2016 年收入 78.47 亿，同比增长 13.0%，占总收入 76.8%；毛利率 74.5%，同比增长 0.5 个百分点。影院媒体：2016 年收入 20.44 亿，同比增长 51.1%，占总收入 20.0%；毛利率 60.6%，同比下滑 1.6 个百分点，说明影院广告市场竞争有所加剧。

三、公司媒体资源规模大、覆盖面广、渗透率高。楼宇媒体中，自营楼宇屏幕媒体约为 22.5 万台，加盟楼宇屏幕媒体约 1.1 万台；自营框架平面媒体约 115.8 万个，外购合作框架平面媒体覆盖 61 个城市，约 32.8 万块媒体版位；影院媒体的签约影院超过 1530 家、银幕超过 10000 块；卖场终端视频媒体约 5.4 万台，主要分布于华润万家、家乐福等大型卖场及超市约 2,000 家。

四、首次给予“买入”评级：公司媒体占据主流消费人群的必经场景，受益消费升级和广告主预算迁移；公司在楼宇广告、影院广告领域具有超过占有率以及强大的市场定价权，未来有望获得持续稳定增长；拥有极佳的盈利能力和现金流，财务质量较高；布局金融、体育娱乐等新业态，未来极具想象空间。预计公司 17~18 年净利润 55 亿、65 亿，EPS 约为 0.63 元、0.74 元，当前股价对应估值 20 倍、17 倍。

五、风险提示：广告行业增速放缓风险，限售股解禁减持风险，未来政府补贴的不确定性风险

盈利预测:

	2015A	2016A	2017A	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	8,627	10,213	12,154	14,220	16,566
增长率 (%)	15%	18%	19%	17%	17%
净利润 (百万元)	3,389	4,451	5,470	6,488	7,424
增长率 (%)	40%	31%	23%	19%	14%
EPS (元/股)	0.39	0.51	0.63	0.74	0.85
市盈率 (P/E)	33	25	20	17	15

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

12.64 元

报告日期

2017-04-29

相对市场表现



分析师：旷实 S0260517030002



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师：杨琳琳 S0260514050004



0755-23480370



yll@gf.com.cn

联系人：沈明辉 0755-23942150

shenminghui@gf.com.cn

事件：

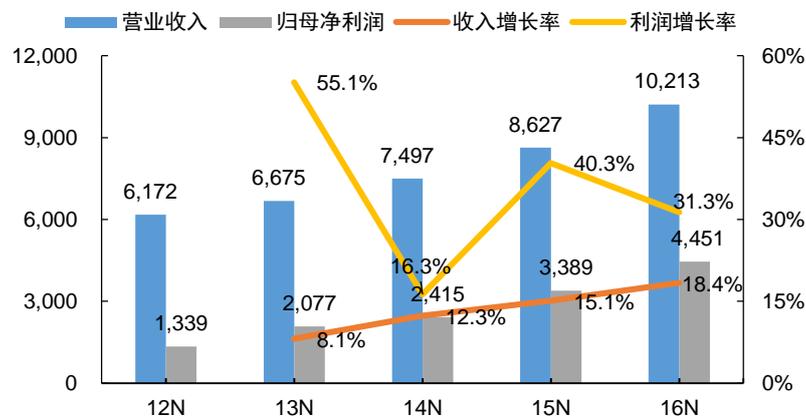
- 1、公司2016年营业收入102.13亿元，同比增长18.4%；归母净利润44.51亿元，同比增长31.3%；扣非后归母净利润36.32亿，同比增长18.3%。
- 2、2016年度拟每10股派现4.08元（含税），同时每10股转增4股。
- 3、公司2017年1季度营业收入24.20亿元，同比增长15.0%；归母净利润11.07亿元，同比增长70.4%；扣非后归母净利润7.65万元，同比增长22.8%。
- 4、公司预计2017年1~6月归母净利润24.5~25.5亿，同比增长28.9%~34.1%。
- 5、公司拟与恒盈元择共同设立投资基金，基金规模上限3亿，公司认购不超过1.5亿。

点评：

一、16年收入首次破百亿，净利润继续保持较快增长，符合此前业绩快报。公司2016年营业收入102.13亿元，首次突破百亿大关，同比增长18.4%。公司2016年实际归母净利润36.32亿，超额完成承诺业绩（承诺扣非净利润数不低于34.22亿元）。

2016年高比例分红回馈股东，分红率80%，股息率约3.2%。2016年度向全体股东每10股派发现金4.08元(含税)，现金分红金额35.6亿元。以资本公积金向全体股东每10股转增4股。转增完成后，公司总股本由87.4亿股变更为122.3亿股。

图 1、公司 2012~2016 年营收及利润情况

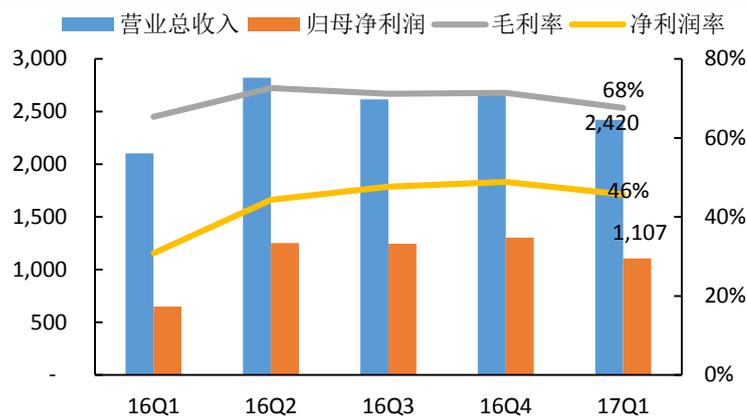


资料来源：公司财报，广发证券发展研究中心

2017年1季度受益政府财政补贴影响，归母净利润增长70%。2017年1季度归属母公司净利润11.07亿元，同比增长70.4%；扣非后归母净利润7.65万元，同比增长22.8%。公司2017年1季度获得4.13亿政府财政扶持款项（主要是税收返还），扣除捐款、所得税等项目后，贡献1季度非经常损益3.42亿。

公司预计2017年1~6月归母净利润24.5~25.5亿，同比增长28.9%~34.1%。对应2017年2季度净利润13.43~14.43亿，同比增长7.3%~15.3%。

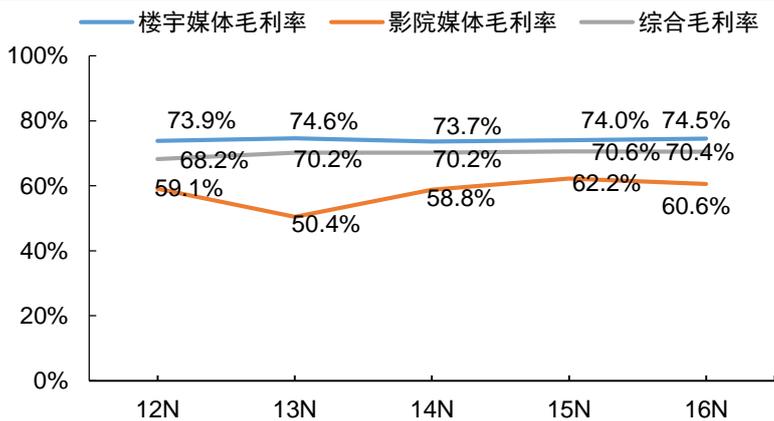
图 2、公司单季度营收及利润情况



资料来源：公司财报，广发证券发展研究中心

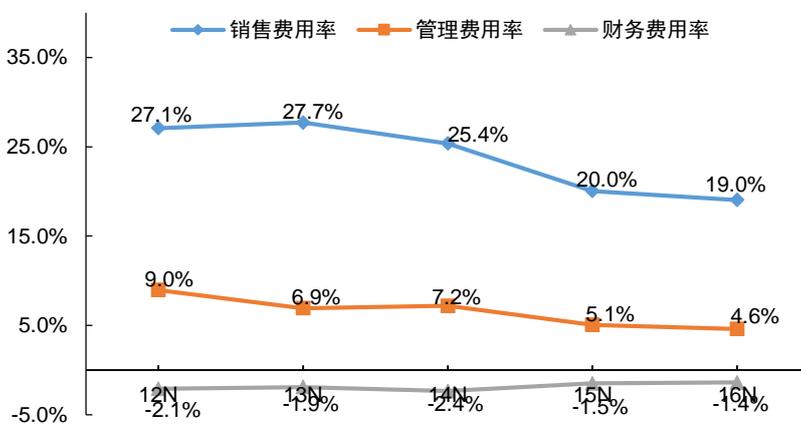
公司毛利率维持高位，2016年毛利率70.4%，公司费用率持续下降。通过对媒体资源租金成本、人力成本和其他成本费用的有效控制，2016年公司实现毛利率70.4%，较上年略微下降0.1%。期间费用占主营业务收入的比例为22.2%，较上年下降1.4%。

图 3、公司整体及分业务毛利率情况



资料来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 4、公司 2012~2016 年费用率情况



资料来源：公司财报，广发证券发展研究中心

2016年经营活动产生的现金流量净额48.0亿元，同比增长82.5%。销售回款情况良好，销售商品、提供劳务收到的现金较上年增长18.3%，基本与营业收入的增长18.4%同步。收到其他与经营活动有关的现金较上年增长65.8%，主要是得益于2016年度当年收到的政府补贴。

二、影院媒体收入大幅增长51%，收入占比持续提升，成为公司重要收入增长点；楼宇媒体保持稳定增长，毛利率稳定。公司主要产品为楼宇媒体（包含楼宇屏幕媒体和框架平面媒体）、影院银幕广告媒体、卖场终端视频媒体等。

楼宇媒体：2016年收入78.47亿，同比增长13.0%，占总收入76.8%；毛利率74.5%，同比增长0.5个百分点。

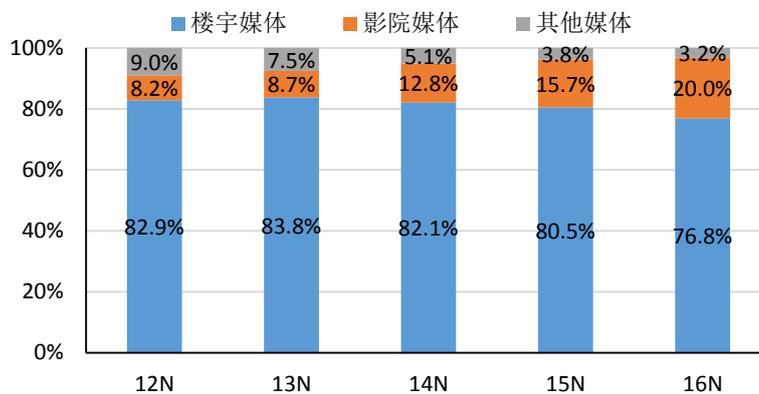
影院媒体：2016年收入20.44亿，同比增长51.1%，占总收入20.0%；毛利率60.6%，同比下滑1.6个百分点，说明影院广告市场竞争有所加剧。

表 1、2016 年分业务构成（百万元）

	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入比上年同期增减	营业成本比上年同期增减	毛利率比上年同期增减
楼宇媒体	7,847	2,001	74.5%	13.0%	10.7%	0.5%
影院媒体	2,044	806	60.6%	51.1%	57.5%	-1.6%

资料来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 5、公司 2012~2016 年不同媒体收入占比



资料来源：公司财报，广发证券发展研究中心

公司媒体资源规模大、覆盖面广、渗透率高。截至2016年末公司已形成了覆盖全国约290多个城市的生活圈媒体网络，楼宇媒体中，自营楼宇屏幕媒体约为22.5万台，覆盖全国约90多个城市 and 地区，加盟楼宇屏幕媒体约1.1万台，覆盖31个城市和地区；自营框架平面媒体约115.8万个，覆盖全国48个城市，外购合作框架平面媒体覆盖61个城市，约32.8万块媒体版位；影院媒体的签约影院超过1530家、银幕超过10000块，覆盖全国约290多个城市的观影人群；卖场终端视频媒体约5.4万台，主要分布于华润万家、家乐福、物美等大型卖场及超市约2,000家。

表 2、公司媒体资源情况

	15N	16H1	16N	
楼宇媒体	自营楼宇屏幕媒体（万台）	18.9	19.2	22.5
	加盟楼宇屏幕媒体（万台）			1.1
	自营框架平面媒体（万个）	108.4	121	115.8
	外购合作框架平面媒体（万块）			32.8
影院媒体	影院数量（家）	1000	1270	1530
	屏幕数量（块）	6500	8300	10000
卖场终端视频媒体（万台）	5.9		5.4	

资料来源：公司财报，广发证券发展研究中心

三、积极布局人与金融、人与体育娱乐两大新战略领域的投资。先后参与多只投资基金，借助专业投资机构的经验、能力和资源，加快公司外延式发展的步伐。通过自建、参股或兼并收购等多种方式拓宽LBS和O2O的媒体广度和深度，进入体育娱乐领域和互联网金融科技领域。

四、首次给予“买入”评级：公司媒体占据主流消费人群的必经场景，持续受益消费升级和广告主预算迁移；公司在楼宇广告、影院映前广告领域具有超过占有率以及强大的市场定价权，未来有望获得持续稳定增长；拥有极佳的盈利能力和现金流，财务质量较高；布局金融、体育娱乐等新业态，未来极具想象空间。预计公司17~18年净利润55亿、65亿，EPS约为0.63元、0.74元，当前股价对应估值20倍、17倍。

五、风险提示：广告行业增速放缓风险，限售股解禁减持风险，未来政府补贴的不确定性风险

至12月31日	单位: 百万元				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	11,130	9,872	11,504	13,715	20,803
货币资金	3,176	4,445	5,587	6,948	12,925
应收及预付	3,298	3,061	3,243	3,780	4,400
存货	0	0	0	0	0
其他流动资产	4,656	2,365	2,674	2,986	3,479
非流动资产	1,372	2,257	2,247	2,269	2,235
长期股权投资	49	0	0	0	0
固定资产	301	266	173	115	80
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	1
其他长期资产	1,022	1,991	2,074	2,153	2,154
资产总计	12,502	12,129	13,751	15,983	23,038
流动负债	7,722	3,904	4,103	4,496	8,724
短期借款	0	652	652	652	0
应付及预收	537	626	740	907	1,042
其他流动负债	7,185	2,626	2,711	2,937	7,681
非流动负债	43	71	76	83	83
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	43	71	76	83	83
负债合计	7,766	3,975	4,179	4,579	8,807
资本公积	202	183	183	183	183
留存收益	4,082	7,431	8,855	10,693	12,875
归属母公司股东权益	4,599	7,991	9,414	11,253	14,089
少数股东权益	137	163	157	151	142
负债和股东权益	12,502	12,129	13,751	15,983	23,038

至12月31日	单位: 百万元				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	8,627	10,213	12,154	14,220	16,566
营业成本	2,540	3,019	3,525	4,124	4,738
营业税金及附加	310	359	413	469	547
销售费用	1,729	1,944	2,188	2,417	2,816
管理费用	436	469	535	611	712
财务费用	(129)	(142)	(3)	(55)	0
资产减值损失	243	261	200	240	240
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	(1)	0	1	2	2
营业利润	3,498	4,302	5,297	6,415	7,515
营业外收入	477	1,040	1,200	1,250	1,250
营业外支出	7	26	30	40	40
利润总额	3,968	5,316	6,467	7,625	8,725
所得税	582	868	1,002	1,144	1,309
净利润	3,386	4,448	5,465	6,481	7,416
少数股东损益	(3)	(3)	(5)	(6)	(7)
归属母公司净利润	3,389	4,451	5,470	6,488	7,424
EBITDA	3,368	4,286	5,399	6,429	7,562
EPS (元)	0.39	0.51	0.63	0.74	0.85

至12月31日	单位: 百万元				
	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	2,630	4,800	5,249	6,021	11,228
净利润	3,389	4,451	5,470	6,488	7,424
折旧摊销	0	0	104	69	47
营运资金变动	0	0	(282)	(457)	3,766
其它	(759)	349	(44)	(77)	(8)
投资活动现金流	(621)	(2,905)	(65)	(70)	(12)
资本支出	0	0	(10)	(10)	(12)
投资变动	(621)	(2,905)	(55)	(60)	0
其他	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	(460)	(513)	(4,042)	(4,590)	(5,239)
银行借款	0	0	0	(0)	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	(460)	(513)	(4,042)	(4,590)	(5,239)
现金净增加额	1,549	1,382	1,141	1,361	5,977
期初现金余额	4,884	3,176	4,445	5,587	6,948
期末现金余额	3,176	4,445	5,587	6,948	12,925

至12月31日	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	15%	18%	19%	17%	17%
营业利润增长	36%	23%	23%	21%	17%
归属母公司净利润增长	40%	31%	23%	19%	14%
获利能力(%)					
毛利率	71%	70%	71%	71%	70%
净利率	39%	44%	45%	46%	45%
ROE	40%	27%	31%	33%	33%
ROIC	34%	20%	24%	26%	28%
偿债能力					
资产负债率(%)	62.1%	32.8%	30.4%	28.7%	38.2%
净负债比率	0.0%	5.4%	4.7%	4.1%	0.0%
流动比率	1.4	2.5	2.8	3.1	2.4
速动比率	1.4	2.5	2.8	3.1	2.4
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.8	0.9	0.9	0.7
应收账款周转率	4.1	4.7	5.0	4.9	4.9
每股指标(元)					
每股收益	0.39	0.51	0.63	0.74	0.85
每股经营现金流	0.30	0.55	0.60	0.69	1.29
每股净资产	0.96	1.88	2.04	2.25	2.57
估值比率					
P/E	33.0	25.1	20.4	17.2	15.1
P/B	13.3	6.8	6.3	5.7	5.0
EV/EBITDA	10.0	7.8	6.2	5.2	4.4

广发传媒行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月供职于中银国际证券。
- 杨琳琳：资深分析师，华中科技大学管理学硕士，2012年加入广发证券发展研究中心，2014年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第2名（团队）。
- 杨艾莉：联系人，中国人民大学传播学硕士，2017年4月加入广发证券，曾供职于中银国际证券、新浪、百度公司。
- 沈明辉：联系人，华南理工大学管理学硕士、广告学学士，2015年加入广发证券发展研究中心。
- 杨晓峰：联系人，北京大学计算机技术硕士，湖南大学金融学学士，2016年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9号耀中广场A座1401	深圳福田区益田路6001 号太平金融大厦31楼	北京市西城区月坛北街2 号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99 号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。