

研究所

证券分析师：孔令峰 S0350512090003

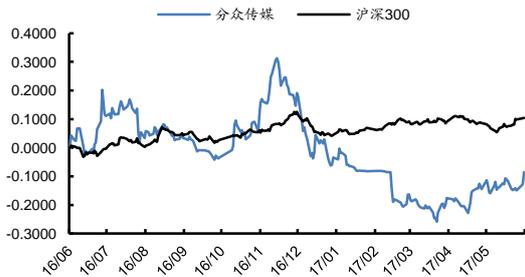
010-68366838

联系人：邵伟 S0350115070032

18817875606 shaow@ghzq.com.cn

根据 CTR4 月广告市场数据，生活圈媒体继续大幅增长——分众传媒（002027）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
分众传媒	6.9	9.4	-7.7
沪深 300	2.1	1.8	10.4

市场数据 2017-06-01

当前价格（元）	13.51
52 周价格区间（元）	10.90 - 19.77
总市值（百万）	118034.62
流通市值（百万）	54692.88
总股本（万股）	873683.35
流通股（万股）	404832.55
日均成交额（百万）	271.74
近一月换手（%）	21.96

相关报告

《分众传媒（002027）年报及一季报点评：国海证券 * 公司研究 * 分众传媒（002027）年报及一季报点评：解读现金分红率达 80% 背后的分众报表数据（买入）* 传媒 * 孔令峰》——2017-04-28

《分众传媒（002027）深度报告（下）：国海证券 * 公司研究 * 分众传媒（002027）深度报告（下）：消费升级最先受益者，如何看待分众千亿市值之后的新征程？（买入）* 传媒 * 孔令峰》——2017-04-20

《分众传媒（002027）深度报告（上）：国海证券 * 公司研究 * 分众传媒（002027）深度报告

事件：

CTR 公布了 2017 年 4 月份的广告市场数据，我们参考其数据提炼如下。

投资要点：

- 传统媒体继续下滑，新兴媒体稳中有升。2017 年 4 月广告市场同比增速为 -1.7%，同期传统媒体市场同比增速 -5%，相对来说新兴媒体仍然保持较好向上的景气度。
- 媒体分项来看，传统的电视、报纸、杂志、传统户外均有不小压力，而电梯电视、影院视频、电梯海报这类生活圈媒体仍然维持较大幅度的增长。其中，影院视频刊例花费 3-4 月连续超过 40% 的同比增长，电梯电视刊例花费 4 月份同比增速达到 19.10%，电梯海报增速有所回升，从 3 月的 2.9% 回升至 6.5%。
- 4 月份投放量增长较大的品牌分别有“知乎”和“陌陌”。知乎在电梯电视媒体和电梯海报媒体的广告投放力度较大；刚更换了 LOGO 的 App 陌陌在传统户外媒体的广告投放量位居品牌榜单第 4 位（比上月提升 900 多位），在电梯电视、电梯海报、影院视频媒体（品牌榜单第二）也有大量广告投放。
- 4 月份，1-3 月份分众传媒主要的客户行业的广告支出几乎全线大幅增长。新品牌是电梯电视和影院媒体的重要增量点：从 2017 年 1 月 -4 月来看电梯电视和影院媒体排名前 10 大多为相比前一年的新品牌贡献，因此我们判断，电梯电视和影院媒体一方面用户是城市较为高端具有强大消费能力的人群，正好是新经济品牌重要的目标受众；另一方面，有效、被动性的广告传达方式有助于引爆新品牌，是新品牌重要的营销渠道。1）4 月以来，优信二手车、人人车、瓜子二手车直卖、神州车闪贷等汽车相关互联网公司、哒哒英语、知乎、滴滴等在电梯电视媒体上投放新增，均体现了互联网的巨头时代，新兴二线互联网品牌在激烈的竞争和快速成长时期，仍然需要大量的广告推广。2）而在影院视频媒体方面，新增品牌主要为汽车（如长安福特、上海通用别克、上汽通用别克）等、以及陌陌、韩后、优酷土豆、还呗、唯品会等新兴互联网品牌。3）从电梯海报来看，电商类占据主要份额（我们认为主要是因为海报的形式适合促销广告），其次，食品饮料类、以及知乎等互联网类品牌也有很大的比重。

(上): 新分众享消费升级, 文体生活媒体新平台(买入)*传媒*孔令峰——2017-03-07

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

■ **盈利预测和投资评级: 维持“买入”评级。**公司是 A 股稀缺的广告营销媒体龙头, 我们通过第一篇、第二篇深度报告, 得出分众是率先最为受益于消费升级趋势和经济回暖的城市人口消费指标股的结论。公司 2016 年报以及 2017Q1 报告已经体现了一定程度的高成长, 同时约 80% 的分红率给予投资者回报和信心。我们预计公司 2017-2019 年将实现净利润 55.29/66.25/76.52 亿元 (其中包括已属“类经常性”的政府返税), 对应 EPS 分别为 0.63/0.76/0.88 元, 对应 2017 年 6 月 1 日收盘价 PE 分别为 21.44/17.78/15.35 倍, PEG 约为 1。我们认为公司股价仍为相对低估区间, 监管层减持新规缓解了市场对分众的解禁担忧, 估值有望回至合理估值, 我们认为 2017 年合理 PE 估值为 25 倍, 12 个月目标价 15.75 元, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 1) 公司楼宇、影院的建设放缓、租金上涨、人流减少等风险; 2) 新兴行业广告预算不及预期致使广告投放需求不及预期风险; 3) 新技术冲击使得公司广告价值下降风险; 4) 市场竞争格局变化、行业发展低于预期风险; 5) 广告政策层面不确定性影响; 6) 限售股解禁带来的短期冲击风险; 7) 宏观经济风险; 8) 未来政府补助的不确定性风险; 9) CTR 统计数据可能未考虑刊例价折扣因素以及第三方数据可能相对无法体现公司整体业务的风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入 (百万元)	10213	12283	14263	16506
增长率 (%)	18%	20%	16%	16%
净利润 (百万元)	4451	5529	6625	7652
增长率 (%)	31%	24%	20%	16%
摊薄每股收益 (元)	0.51	0.63	0.76	0.88
ROE (%)	54.59%	59.85%	62.87%	63.56%

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

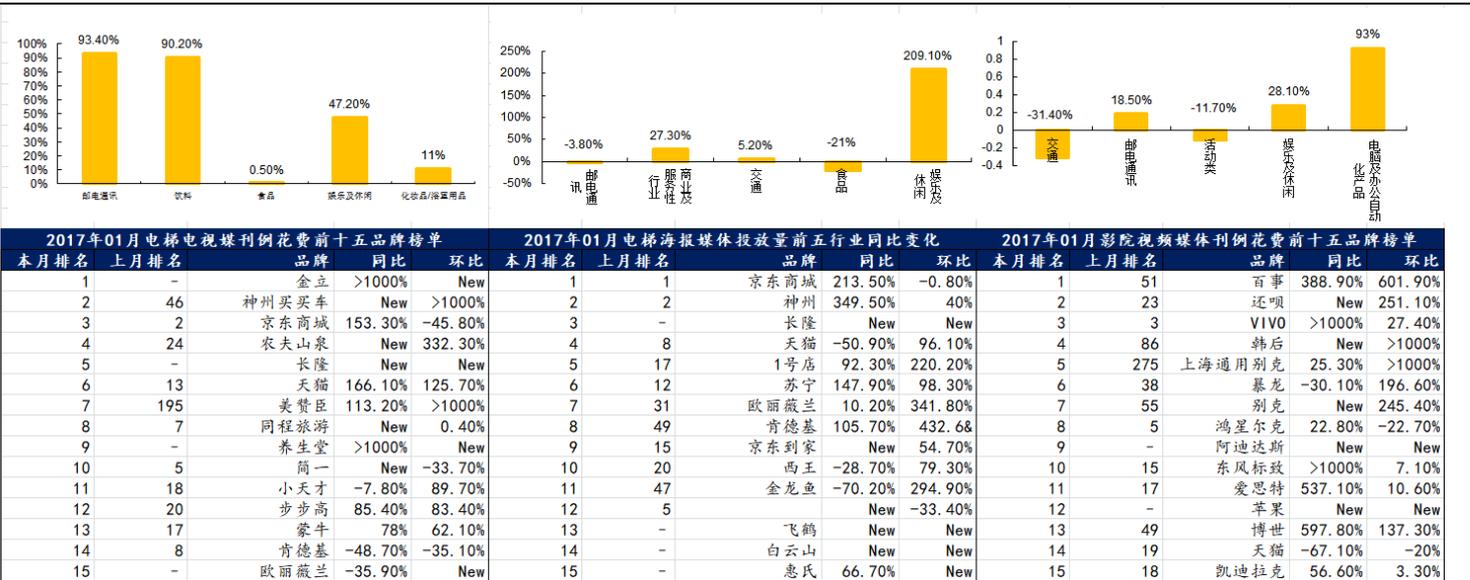
附件:

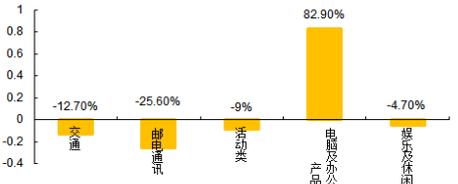
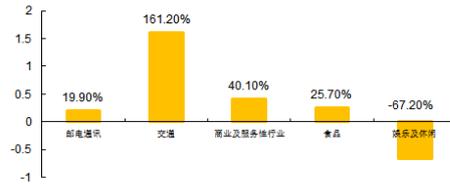
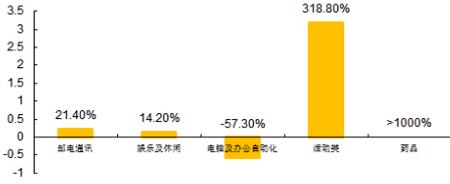
表 1: 2017 年 1-4 月各媒介刊例花费变化等, 生活圈媒体仍然延续大幅正增长

媒介	刊例花费同比				资源量同比			
	2017/1	2017/2	2017/3	2017/4	2017/1	2017/2	2017/3	2017/4
电视	-3.60%	-11.50%	-2.60%	-4.40%	-4.40%	-10.40%	-5.40%	-10.30%
报纸	-42.50%	-13.60%	-36.00%	-38.20%	-33.20%	-6.30%	-28.60%	-33.90%
杂志	-22.40%	-31.50%	-28.50%	-26.50%	-28.10%	-34.10%	-32.60%	-30.40%
电台	3.50%	1.10%	9.30%	13.00%	-3.70%	-7.50%	-0.80%	0.90%
传统户外	-8.30%	-10.30%	-9.80%	0.50%	-8.00%	-9.60%	-9.00%	-12.70%
电梯电视	24.00%	1.50%	30.60%	19.10%				
影院视频	13.70%	8.70%	43.30%	44.40%				
电梯海报	8.30%	2.10%	2.90%	6.50%				
交通类视频	-12.40%	-31.10%	-15.80%	-11.50%				

资料来源: CTR、国海证券研究所

表 2: 2017 年 1-4 月投放量排名前列的品牌及行业

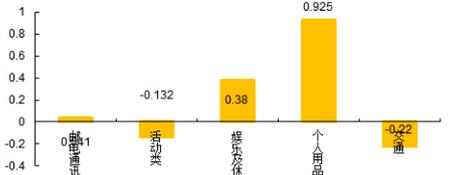
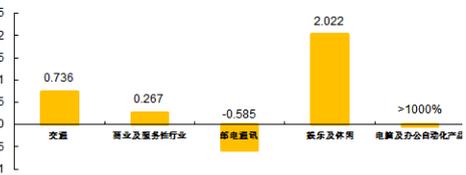
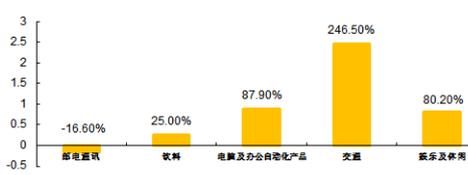




本月排名	上月排名	品牌	同比	环比
1	27	瓜子二手车直卖	56.40%	>1000%
2	-	优信二手车	New	New
3	2	神州买车	New	-44.60%
4	24	还呗	New	222.30%
5	-	58同城	4.90%	New
6	20	黄金钱包	New	126.90%
7	-	房天下	-18.30%	New
8	3	京东商城	>1000%	-50.20%
9	14	肯德基	-8.30%	45.50%
10	18	广誉远	New	63.20%
11	16	神州闪贷	New	19.70%
12	72	闪送	New	>1000%
13	31	一直播	New	150%
14	36	麦当劳	>1000%	195.10%
15	11	小天才	-26.60%	-33.40%

本月排名	上月排名	品牌	同比	环比
1	2	神州	172.10%	-46.60%
2	1	京东商城	>1000%	-75.20%
3	5	1号店	-0.50%	-53.80%
4	-	瓜子二手车直卖	New	New
5	-	蜜芽宝贝	New	New
6	408	智联招聘	442.60%	>1000%
7	-	上汽通用别克	New	New
8	-	诺心	New	New
9	33	雍和	626.30%	21.50%
10	25	青松寿	New	-2%
11	-	东风悦达起亚	New	New
12	36	奥迪	>1000%	3.80%
13	64	立白	New	115%
14	46	华美	198.80%	15%
15	-	微众银行	New	New

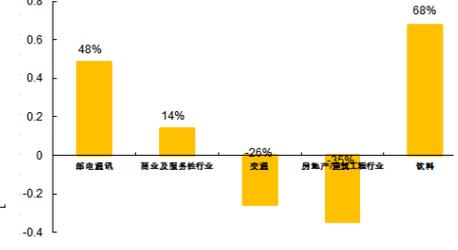
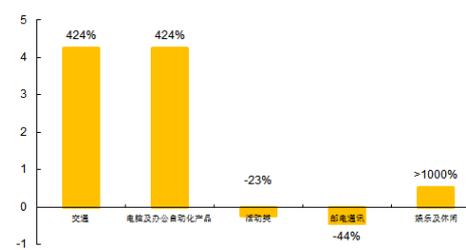
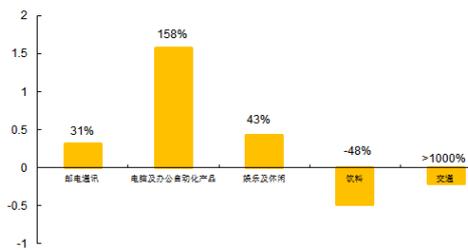
本月排名	上月排名	品牌	同比	环比
1	17	触手	New	264.10%
2	4	韩后	98.30%	43.40%
3	28	荣威	779.70%	332.00%
4	3	VIVO	142.80%	15.80%
5	5	上海通用别克	-11.40%	58.20%
6	43	浪琴	325%	366.30%
7	1	百事	859.30%	-27.30%
8	6	暴龙	35.80%	28.90%
9	15	凯迪拉克	343.10%	106.30%
10	16	广汽菲克吉普	New	100.80%
11	18	支付宝	New	98.10%
12	-	雪佛兰	>1000%	New
13	22	上汽通用别克	New	103%
14	30	秒卡	New	155.50%
15	37	百威	69.70%	182.80%



本月排名	上月排名	品牌	同比	环比
1	43	农夫山泉	11.50%	>1000%
2	37	广汽菲克吉普	New	>1000%
3	7	房天下	31.10%	99.30%
4	1	瓜子二手车直卖	-13.90%	-48.10%
5	-	健康猫	New	New
6	11	神州车闪贷	New	42.70%
7	10	广誉远	New	28.30%
8	4	还呗	New	-6.00%
9	-	碧浪	New	New
10	34	神州	39.50%	>1000%
11	9	肯德基	84.70%	10.50%
12	29	天猫	New	602.00%
13	-	人人车	New	New
14	8	京东商城	588.40%	-19.20%
15	21	美赞臣	139.60%	161.10%

本月排名	上月排名	品牌	同比	环比
1	1	神州	118.70%	56.10%
2	-	优信二手车	New	New
3	29	长隆	New	>1000%
4	-	钉钉	New	New
5	88	肯德基	39.30%	>1000%
6	33	广汽丰田	23.70%	654.30%
7	18	艺星	156.30%	288.20%
8	216	一汽大众	329.40%	>1000%
9	7	上汽通用别克	New	53.40%
10	-	上汽通用别克	New	New
11	32	秀域	782.70%	476.20%
12	20	美菜	209.30%	218.80%
13	-	上汽通用雪佛兰	New	New
14	4	瓜子二手车直卖	-47.00%	-31.40%
15	16	东风标致	New	165.40%

本月排名	上月排名	品牌	同比	环比
1	122	京东商城	>1000%	>1000%
2	8	暴龙	42.70%	14.40%
3	21	还呗	New	83.00%
4	70	苹果	>1000%	628.40%
5	22	鸿星尔克	11.90%	63.90%
6	-	劳力士	New	New
7	209	东风悦达起亚	>1000%	>1000%
8	5	上海通用别克	484.00%	-58.50%
9	-	阿迪达斯	New	New
10	4	VIVO	-0.30%	-64.00%
11	24	中国移动通信	>1000%	-5.50%
12	2	韩后	-38.80%	-71.00%
13	-	IBM	746.50%	New
14	-	SK-II	New	New
15	50	悦诗风吟	New	105.80%



本月排名	上月排名	品牌	同比	环比
1	-	优信二手车	New	New
2	13	人人车	New	1.828
3	4	瓜子二手车直卖	New	25.20%
4	11	肯德基	0.01	-9.40%
5	6	神州车闪贷	New	-0.379
6	7	广誉远	New	-41.80%
7	37	哒哒英语	New	2.64
8	132	麦当劳	>1000%	>1000%
9	14	京东商城	-72.30%	-24.00%
10	15	美赞臣	0.581	-25.50%
11	16	蒙牛	-0.70%	-13.70%
12	9	碧浪	New	-0.534
13	-	知乎	New	New
14	29	沙宣	159.80%	55.80%
15	95	滴滴	New	>1000%

本月排名	上月排名	品牌	同比	环比
1	34	长安福特	New	>1000%
2	-	陌陌	New	New
3	8	上海通用别克	New	150.80%
4	12	韩后	New	184.20%
5	-	优酷&土豆	-40.90%	New
6	2	暴龙	0.01	-23.40%
7	5	鸿星尔克	-8.80%	-0.115
8	42	上汽通用别克	New	591.20%
9	3	还呗	New	-29.10%
10	234	唯品会	0.613	>1000%
11	9	阿迪达斯	New	23.70%
12	256	方太	>1000%	>1000%
13	-	爱钱进	-8.40%	New
14	65	斐乐	New	700.90%
15	10	VIVO	-35.00%	3.20%

本月排名	上月排名	品牌	同比	环比
1	2	优信二手车	New	0.894
2	14	瓜子二手车直卖	2.856	7.15
3	27	京东商城	0.564	702.80%
4	41	苏宁易购	>1000%	>1000%
5	1	神州	53.20%	-0.163
6	22	携程旅行	1.027	149.50%
7	-	天猫	-65.90%	New
8	30	好慷在家	599.10%	139.00%
9	165	惠氏	42.70%	>1000%
10	26	华帝	>1000%	62.30%
11	35	蒙牛	New	132.60%
12	11	秀域	106.50%	-0.046
13	33	恒大	-37.40%	117%
14	-	知乎	New	New
15	-	唐小僧理财	New	New

资料来源: CTR、国海证券研究所

表 1: 分众传媒盈利预测表

证券代码:	002027.SZ				股价:	13.51	投资评级:	买入		日期:	2017-06-01
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值		2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标						
ROE	55%	60%	63%	64%	EPS		0.51	0.63	0.76	0.88	
毛利率	75%	75%	75%	74%	BVPS		0.91	1.04	1.19	1.37	
期间费率	26%	28%	28%	28%	估值						
销售净利率	44%	45%	46%	46%	P/E		26.52	21.35	17.82	15.43	
成长能力					P/B		14.77	12.98	11.34	9.89	
收入增长率	18%	20%	16%	16%	P/S		11.56	9.61	8.28	7.15	
利润增长率	31%	24%	20%	16%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2016	2017E	2018E	2019E		
总资产周转率	0.84	0.67	0.72	0.77	营业收入	10213	12283	14263	16506		
应收账款周转率	4.34	4.34	4.34	4.34	营业成本	2540	3019	3576	4349		
存货周转率	n.a	n.a	n.a	n.a	营业税金及附加	359	432	502	580		
偿债能力					销售费用	1944	2338	2715	3142		
资产负债率	33%	50%	47%	44%	管理费用	469	614	713	825		
流动比	2.53	1.79	1.93	2.09	财务费用	(142)	43	32	20		
速动比	2.53	1.79	1.93	2.09	其他费用/(-收入)	(261)	(300)	(300)	(300)		
资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	营业利润	4302	5537	6425	7289		
现金及现金等价物	4445	9680	10178	10761	营业外净收支	1014	1052	1470	1830		
应收款项	2351	2828	3284	3800	利润总额	5316	6589	7895	9119		
存货净额	0	0	0	0	所得税费用	868	1076	1290	1490		
其他流动资产	3075	3698	4294	4969	净利润	4448	5513	6605	7629		
流动资产合计	9872	16206	17756	19530	少数股东损益	(3)	(17)	(20)	(23)		
固定资产	266	250	235	221	归属于母公司净利润	4451	5529	6625	7652		
在建工程	0	0	0	0	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	0	0	12	24	经营活动现金流	4800	4576	5689	6596		
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	4448	5513	6605	7629		
资产总计	12129	18367	19797	21455	少数股东权益	(3)	(17)	(20)	(23)		
短期借款	652	5652	5652	5652	折旧摊销	126	27	25	25		
应付款项	169	230	272	328	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	457	549	638	738	营运资金变动	230	(1253)	(1182)	(1349)		
其他流动负债	2626	2626	2626	2626	投资活动现金流	(2905)	96	132	128		
流动负债合计	3904	9058	9188	9345	资本支出	34	17	15	13		
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	49	0	0	0		
其他长期负债	71	71	71	71	其他	(2989)	80	117	115		
长期负债合计	71	71	71	71	筹资活动现金流	3340	572	(5305)	(6128)		
负债合计	3975	9129	9259	9416	债务融资	652	5000	0	0		
股本	8737	8737	8737	8737	权益融资	4863	0	0	0		
股东权益	8154	9238	10538	12039	其它	(2175)	(4428)	(5305)	(6128)		
负债和股东权益总计	12129	18367	19797	21455	现金净增加额	5234	5245	515	596		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【传媒与互联网组介绍】

孔令峰，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，独立、客观地出具报告。

邵伟，计算机科学学士，上海财经大学金融硕士，有 1 年资产管理工作经验，2015 年加入国海证券研究所，现为从事传媒、互联网行业研究。

陶斯然，同济大学传媒本科，香港浸会大学工商管理硕士，香港城市大学金融学硕士，有 3 年传媒、上市公司工作经验，对传媒行业理解深刻，现为 TMT 组传媒、互联网行业组长。

朱珠，会计学学士、商科硕士，1 年资产管理从业经历，目前主要负责传媒与互联网行业研究

【分析师承诺】

孔令峰，本人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，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。