

分众传媒(002027)/营销传播

小贷公司获开业批复, 线下流量金融变现加码

评级: 买入(维持)

市场价格: 13.67

目标价格: 15.7

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

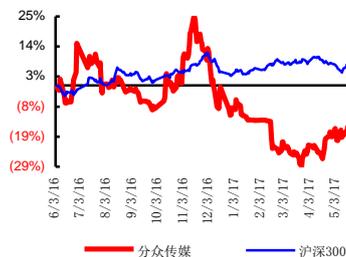
分析师: 宋易潞

执业证书编号: S0740517010003

Email: songyl@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	8,737
流通股本(百万股)	4,048
市价(元)	13.67
市值(百万元)	119,433
流通市值(百万元)	55,341

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 业绩延续较快增长, 影院媒体加速扩张
- 2 携手体育娱乐经纪巨头, 引入赛事广告增强竞争力

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	8,627.41	10,213.13	11,890.00	13,780.00	15,780.00
增长率 yoy%	15.07%	18.38%	16.42%	15.90%	14.51%
净利润	3,389.14	4,451.21	5,402.63	6,381.46	7,425.17
增长率 yoy%	40.35%	31.34%	21.37%	18.12%	16.36%
每股收益(元)	0.39	0.51	0.62	0.73	0.85
每股现金流量	8.37	14.39	0.18	0.56	0.66
净资产收益率	73.68%	55.67%	46.03%	39.57%	34.92%
P/E	109.69	28.01	22.11	18.72	16.08
PEG	2.72	0.89	1.03	1.03	0.98
P/B	2.91	0.60	0.39	0.28	0.21

备注:

投资要点

- **事件:** 公司公告重庆分众小额贷款公司获得开业批复, 注册资本 5000 万美元; 业务范围为开展各项贷款、票据贴现、资产转让、以自有资金进行股权投资和涉金融办许可的其他业务。其中自营贷款可通过市金融办核准和备案的网络平台在全国范围内开展。
- **点评:**
- **线下流量变现加码金融领域。** 公司通过电梯及影院场景已搭建面向中国 2 亿都市主流人群的生活圈媒体, 并借助线下流量入口进军娱乐体育及金融服务。公司去年已开展拿铁财经理财和信用卡代偿业务, 此次小额贷款业务是在金融领域的进一步拓展, 未来有望形成人与信息、人与金融、人与服务相连接的平台。成立小贷公司一方面充分利用自身媒体流量和品牌宣传优势, 另一方面也盘活自有资金并更好利用杠杆, 借助自身对 C 端消费者和 B 端客户的洞察, 在金融领域扩大收入来源。
- **楼宇广告垄断地位具备提价空间, 影院映前广告快速扩张。** 楼宇视频媒体市场公司已接近垄断, 框架媒体渗透率仍有空间, 将受益三四线城市新增楼宇媒体增量。强制性收视、低干扰和高品位的环境、高收入人群覆盖的千人成本显著低于电视台等优势使得其成为广告主品牌传播的重要选择, 具备提价空间。未来刊例价提高、资源数量增加及刊挂率提升将驱动收入增长, 凭借垄断地位锁定成本实现高利润率。此外, 公司在影院映前广告市占率约 55%, 有望受益行业快速增长趋势, 借助广告主网络优势提升市场份额。
- **减持新政下短期内股价压制因素大幅消减。** 重组前进入的海外股东去年底解禁量较大, 若视同 IPO 前/非公开发行参与的特定股东, 受到新规影响, 若大宗交易方式则 6 个月内无大额减持直接流向二级市场。若竞价交易, 考虑一季度末持股情况, 则计算可得三个月内竞价减持上限 4.63% (50 亿+), 我们认为分众近期减持压力明显降低。
- **投资建议:** 我们预计公司 2017/2018 年归母净利润 54.03/63.81 亿, EPS 分别为 0.62/0.73 元, 暂不考虑娱乐体育金融板块的业绩贡献。考虑公司的线下流量规模和媒体价值, 维持目标价 15.7 元, 买入评级。
- **风险提示:** 广告行业增速放缓风险, 新业务不达预期风险。

附：分众政府补助及解禁减持分析

政府补助金额 2017 年料与 2016 接近

- 政府补助有望持续，预计 2017 年税后净额占归母净利润 15-20%。政府补助主要为增值税、营业税、所得税、文化事业建设费等返还，分地区来看：2016 年上海长宁补助 4.8 亿，据公告 2017 年政策将持续，预计 2018 年有望续签（2015 年续签一次，维持 3 年），2016 年宁波补助 3.3 亿，预计 2017 年补贴幅度略降。2016 年成都补贴 1 亿，按政策今年结束（不排除后续出台其他）。此前年份公司也曾在上海张江、闸北等地获取政府补助，预计可以通过该谈判模式获取较为稳定的税收返还优惠。
- 2016 政府补助金额比例提升明显，或受部分偶发性补助影响。随着公司收入和纳税规模持续提升，税收返还比例持续、金额仍将较高，而一次性补助占比将降低，预计 2017 年补助税后净额占归母净利润 15-20%。

图表 1：历年政府补助金额及净影响

	2013	2014	2015	2016
政府补助	2.48	3.68	4.7	10.36
所得税额	0.53	0.83	1.07	1.91
税后净影响	1.95	2.85	3.63	8.45
归母净利润	20.77	24.15	33.89	44.51
占比	9.39%	11.80%	10.71%	18.98%

来源：公司公告，中泰证券研究所预测

解禁减持短期料无忧

- 分众 2016 年 12 月解禁的海外股东（除大股东外）7 家，于 2015 年 4 月参与海外回归融资，估值 450 亿。2016 年换股价格复权后 5.23 元。该批海外股东视同 IPO 前/非公开发行参与的特定股东，受到新规影响，各家 3 个月竞价减持上限总股本 1%，大宗交易减持上限 2%且受让方 6 个月后才能二级市场卖出。
- 此外在 4 月中旬解禁的 5 亿股为去年参与配套融资的机构，其参与定增价格复权后 9.9 元。解禁后大宗交易（累计 1.63 亿股）及二级市场减持估计已较大程度消化。
- 我们认为分众近期减持压力明显降低，若大宗方式则 6 个月内无大额减持直接流向二级市场。若竞价交易，考虑一季度末持股情况，则计算可得三个月内竞价减持上限 4.63%（50 亿+），此前对公司股价显著压制因素基本消除。

图表 2：重组上市前参与的海外股东持股近况

	原始持股 数(亿股)	占总股 本比	17Q1 更新	17Q1 占比	穿透
Power Star Holdings (Hong Kong) Limited	7.52	8.60%	6.48	7.41%	中投公司、中 信股份及腾 讯控股
Glossy City (HK) Limited	6.66	7.62%	6.06	6.94%	复星集团
Gio2 Hong Kong Holdings Limited	6.46	7.40%	5.91	6.77%	方源资本
Giovanna Investment Hong Kong Limited	6.46	7.40%	5.91	6.77%	凯雷投资集 团
HGPLT1 Holding Limited	1.59	1.82%	0.31	0.36%	17个投资机 构
CEL Media Investment Limited	1.11	1.27%	0.23	0.27%	光大控股
Flash(Hong Kong)Limited	0.55	0.63%	0.00	0	春华资本

来源：中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。