

2017年08月30日

胡嘉铭

james@e-capital.com.cn

目标价(元) RMB 10.40

**公司基本资讯**

产业别	传媒		
A 股价(2017/8/29)	9.11		
深证成指(2017/8/29)	10762.37		
股价 12 个月高/低	13.7/7.55		
总发行股数(百万)	12231.57		
A 股数(百万)	5803.82		
A 市值(亿元)	528.73		
主要股东	Media Management Hong Kong Limited(23.34%)		
每股净值(元)	0.27		
股价/账面净值	33.23		
	一个月	三个月	一年
股价涨跌(%)	4.2	-12.3	-13.7

**近期评等**

出刊日期	前日收盘	评等
2017-04-28	8.87	买入

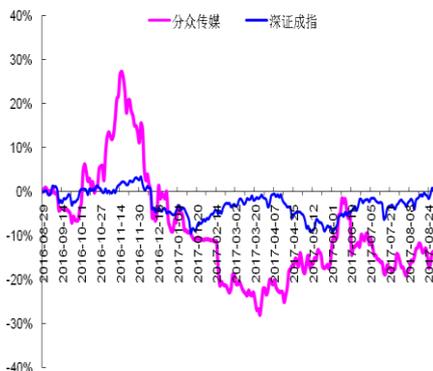
**产品组合**

楼宇媒体	78.49%
影院媒体	17.83%
其他	3.68%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	10.1%
一般法人	55.0%

**股价相对大盘走势**



**分众传媒(002027.SZ)**

Buy 买入

主营业务稳健增长, 1-9 月预增 22%-25%

**结论与建议:**

公司上半年实现营收 56.4 亿元, YOY 增 14.49%, 净利润 25.3 亿元, YOY 增 33.23%, 业绩表现符合预期。增长主要源自于主营业务稳健增长, 以及严格控制成本费用。公司预告 1-9 月实现净利 38.3 亿元-39.3 亿元, YOY 增 21.70%-24.88%。

作为全国最大的城市生活圈媒体网络, 加快推进“媒体广告+体育娱乐+生活服务与互联网金融”的战略布局。国内楼宇媒体和影院媒体市场持续向好, 公司业绩有望持续稳健增长。我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 53.82 亿元和 64.02 亿元, YOY 增长 21%和 19%; 按最新股本计算, 每股 EPS 为 0.44 元和 0.52 元。当前股价对应 18 年 P/E 为 17 倍。维持“买入”投资建议, 目标价 10.40 元(对应 18 年 20 倍 PE)。

■ **1H17 净利增 33%:** 公司 1H17 年实现营收 56.4 亿元, YOY 增 14.49%, 净利润 25.3 亿元, YOY 增 33.23%, 接近预告区间的上限, 业绩表现符合预期。单季度看, 2Q17 实现营收 32.2 亿元, YOY 增 14.11%, 净利润 14.26%, YOY 增 13.94%。上半年主营业务稳健增长, 严格控制成本费用, 利润实现稳定增长。公司预告 1-9 月实现净利 38.3 亿元-39.3 亿元, YOY 增 21.70%-24.88%。

■ **主营业务稳健增长:** 上半年公司楼宇媒体业务收入 44.27 亿元, YOY 增 14.24%。截止 6 月底, 公司自有楼宇屏幕媒体 22.5 万台, 加盟屏幕媒体 1.1 万台, 自营框架平面媒体 114.5 万个, 外购合作框架平面媒体 5.2 万个。上半年公司影院媒体业务收入 10.06 亿元, YOY 增 13.61%, 营收占比 17.83%。截止 6 月底, 公司签约影院超过 1610 家, 银幕超过 10600 块, 覆盖全国约 290 多个城市的观影人群, 在影院媒体领域已形成较强的竞争优势。从行业看, 公司上半年收入增长较快的行业主要为房产家居、通讯、商业服务和休闲娱乐。

■ **楼宇和影院广告市场持续向好:** 根据 CTR 的数据显示, 2017 上半年中国广告市场整体增幅仅有 0.4%, 在传统媒体持续衰退的同时, 电梯电视、电梯海报和影院视频的增速确达到 18.9%、10%和 19%。公司在楼宇广告和影院广告市场具有领先的市占率和竞争优势, 预计未来两年收入增长仍有望保持两位数的增长。

■ **毛利率稳步提升, 费用率有所下降:** 公司上半年综合毛利率 70.81%, 同比提高 1.3 个百分点, 主要得益于对媒体资源租金成本、人力和其他成本费用的有效控制。费用率同比下降 2.77 个百分点至 20.44%, 公司严控销售业务费, 销售费用同比微增 1.21%。

■ **盈利预测:** 我们预计公司 2017-2018 年实现净利润 53.82 亿元和 64.02 亿元, YOY 增长 21%和 19%; 按最新股本计算, 每股 EPS 为 0.44 元和 0.52 元。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2014	2015	2016	2017F	2018F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	2415	3389	4451	5382	6402
同比增减	%	16.27%	40.35%	31.34%	20.90%	18.97%
每股盈余(EPS)	RMB 元	0.276	0.388	0.509	0.440	0.523
同比增减	%	-96.12%	40.35%	31.34%	-13.64%	18.97%
A 股市盈率(P/E)	X	32.96	23.48	17.88	20.71	17.40
股利(DPS)	RMB 元	0.00	0.25	0.41	0.40	0.40
股息率(Yield)	%	0.00%	2.74%	4.48%	4.39%	4.39%

预期报酬(Expected Return; ER)为准, 说明如下:

强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ ); 买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ ); 强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

## 附一：合并损益表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
营业收入	7497	8627	10213	11940	13830
经营成本	2234	2540	3019	3572	4246
销售费用	1902	1729	1944	2149	2213
管理费用	539	436	469	501	539
财务费用	-177	-129	-142	-173	-207
投资收益	0	-1	0	0	0
营业利润	2575	3498	4302	5188	6240
营业外收入	384	477	1040	1250	1420
利润总额	2948	3968	5316	6400	7614
所得税	531	582	868	1024	1218
少数股东损益	2	-3	-3	-5	-6
归属于母公司所有者的净利润	2415	3389	4451	5382	6402

## 附二：合并资产负债表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
货币资金	4884	3176	4445	5864	7260
应收帐款	2034	2182	2162	2335	2521
存货	0	0	0	0	
流动资产合计	7919	11130	9872	13199	14781
固定资产	334	301	266	320	288
非流动资产合计	930	1372	2257	2596	2985
资产总计	8849	12502	12129	15795	17767
流动负债合计	3119	7722	3904	4490	5164
长期负债合计	37	43	71	46	48
负债合计	3156	7766	3975	4536	5212
股本	291	314	8737	8737	8737
少数股东权益	134	137	163	187	215
股东权益合计	5693	4736	8154	11259	12555
负债和股东权益总计	8849	12502	12129	15795	17767

## 附三：合并现金流量表

百万元	2014	2015	2016	2017F	2018F
经营活动产生的现金流量净额	2517	2630	4800	5520	6348
投资活动产生的现金流量净额	-131	-621	-2905	-3486	-4183
筹资活动产生的现金流量净额	-1908	-460	-513	-615	-769
现金及现金等价物净增加额	478	1556	1383	1419	1396

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,不对此报告之准确性及完整性作任何保证,或代表或作出任何书面保证,而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证;@持意见或立场,或会买入,沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口,或代他人之户口买卖此份报告内描述之证;@。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。