



2019-10-31

公司点评报告

增持/维持

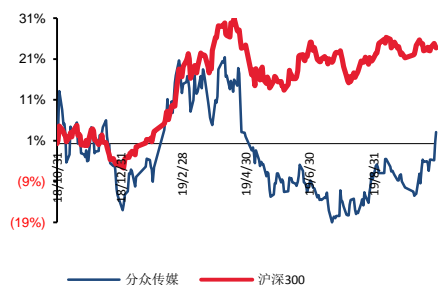
分众传媒(002027)

昨收盘: 6.05

可选消费 媒体 II

分众传媒(002027): Q3 业绩降幅收窄, 客户结构持续改善增强业绩稳定性

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	14,678/14,678
总市值/流通(百万元)	88,801/88,801
12 个月最高/最低(元)	7.27/4.75

相关研究报告:

分众传媒(002027)《分众传媒(002027): 广告业景气度仍低, 公司收入、利润双承压》--2019/08/22

分众传媒(002027)《分众传媒(002027): 逆势扩张使短期利润承压, 关注公司边际变化》--2019/04/26

分众传媒(002027)《分众传媒(002027): 调整回购方案、推出员工持股计划, 看好公司中长期投资价值》--2019/02/21

证券分析师: 倪爽

电话: 010-88321715

E-MAIL: nishuang@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190511030005

证券分析师: 李婉云

电话: 021-61376587

事件: 公司发布 2019 年三季报, 2019 前三季度公司实现营业收入 89.06 亿元, 同比下降 18.12%; 实现归母净利润 13.6 亿元, 同比下降 71.72% (预期增速为-69.9%至-76.13%); 实现扣非净利润 8.79 亿元, 同比下降 79.06%。公司第三季度实现营收 31.89 亿元, 同比下降 15.33%; 实现归母净利润 5.82 亿元, 同比下降 60.18% (预期增速为-54.2%至-74.71%); 实现扣非净利润 4.97 亿元, 同比下降 63.99%。

公司预计全年实现归母净利润 17.5 亿-20.5 亿, 同比下降 69.94% 至 64.79%。

Q3 营收、净利润降幅收窄, 单季度利润率持续提升。公司第三季度营收、归母净利润、扣非净利润增速分别为-15.33%、-60.18%和-63.99%, 分别较 Q2 提升 9.84pct、19.37pct 和 20.8pct。随着 Q4 传统广告旺季的到来及公司客户结构的持续调整, 公司业绩稳定性进一步增强。展望明年, 今年低基数叠加 Q2 欧洲杯、Q3 东京奥运会, 公司收入端料将继续回暖。此外, 公司扩张步伐的放缓及现有点位的优化带来单季度利润率持续提升, Q1-Q3 毛利率分别为 36.54%、46.61% 和 47.7%, 净利率分别为 12.68%、13.83%、17.89%。未来随着收入端的回暖及成本端的控制, 公司利润率有望持续回升。

销售费用率环比微降, ROE、ROA 环比持续改善。报告期内, 公司销售费用率较 Q2 环比下降 0.23pct 至 18.15%。公司 ROE 及 ROA 环比持续改善, Q1-Q3 公司 ROE 分别为 2.41%、3.25%和 4.43%, ROA 分别为 1.78%、2.35%和 3.17%。

应收账款周转率提升, 预付账款及应交税费下降。公司持续加强应收账款回款力度, 应收账款周转率提升。受益于公司点位扩张放缓及持续优化, 前三季度预付账款同比下降 29.13%至 9.74 亿。报告期内, 公司应交税费余额为 4.05 亿, 同比下降 52.65%, 主要系公司营收及税前利润下降导致的应交增值税和应交所得税下降、自 7 月 1 日起国务院部署减税降费政策 (广告行业的文化事业建设费税率从 3%调整为 1.5%) 及各地不同程度的各项附加税减免。此外, 受益于公司支付各项税费的下降, 公司前三季度经营性现金流净额同比增长 33.52% 至 20.84 亿。

盈利预测: 假设公司各项业务持续稳步推进, 预计 19-21 年归母

E-MAIL: liwy@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190519080003

净利润分别为 19.76 亿、27.28 亿和 41.93 亿, EPS 分别为 0.13 元、0.19 元、0.29 元, 按 2019 年 10 月 30 日收盘价计算对应 PE 分别为 45x/32x/21x, 维持“增持”评级。

风险提示: 宏观经济持续下行风险、行业竞争加剧风险、商誉减值风险等。

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019F	2020F	2021F
营业收入(百万元)	14551	11861	13519	16363
(+/-%)	21.12	(18.49)	13.98	21.04
净利润(百万元)	6052	1976	2728	4193
(+/-%)	0.79	(67.36)	38.09	53.69
摊薄每股收益(元)	0.40	0.13	0.19	0.29
市盈率(PE)	13.10	44.95	32.55	21.18

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	3930	3672	5464	7166	10348
应收和预付款项	3707	6197	5708	6389	7465
存货	7	3	6	7	7
其他流动资产	3520	2163	2161	2202	2271
流动资产合计	11164	12034	13339	15764	20092
长期股权投资	734	793	793	793	793
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	351	1785	2705	3330	3660
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产开发支出	34	47	53	59	64
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	4390	6987	7913	8544	8879
资产总计	15555	19022	21253	24308	28971
短期借款	0	47	47	47	47
应付和预收款项	649	795	916	1004	1122
长期借款	849	892	892	892	892
其他负债	3499	2889	3069	3358	3767
负债合计	4997	4624	4924	5301	5830
股本	334	334	334	334	334
资本公积	186	186	186	186	186
留存收益	9842	14432	16375	19070	23229
归母公司股东权益	10373	14201	16143	18838	22998
少数股东权益	185	197	185	168	143
股东权益合计	10558	14398	16328	19007	23141
负债和股东权益	15555	19022	21253	24308	28971

现金流量表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	4156	3783	3077	3065	4595
投资性现金流	-2037	-1383	-1279	-1329	-1379
融资性现金流	-2567	-2662	-6	-33	-33
现金增加额	-3	5	0	0	0

利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	12014	14551	11861	13519	16363
营业成本	3277	4916	6356	6828	7303
营业税金及附加	398	432	297	338	409
销售费用	1998	2331	2028	2312	2798
管理费用	526	412	427	487	589
财务费用	-128	-94	-60	-65	-80
资产减值损失	181	400	649	516	462
投资收益	749	168	200	150	100
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	7244	7182	2364	3253	4982
其他非经营损益	-12	-11	-32	-32	-32
利润总额	7232	7171	2332	3221	4950
所得税	1258	1150	368	509	782
净利润	5973	6021	1964	2712	4168
少数股东损益	-31	-31	-12	-16	-25
归母股东净利润	6005	6052	1976	2728	4193

预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	72.72%	66.21%	46.41%	49.49%	55.37%
销售净利率	49.98%	41.59%	16.66%	20.18%	25.62%
销售收入增长率	17.63%	21.12%	-18.49%	13.98%	21.04%
EBIT 增长率	37.28%	-0.37%	-67.89%	38.88%	54.32%
净利润增长率	34.90%	0.79%	-67.36%	38.09%	53.69%
ROE	57.89%	42.62%	12.24%	14.48%	18.23%
ROA	38.60%	31.82%	9.30%	11.22%	14.47%
ROIC	119.67%	72.72%	23.02%	28.61%	40.05%
EPS(X)	0.49	0.40	0.13	0.19	0.29
PE(X)	28.73	13.10	44.95	32.55	21.18
PB(X)	0.45	0.12	0.13	0.11	0.09
PS(X)	0.39	0.12	0.17	0.15	0.12
EV/EBITDA(X)	0.22	-0.13	-0.90	-1.06	-1.24

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报高于市场整体水平 5% 以上;

中性: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报介于市场整体水平 -5% 与 5% 之间;

看淡: 我们预计未来 6 个月内, 行业整体回报低于市场整体水平 5% 以下。

2、公司评级

买入: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅在 15% 以上;

增持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 5% 与 15% 之间;

持有: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 我们预计未来 6 个月内, 个股相对大盘涨幅介于 -5% 与 -15% 之间;

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610) 88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。