

分众传媒 (002027)

2022 年报和 2023Q1 点评：营收利润大超预期，未来将迎来强劲复苏 买入（维持）

2023 年 05 月 02 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书：S0600521070001
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	9,425	12,740	14,157	15,542
同比	-36%	35%	11%	10%
归属母公司净利润（百万元）	2,790	5,100	6,203	7,085
同比	-54%	83%	22%	14%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.19	0.35	0.43	0.49
P/E（现价&最新股本摊薄）	33.34	18.24	14.99	13.13

关键词：#第二曲线

投资要点

- 分众传媒 2022 年实现收入 94.25 亿元，同比下降 36.47%，实现归母净利润 27.90 亿元，同比下降 53.99%。2023Q1 实现收入 25.75 亿元，同比下降 12.40%，实现归母净利润 9.41 亿元，同比增长 1.34%。
- 疫情造成的广告投放收缩逐渐缓解，公允价值变动和信用减值损失大幅下降：2022 年受宏观环境及疫情影响，广告投放需求疲软，行业整体同比呈现下滑态势，公司收入和利润也出现明显降幅。2023Q1 以来，随着国内经济活力复苏，并且得益于春节投放旺季，广告市场逐步回暖。公允价值变动和信用减值损失大幅下降导致利润释放超预期。2023Q1 公允价值变动损失为 3,949.74 万元，上年同期为损失 10,287.26 万元。2023Q1 信用减值损失及资产减值损失合计为 652.55 万元，上年同期为损失 11,714.72 万元，同比大幅下降。随着经济复苏，预期信用损失率有所下降，2023 年计提的减值损失金额同比有所减少。
- 媒体点位稳步拓展，营业成本有所回升：截至 2023Q1，公司电梯电视媒体和海报媒体合计增加 3.7 万台，同比增长了 1.4%，预计 2023 年将加大优质资源点位的拓展力度。成本端方面，由于疫情 2022 年公司部分城市经营活动受限，加之部分点位有点位成本的减免，因此 2023Q1 公司营业成本回升达到 9.83 亿元，相比 2022Q4 环比上升 7.17%。
- 广告需求恢复向好，预计消费和互联网品类将持续贡献收入主体部分：2023 年广告市场需求恢复前景向好，从广告主结构来看，占比 50% 以上的日用消费品类的广告投放意愿将持续恢复，后续“618”预计会成为高潮，较多品牌已经开始布局广告营销。头部品牌投放仍相对稳定，存在持续曝光的需求。此外互联网行业在 AI 时代背景下有望再次加大广告投入，分众作为线下广告行业龙头，有望再次迎来行业红利。
- 盈利预测与投资评级：基于公司业绩持续恢复，我们维持此前 2023 和 2024 年的盈利预测为 0.35 和 0.43 元，预计 2025 年的 EPS 预测为 0.49 元，2023-2025 年对应当前 PE 分别为 18.28/14.99/13.13 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济超预期波动、竞争加剧、回款不利。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.44
一年最低/最高价	4.24/7.46
市净率(倍)	5.20
流通 A 股市值(百万元)	93,007.77
总市值(百万元)	93,007.77

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.49
资产负债率(%，LF)	41.68
总股本(百万股)	311.30
流通 A 股(百万股)	194.70

相关研究

- 《分众传媒(002027)：2022 年报预告点评：疫情扰动四季度业绩，期待 2023 年持续复苏》
2023-01-21
- 《分众传媒(002027)：2022 三季报业绩点评：业绩持续修复，成本控制进一步加强》
2022-10-31

分众传媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,488	16,119	22,784	30,226	营业总收入	9,425	12,740	14,157	15,542
货币资金及交易性金融资产	7,937	8,939	14,943	21,646	营业成本(含金融类)	3,797	4,198	4,540	4,705
经营性应收款项	1,722	4,118	4,685	5,311	税金及附加	178	76	85	93
存货	13	53	54	54	销售费用	1,779	1,624	1,755	1,896
合同资产	33	153	170	186	管理费用	609	512	433	420
其他流动资产	2,783	2,856	2,933	3,029	研发费用	69	89	120	132
非流动资产	12,751	12,412	12,248	12,062	财务费用	-110	-11	-21	-94
长期股权投资	1,880	1,880	1,880	1,880	加:其他收益	715	306	340	342
固定资产及使用权资产	3,505	3,139	2,948	2,728	投资净收益	555	293	326	373
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动	-494	50	60	65
无形资产	12	20	25	35	减值损失	-371	-550	-250	-350
商誉	168	168	168	168	资产处置收益	-1	1	1	2
长期待摊费用	22	22	24	27	营业利润	3,507	6,350	7,722	8,822
其他非流动资产	7,159	7,179	7,199	7,219	营业外净收支	-7	-10	-12	-16
资产总计	25,239	28,531	35,033	42,288	利润总额	3,500	6,340	7,710	8,806
流动负债	6,972	5,192	5,526	5,736	减:所得税	660	1,268	1,542	1,761
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,068	2,068	2,068	2,068	净利润	2,839	5,072	6,168	7,045
经营性应付款项	138	669	731	775	减:少数股东损益	49	-28	-35	-40
合同负债	852	252	318	329	归属母公司净利润	2,790	5,100	6,203	7,085
其他流动负债	3,914	2,204	2,409	2,564	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.35	0.43	0.49
非流动负债	971	971	971	971	EBIT	3,320	6,240	7,224	8,296
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	6,333	6,757	7,665	8,666
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.71	67.05	67.93	69.73
租赁负债	743	743	743	743	归母净利率(%)	29.60	40.04	43.81	45.59
其他非流动负债	228	228	228	228	收入增长率(%)	-36.47	35.17	11.12	9.78
负债合计	7,943	6,163	6,496	6,707	归母净利润增长率(%)	-53.99	82.82	21.61	14.22
归属母公司股东权益	16,949	22,049	28,252	35,337					
少数股东权益	347	319	284	244					
所有者权益合计	17,296	22,368	28,536	35,581					
负债和股东权益	25,239	28,531	35,033	42,288					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,699	875	5,937	6,693	每股净资产(元)	1.17	1.53	1.96	2.45
投资活动现金流	-2,909	6	-62	-124	最新发行在外股份(百万股)	14,442	14,442	14,442	14,442
筹资活动现金流	-4,701	-30	-30	-30	ROIC(%)	12.94	22.05	20.45	19.03
现金净增加额	-891	851	5,844	6,538	ROE-摊薄(%)	16.46	23.13	21.95	20.05
折旧和摊销	3,014	517	441	370	资产负债率(%)	31.47	21.60	18.54	15.86
资本开支	-94	-167	-266	-374	P/E(现价&最新股本摊薄)	33.34	18.24	14.99	13.13
营运资本变动	536	-3,177	-706	-737	P/B(现价)	5.49	4.22	3.29	2.63

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>