

分众传媒(002027)

报告日期: 2023年04月30日

客户结构持续优化, 当下逆境反转可期

——分众传媒 2022 年报&2023 年一季报点评

投资要点

□ 2022 年受宏观经济影响导致营收、归母净利润有所下滑

4月28日, 公司发布2022年年度报告及2023年一季报, 2022年业绩有所承压。2022年实现营收94.25亿元, 同比减少36.47%; 归母净利润27.90亿元, 同比减少53.99%; 实现扣非归母净利润23.94亿元, 同比减少55.78%。2022年公司受宏观经济影响, 导致部分城市的广告发布受限, 同时广告投放需求疲软, 广告主投放意愿下降。2023年Q1实现营业收入25.75亿, 同比减少12.4%; 归母净利润9.41亿, 同比增长1.34%。

□ 消费品行业客户占比持续提升, 公司业绩稳定性逐步提高

楼宇媒体方面, 公司2022年来自日用消费品行业的收入占比达到55.66%, 同比+13.03pct。从广告主结构来看, 日用消费品类下的各细分行业广告需求仍维持较高水平, 其中日用消费品类下的食品和药品的表现尤其突出。同时, 头部品牌的投放总体而言仍相对稳定, 存在持续曝光的需求。我们认为, 虽然受到疫情影响导致收入下滑, 消费品行业仍占据了收入的一半。日用消费品客户需求弹性小, 消费类企业每年均有产品发布宣传的需求, 其广告投放占营收固定比例, 并不会出现较大波动。2023年公司将持续优化客户结构, 改善公司运营效率, 提高公司稳定性。

□ 国内点位持续优化, 海外点位增速开拓

截止2023Q1, 公司电梯电视媒体设备合计88.3万台, 其中自营设备合计约83.3万台(包括境外子公司的媒体设备约11.3万台), 同比+8.3%, 从点位上看, 公司一二线城市优势持续扩张, 2023Q1一线城市自营电梯电视设备为21万台, 同比+5.0%, 二线城市为45.8万台, 同比+9.0%, 三线城市为5.2万台, 同比-13.3%。海外为11.3万台, 同比+20.2%。加盟电梯电视媒体设备约5万台, 同比+22.0%。公司电梯海报媒体设备合计约182.7万个, 其中自营设备约152.5万个, 同比-1.7%, 收缩了部分效率较低的点位; 参股公司电梯海报媒体设备约为30.2万个。

□ 部分海外地区贡献利润, 看好海外扩张趋势

近日, 公司控股子公司Focus Media Korea Co.Ltd.收到韩国证券期货交易所通知, 其上市预备审核已取得韩国证券期货交易所的批准。从公司境外子公司及参股公司收入及利润端看, 香港地区实现归母净利润亏损328.96万元, 韩国地区实现归母净利润2,647.43万元, 印度尼西亚地区实现归母净利润65.84万元, 泰国地区实现归母净亏损574.13万元, 新加坡地区实现归母净利润1,145万元, 马来西亚地区实现归母净利润亏损289.21万元, 日本地区实现归母净利润亏损5.94万元。

□ 盈利预测与估值

我们预计公司2023-2025年营收分别为134.31/151.92/172.60亿元, 同比增长42.51%/13.11%/13.61%; 归属于母公司股东净利润分别为41.86/54.07/65.23亿元, 同比增长50.04%/29.17%/20.64%; EPS分别为0.29/0.37/0.45, 以2023年4月28日收盘价, 对应PE分别为22.22/17.20/14.26。我们认为, 2023年广告市场有望伴随经济复苏而逐渐转暖, 加之海外市场前景广阔。公司结合AI技术使点位投放更加精确化, 梯媒业务有望迎来突破增长, 维持“买入”评级。

□ 风险提示

宏观经济复苏不及预期风险; 广告投放不及预期风险; 政策监管风险; 海外拓展进度不及预期风险; 广告市场需求不确定性风险; 行业竞争加剧风险。

投资评级: 买入(维持)

分析师: 姚天航

执业证书号: S1230522010001
yaotianhang@stocke.com.cn

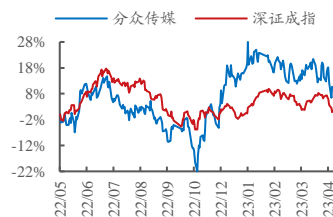
研究助理: 赵海楠

zhaohainan@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥6.44
总市值(百万元)	93,007.77
总股本(百万股)	14,442.20

股票走势图



相关报告

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,425	13,431	15,192	17,260
(+/-) (%)	-36.47%	42.51%	13.11%	13.61%
归母净利润	2,790	4,186	5,407	6,523
(+/-) (%)	-53.99%	50.04%	29.17%	20.64%
每股收益(元)	0.19	0.29	0.37	0.45
P/E	33.34	22.22	17.20	14.26

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,488	14,497	20,317	28,773
现金	3,280	4,056	9,661	17,154
交易性金融资产	4,657	4,293	4,110	4,165
应收账款	1,472	2,877	3,382	4,218
其它应收款	40	66	69	89
预付账款	107	331	218	276
存货	13	6	19	11
其他	2,918	2,869	2,858	2,861
非流动资产	12,751	13,154	13,533	12,937
金额资产类	3,711	3,711	3,711	3,711
长期投资	1,880	2,134	2,388	2,651
固定资产	592	731	835	940
无形资产	12	22	45	67
在建工程	5	4	4	4
其他	6,551	6,551	6,550	5,564
资产总计	25,239	27,651	33,850	41,710
流动负债	6,972	7,185	7,917	9,172
短期借款	12	20	25	33
应付款项	138	375	407	467
预收账款	0	0	0	0
其他	6,822	6,791	7,485	8,672
非流动负债	971	971	971	971
长期借款	0	0	0	0
其他	971	971	971	971
负债合计	7,943	8,156	8,887	10,143
少数股东权益	347	382	443	523
归属母公司股东权	16,949	19,113	24,520	31,044
负债和股东权益	25,239	27,651	33,850	41,710

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,699	2,745	5,430	5,309
净利润	2,839	4,221	5,468	6,604
折旧摊销	3,014	7	10	(834)
财务费用	112	0	0	0
投资损失	(555)	(459)	(563)	(749)
营运资金变动	536	(1,393)	329	339
其它	753	369	185	(50)
投资活动现金流	(2,909)	45	170	2,176
资本支出	(94)	(160)	(139)	1,690
长期投资	(280)	110	(72)	(317)
其他	(2,535)	95	381	804
筹资活动现金流	(4,701)	(2,014)	5	8
短期借款	(9)	8	5	8
长期借款	0	0	0	0
其他	(4,693)	(2,022)	0	0
现金净增加额	(891)	776	5,605	7,493

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,425	13,431	15,192	17,260
营业成本	3,797	5,130	5,627	6,289
营业税金及附加	178	67	148	194
营业费用	1,779	2,552	2,583	2,934
管理费用	609	739	798	863
研发费用	69	134	91	134
财务费用	(110)	(121)	(133)	(146)
资产减值损失	16	3	2	2
公允价值变动损益	(494)	(365)	(182)	55
投资净收益	555	459	563	749
其他经营收益	715	269	380	431
营业利润	3,507	5,298	6,843	8,230
营业外收支	(7)	(9)	(7)	(7)
利润总额	3,500	5,288	6,836	8,223
所得税	660	1,068	1,368	1,619
净利润	2,839	4,221	5,468	6,604
少数股东损益	49	35	61	81
归属母公司净利润	2,790	4,186	5,407	6,523
EBITDA	6,333	5,084	6,335	6,443
EPS (最新摊薄)	0.19	0.29	0.37	0.45

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-36.47%	42.51%	13.11%	13.61%
营业利润	-54.72%	51.06%	29.17%	20.27%
归属母公司净利润	-53.99%	50.04%	29.17%	20.64%
获利能力				
毛利率	59.71%	61.80%	62.96%	63.56%
净利率	29.60%	31.17%	35.59%	37.79%
ROE	16.46%	21.90%	22.05%	21.01%
ROIC	13.40%	18.16%	18.21%	16.99%
偿债能力				
资产负债率	31.47%	29.50%	26.25%	24.32%
净负债比率	45.92%	41.84%	35.60%	32.13%
流动比率	1.79	2.02	2.57	3.14
速动比率	1.38	1.57	2.18	2.79
营运能力				
总资产周转率	0.37	0.51	0.49	0.46
应收账款周转率	4.23	6.43	5.14	4.80
应付账款周转率	22.06	20.00	14.40	14.40
每股指标(元)				
每股收益	0.19	0.29	0.37	0.45
每股经营现金	0.46	0.19	0.38	0.37
每股净资产	1.17	1.32	1.70	2.15
估值比率				
P/E	33.34	22.22	17.20	14.26
P/B	5.49	4.87	3.79	3.00
EV/EBITDA	15.16	18.05	13.60	12.21

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现 + 20% 以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现 + 10% ~ + 20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现 + 10% 以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% ~ + 10% 以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现 - 10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>