

分众传媒(002027.SZ)

成本管控得当，Q1业绩彰显韧性

强烈推荐(维持)

股价:6.44元

主要数据

行业	社会服务
公司网址	www.focusmedia.cn
大股东/持股	Media Management Hong Kong Limited/23.72%
实际控制人	江南春
总股本(百万股)	14,442
流通A股(百万股)	14,442
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	930
流通A股市值(亿元)	930
每股净资产(元)	1.24
资产负债率(%)	25.1

行情走势图



证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号
S1060520050001
YIYONGJIAN176@pingan.com.cn

研究助理

李华熠 一般证券从业资格编号
S1060122070022
LIHUAYI330@pingan.com.cn



事项:

2022年营收94.25亿元，同比下降36.47%，归母净利润27.90亿元，同比下降53.99%，扣非后归母净利润23.94亿元，同比下降55.78%。

2023年一季度营收25.75亿元，同比下降12.40%，归母净利润9.41亿元，同比微增1.34%，扣非后归母净利润8.0亿元，同比微降1.42%。

利润分配预案：每股派发现金红利0.28元（含税）。

平安观点:

- 2022年经济大环境影响公司业务，Q1-Q4的营收增速分别为-18.19%、-48.76%、-34.11%和-44.29%，品牌广告在预算、登刊等方面均受显著影响。另外租金等成本相对刚性，导致公司利润下滑幅度较大。
- 2023年一季度净利润彰显韧性，公司一季度营收下滑12.40%，业务降幅有所缩窄，但是公司的归母净利润微增了1.34%，主要原因在于：1) 毛利率维持在60%以上，租金成本得到合理管控；2) 公司的期间费用控制平稳；3) 投资净收益同比增加0.43亿元、公允价值变动同比减亏0.63亿元、信用减值损失同比减少1.21亿元，公司应收账款的管控得当。
- 点位维持稳定：1) 截至到2023年一季度末，电梯电视的点位合计88.3万个，2021-22年末分别为81.5万个、86.8万个；2) 电梯海报合计为182.7万个，2021-22年末分别为185.8万个、182.2万个。
- 梯媒广告的近况跟踪：1) 美团等互联网平台广告曝光度较高；2) 飞鹤、甄稀、每日鲜语等乳制品依旧活跃；3) 顽皮、五个女博士、德佑等新品牌上刊。
- 盈利预测及投资建议：受宏观经济环境影响，我们对公司预测值有所调整，预计公司2023-25年的营收分别为118.08亿元、136.25亿元、150.4

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,836	9,425	11,808	13,625	15,045
YOY(%)	22.6	-36.5	25.3	15.4	10.4
净利润(百万元)	6,063	2,790	4,170	4,921	5,516
YOY(%)	51.4	-54.0	49.5	18.0	12.1
毛利率(%)	67.5	59.7	64.0	65.0	66.0
净利率(%)	40.9	29.6	35.3	36.1	36.7
ROE(%)	33.0	16.5	22.6	24.4	25.0
EPS(摊薄/元)	0.42	0.19	0.29	0.34	0.38
P/E(倍)	15.3	33.3	22.3	18.9	16.9
P/B(倍)	5.1	5.5	5.1	4.6	4.2

5亿元（2023-24年原值为134.94亿元、161.83亿元），归母净利分别为41.70亿元、49.21亿元、55.16亿元（2023-24年原值为47.56亿元、60.00亿元），对应目前股价的PE分别为22.3倍、18.9倍、16.9倍。我们认为，公司的高壁垒&行业格局均得以维持，随着经济的不断复苏，公司的业绩弹性有望得到体现，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**1）宏观经济变化对广告行业的影响，倘若经济复苏不及预期，则广告行业的修复难以实现；2）公司应收账款管控不严带来的坏账损失；3）行业竞争加剧，或者行业竞争对手无序扩张带来的价格战；4）社区媒体形态的更换，以梯媒为主的社区媒介被其他媒介取代。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,488	12,760	15,383	17,991
现金	3,280	3,496	5,409	7,464
应收票据及应收账款	1,647	2,843	3,281	3,623
其他应收款	40	53	61	67
预付账款	107	280	323	357
存货	13	9	11	11
其他流动资产	7,400	6,080	6,299	6,470
非流动资产	12,751	12,440	12,129	11,828
长期投资	1,880	2,131	2,383	2,634
固定资产	3,505	2,957	2,408	1,859
无形资产	12	10	8	6
其他非流动资产	7,353	7,342	7,330	7,329
资产总计	25,239	25,200	27,512	29,820
流动负债	6,972	5,620	6,347	6,857
短期借款	12	0	0	0
应付票据及应付账款	138	257	288	309
其他流动负债	6,822	5,363	6,059	6,548
非流动负债	971	783	595	408
长期借款	743	555	367	180
其他非流动负债	228	228	228	228
负债合计	7,943	6,403	6,942	7,265
少数股东权益	347	382	422	468
股本	328	328	328	328
资本公积	381	381	381	381
留存收益	16,240	17,707	19,438	21,378
归属母公司股东权益	16,949	18,416	20,147	22,087
负债和股东权益	25,239	25,200	27,512	29,820

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	4,100	3,271	5,351	5,861
净利润	2,839	4,204	4,962	5,561
折旧摊销	415	562	562	552
财务费用	-110	20	7	-9
投资损失	-555	-378	-378	-378
营运资金变动	536	-1,397	18	-44
其他经营现金流	975	259	179	179
投资活动现金流	-2,909	-133	-53	-53
资本支出	157	0	0	0
长期投资	-1,769	0	0	0
其他投资现金流	-1,296	-133	-53	-53
筹资活动现金流	-4,701	-2,923	-3,385	-3,753
短期借款	-9	-12	0	0
长期借款	-70	-188	-188	-187
其他筹资现金流	-4,622	-2,723	-3,197	-3,566
现金净增加额	-3,490	215	1,913	2,055

利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9,425	11,808	13,625	15,045
营业成本	3,797	4,249	4,765	5,110
税金及附加	178	116	134	148
营业费用	1,779	2,148	2,478	2,737
管理费用	609	610	704	778
研发费用	69	86	99	109
财务费用	-110	20	7	-9
资产减值损失	16	-7	-17	-1
信用减值损失	-388	-100	-100	-100
其他收益	715	534	534	534
公允价值变动收益	-494	-100	0	0
投资净收益	555	378	378	378
资产处置收益	-1	2	2	2
营业利润	3,507	5,285	6,234	6,985
营业外收入	4	7	7	7
营业外支出	11	24	24	24
利润总额	3,500	5,268	6,217	6,968
所得税	660	1,064	1,255	1,407
净利润	2,839	4,204	4,962	5,561
少数股东损益	49	34	41	45
归属母公司净利润	2,790	4,170	4,921	5,516
EBITDA	3,804	5,850	6,786	7,510
EPS (元)	0.19	0.29	0.34	0.38

主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入(%)	-36.5	25.3	15.4	10.4
营业利润(%)	-54.7	50.7	18.0	12.0
归属于母公司净利润(%)	-54.0	49.5	18.0	12.1
获利能力				
毛利率(%)	59.7	64.0	65.0	66.0
净利率(%)	29.6	35.3	36.1	36.7
ROE(%)	16.5	22.6	24.4	25.0
ROIC(%)	37.3	59.0	57.5	65.4
偿债能力				
资产负债率(%)	31.5	25.4	25.2	24.4
净负债比率(%)	-14.6	-15.6	-24.5	-32.3
流动比率	1.8	2.3	2.4	2.6
速动比率	1.4	2.0	2.1	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	5.7	4.2	4.2	4.2
应付账款周转率	27.5	16.5	16.5	16.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.29	0.34	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.23	0.37	0.41
每股净资产(最新摊薄)	1.17	1.28	1.40	1.53
估值比率				
P/E	33.3	22.3	18.9	16.9
P/B	5.5	5.1	4.6	4.2
EV/EBITDA	22.8	14.2	12.0	10.6

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2023版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层