

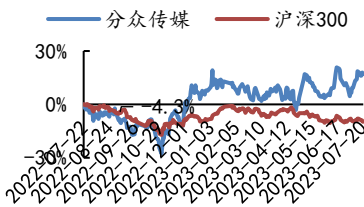
## 二季度经营业绩显著修复，刊例价上涨有望带动下半年业绩增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-07-21

收盘价（元）	7.25
近12个月最高/最低（元）	7.40/3.82
总股本（百万股）	14,442
流通股本（百万股）	14,442
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	1045.62
流通市值（亿元）	1045.62

### 公司价格与沪深300走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

### 相关报告

- 行业点评：电影大盘稳步修复，暑期档行情持续演绎 2023-07-10
- 行业点评：游戏行业点评：紫天科技 AI 游戏发布，休闲游戏与 AI 结合将是 AI 原生游戏的起点 2023-06-17
- 公司深度：上海电影：盈利能力显著改善，IP+AI 带来广阔想象空间 2023-06-14
- 公司点评：腾讯：23Q1 游戏出海持续增长，视频号贡献广告边际增量 2023-06-11
- 公司点评：快手：23Q1 收入端全面超预期，集团层面首次盈利 2023-06-07
- 行业点评：苹果开拓性 MR 新品发布，持续催化传媒行业内容生态型企业向好 2023-06-07

### 主要观点：

#### ● 事件

公司发布 2023 半年度业绩预告，预计 22H1 公司实现归母净利润 21.5-22.8 亿元，同比增长 53.19%-62.46%；23Q1 公司实现归母净利润 9.41 亿元，同比增长 1.34%；23Q2 公司预计实现归母净利润 12.09-13.39 亿元，同比增长 154.5%-181.9%。

#### ● 楼宇广告业务：广告主投放需求回暖，快消品仍是投放主力

23Q2 在五一、618 的催化下，电商投放力度加大，广告市场实现恢复。CTR 数据显示，23 年 1 月至 5 月广告市场同比上涨 3.9%。其中，23 年 1 月至 5 月电梯 LCD 上的广告花费同比增加 21%、19%、11.2%、20.9%、33.4%；电梯海报上的广告花费，同比 26.5%、-13.5%、8.5%、30.2%、37%，Q2 以来，广告花费的增速呈显著扩大趋势。

CTR 数据显示，2023 年 1 月至 5 月广告市场头部榜单里，食品饮料、酒精类饮品、化妆品/浴室用品等快速消费品行业仍是投放主力，并持续择增投。其中，饮料行业花费同比增长 9.0%，在电梯场景、影院视频等多个广告渠道均呈现增投，其中影院视频广告花费同比分别上涨达三位数；化妆品/浴室用品行业广告花费同比增长 45.9%，在电梯场景、街道设施等多个户外广告渠道的投放同比增长显著。而日用消费品是公司第一大广告主，22 年贡献了总收入的 52%。

23Q3 营销节日较多，包括暑期档、开学季、九九酒水节等，有望推动新消费的增长，同时营销广告投放力度进一步加大。

#### ● 影院广告业务：与观影人次、放映场次直接相关，受益于电影大盘的显著修复

23H1 大盘显著修复，拓普数据显示，23H1 大盘票房已恢复至 2019 年疫情前的 83%。2023 年上半年电影总票房 262.7 亿，同比 2022 年增长 52.9%；观影人次 6.04 亿，同比增长 51.8%；放映场次 6267.6 万场，同比增长 21.7%。

23H2 影片供给充足，拓普数据预测下半年电影大盘总票房有望超 300 亿，全年票房有望破 570 亿。下半年将上映的热门影片包括，7 月的《封神第一部》、《八角笼中》、《热烈》、《碟中谍 7：致命清算（上）》等，8 月的《巨齿鲨 2：深渊》、《孤注一掷》、《燃冬》等，国庆档的《志愿军：雄兵出击》等。

截至 23Q1，公司影院媒体合作影院 1680 家，覆盖约 1.2 万个影厅和 274 个城市的观影人群。分众影院广告业务与观影人次、放映场次直接相关，故有望受益于电影大盘的显著修复而有所回暖。

#### ● 量价齐升：点位优势巩固公司护城河，刊例价提升有望释放经营杠杆

##### 1) 点位数量：点位数量稳步增长，且点位结构持续优化

**电梯电视媒体：**截至 23Q1，公司电梯海报媒体总点位数约 88.3 万台，（环比增加 1.7%），其中自营设备约 83.3 万台（环比增加 1.8%），

加盟设备约 5 万台 (环比不变)。自营设备的点位结构持续优化, 一线城市点位达 21.0 万台 (环比增加 1.4%), 二线城市点位达 45.8 万台 (环比增加 1.6%), 三线及以下城市点位达 5.2 万台 (环比下降 1.9%), 境外点位数达 11.3 万台 (环比增加 5.6%)。

**电梯海报媒体:** 截至 23Q1, 公司电梯电视媒体总点位数约 182.7 万台 (环比增加 0.3%), 其中自营设备约 152.5 万台 (环比下降 0.4%), 参股设备约 30.2 万台 (环比增加 0.4%)。自营设备持续淘汰抵消点位, 一线城市点位达 41.1 万台 (环比不变), 二线城市点位达 90.9 万台 (环比下降 0.4%), 三线及以下城市点位达 20.1 万台 (环比下降 1.0%), 境外点位数达 0.4 万台 (环比不变)。

**2) 刊例价格: 23 年 7 月起, 刊例价上涨 10%。** 7 月 9 日, 公司在互动平台表示, 电梯电视媒体、电梯海报媒体、电梯智能屏三种媒体的刊例价格自 2023 年 7 月起涨价, 涨幅均在 10%。由于租金成本相对刚性, 下半年在刊例价上涨 10%、点位结构持续优化的情况下, 公司经营杠杆有望进一步释放。

● **AI 赋能营销: 拥有海量一手营销数据, 部署营销垂类大模型**

7 月 11 日, 公司在互动平台表示, 营销垂类大模型已经部署完成, 正在持续的微调和迭代。公司基于独有的高质量数据集和合理的人工标注反馈数据, 打造基于 AI 驱动的全新行业解决方案, 从而在广告创意生成/策略制定/投放优化数据分析等多方面为广告主赋能。

● **投资建议**

结合广告主投放需求回暖、刊例价上涨等因素, 我们预计公司 23E-25E 营业收入分别为 130.5/150.7/166.0 亿元 (前值为 127.2/147.5/164.3 亿元), 归母净利润分别为 45.1/57.0/66.8 亿元 (前值为 47.4/59.4/69.8 亿元), 维持“买入”评级。

● **风险提示**

宏观经济持续承压; 广告需求恢复不及预期; 行业竞争加剧

● **重要财务指标**

单位: 百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9425	13049	15071	16596
收入同比 (%)	-36.5%	38.4%	15.5%	10.1%
归属母公司净利润	2790	4512	5697	6677
净利润同比 (%)	-54.0%	61.7%	26.3%	17.2%
毛利率 (%)	59.7%	63.4%	65.8%	67.4%
ROE (%)	16.5%	21.0%	20.9%	19.7%
每股收益 (元)	0.19	0.31	0.39	0.46
P/E	34.58	23.21	18.38	15.68
P/B	5.69	4.87	3.84	3.08
EV/EBITDA	15.16	17.34	13.23	10.51

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	12488	17663	24050	31327	<b>营业收入</b>	9425	13049	15071	16596
现金	3280	5056	11523	19250	营业成本	3797	4774	5147	5404
应收账款	1472	4190	4049	3557	营业税金及附加	178	65	75	83
其他应收款	40	64	70	73	销售费用	1779	2333	2619	2801
预付账款	107	308	332	349	管理费用	609	652	678	664
存货	13	13	11	9	财务费用	-110	-50	-93	-169
其他流动资产	7575	8031	8064	8089	资产减值损失	16	-55	-40	-40
<b>非流动资产</b>	12751	12259	11952	11604	公允价值变动收益	-494	0	0	0
长期投资	1880	2134	2389	2643	投资净收益	555	261	301	332
固定资产	592	-141	-702	-1304	<b>营业利润</b>	3507	5708	7205	8442
无形资产	12	0	0	0	营业外收入	4	5	5	5
其他非流动资产	10266	10265	10265	10265	营业外支出	11	16	16	16
<b>资产总计</b>	25239	29922	36002	42931	<b>利润总额</b>	3500	5697	7194	8431
<b>流动负债</b>	6972	7038	7323	7467	所得税	660	1139	1439	1686
短期借款	12	0	0	0	<b>净利润</b>	2839	4557	5755	6745
应付账款	138	785	705	592	少数股东损益	49	46	58	67
其他流动负债	6822	6253	6618	6875	<b>归属母公司净利润</b>	2790	4512	5697	6677
<b>非流动负债</b>	971	971	971	971	EBITDA	6333	5909	7257	8399
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.19	0.31	0.39	0.46
其他非流动负债	971	971	971	971					
<b>负债合计</b>	7943	8008	8293	8438					
少数股东权益	347	393	450	518					
股本	328	328	328	328					
资本公积	381	381	381	381					
留存收益	16240	20812	26549	33266					
归属母公司股东权益	16949	21521	27258	33975					
<b>负债和股东权益</b>	25239	29922	36002	42931					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	2022A	2023E	2024E	2025E	
<b>经营活动现金流</b>	6699	2203	6649	7895	<b>成长能力</b>				
净利润	2790	4512	5697	6677	营业收入	-36.5%	38.4%	15.5%	10.1%
折旧摊销	3014	750	780	838	营业利润	-54.7%	62.8%	26.2%	17.2%
财务费用	112	0	0	0	归属于母公司净利润	-54.0%	61.7%	26.3%	17.2%
投资损失	-555	-261	-301	-332	<b>获利能力</b>				
营运资金变动	536	-3008	285	515	毛利率 (%)	59.7%	63.4%	65.8%	67.4%
其他经营现金流	3056	7730	5599	6359	净利率 (%)	29.6%	34.6%	37.8%	40.2%
<b>投资活动现金流</b>	-2909	-415	-181	-168	ROE (%)	16.5%	21.0%	20.9%	19.7%
资本支出	-94	-10	-228	-246	ROIC (%)	13.4%	16.7%	17.0%	16.2%
长期投资	-1769	-670	-254	-254	<b>偿债能力</b>				
其他投资现金流	-1045	264	301	332	资产负债率 (%)	31.5%	26.8%	23.0%	19.7%
<b>筹资活动现金流</b>	-4701	-12	0	0	净负债比率 (%)	45.9%	36.5%	29.9%	24.5%
短期借款	-9	-12	0	0	流动比率	1.79	2.51	3.28	4.20
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.38	2.07	2.86	3.78
普通股增加	0	0	0	0	<b>营运能力</b>				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.44	0.42	0.39
其他筹资现金流	-4693	0	0	0	应收账款周转率	6.40	3.11	3.72	4.67
<b>现金净增加额</b>	-891	1776	6467	7727	应付账款周转率	27.45	6.08	7.30	9.13
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.19	0.31	0.39	0.46
					每股经营现金流(薄)	0.46	0.15	0.46	0.55
					每股净资产	1.17	1.49	1.89	2.35
					<b>估值比率</b>				
					P/E	34.58	23.21	18.38	15.68
					P/B	5.69	4.87	3.84	3.08
					EV/EBITDA	15.16	17.34	13.23	10.51

资料来源:公司公告,华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号: S0010521080002

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。