



2018年09月27日

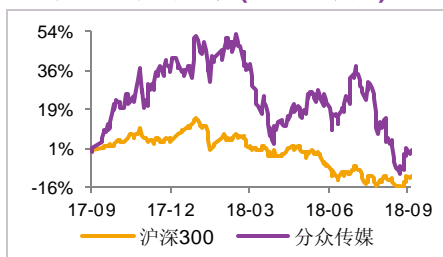
# 买入(维持)

当前价: 8.27  
目标价: 10.40元

分析师: 陈净娴

执业编号: S0300516090001  
电话: 021-51782239  
邮箱: chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2017	2018	2019	2020
主营收入	120.1	147.8	178.8	214.6
(+/-)	+18	+23	+21	+20
归母净利润	55.3	63.5	74.5	88.4
(+/-)	+24	+15	+17	+19
EPS(元)	0.45	0.52	0.61	0.72
P/E	18.4	16.0	13.7	11.6

资料来源: 联讯证券研究院

相关研究

《【联讯传媒】分众传媒(002027.SZ, 买入)——“大佬的联姻”阿里战略入股分众传媒, 成第二大股东》2018-07-19

《【联讯传媒】分众传媒(002027.SZ, 买入)——“大佬的联姻”之续集, 继阿里战略入股, 业务层面合作铺开》2018-07-27

《【联讯传媒】分众传媒(002027.SZ, 买入)1H18财报亮眼》2018-07-31

## 分众传媒(002027.SZ)

# 【联讯传媒】分众传媒(002027.SZ, 买入)领导者地位显著, 重申买入

### 投资要点

#### ◇ 事件

公司股价于前期触及阶段性低点, 估值优势显现, 对投资机会进行提示。

#### ◇ 公司于楼宇电梯领导者地位显著

目前从事和分众类似的全国性广告公司约 7-8 家, 无一家到分众市场规模的 5%, 差距还是比较大的。消费者理论显示, 当某一个市场份额领导者超越第二名 15 个百分点以上, 就享有定价权, 以上是基于正常的商业规则。不排除部分竞争对手采取资本换流量的方式进行圈地运动。

我们认为成功者需要具备如下几点特质: (1) 足够的资金, 可以是股东投入或是通畅的融资渠道; (2) 股东有丰富的产业链资源; (3) 可以紧密观察, 蜜月期是否能让股东看到希望, 继续(扩大)投入, 商业计划也是可以变更的。基于以上几点判断, 中短期, 目前尚无足够强大的竞争对手对分众形成挑战。

#### ◇ 阿里的战略入股进一步巩固了分众的利基

7月18日盘后, 公司公告阿里战略入股公司的协议。(1) 阿里及其控股子公司合计直接和间接持有公司 10.324% 的股份; (2) 未来 12 个月内, 阿里将继续增持分众传媒不多于 5% 的股份。重申我们前期的观点, 阿里参股分众传媒事宜, 阿里的基因是电商, 消费品为主流, 消费品的重要壁垒是品牌, 而建立/巩固品牌的通行方式就是高频次的广告, 电商大佬的该等诉求天生只有广告大佬才可满足。即便有竞争对手低价的诱惑, 但在商业机遇稍纵即逝的今天“有效”是比“便宜”更有吸引力的筹码。同时阿里亦为分众提供了线上线下融合和多方位变现的可能。

#### ◇ 估值优势显现

维持「买入」的投资评级。维持 2018/19/20 年净利润分别为 63.5/74.5/88.4 亿元的预估, 分别对应 EPS 为 0.52/0.61/0.72 元, 分别对应 2018/19/20 年的 PE 为 16.0/13.7/11.6 倍, 重申「买入」。

#### ◇ 风险提示

行业陷入非理性竞争。



附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表						现金流量表					
单位：百万元	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	单位：百万元	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
货币资金	4146.69	3550.33	9299.72	12808.54	19747.64	经营性现金净流量	4800.56	4160.54	6623.49	5189.05	8629.27
应收和预付款项	3061.11	3886.23	3410.54	5496.93	5192.03	投资性现金净流量	-2905.18	-2036.97	915.79	330.97	616.07
存货	0.00	7.00	1.84	9.24	4.05	筹资性现金净流量	-512.56	-2567.46	-1789.89	-2011.20	-2306.24
其他流动资产	2062.85	2949.99	2949.99	2949.99	2949.99	<b>现金流量净额</b>	1383.49	-446.99	5749.39	3508.82	6939.10
长期股权投资	0.00	733.66	733.66	733.66	733.66	<b>财务分析和估值指标汇总</b>					
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	单位：百万元	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
固定资产和在建工程	269.19	358.10	17.10	-323.90	-547.93	<b>收益率</b>					
无形资产和开发支出	155.93	182.64	179.03	175.43	171.82	毛利率	70.44%	72.72%	72.00%	71.00%	71.00%
其他非流动资产	1300.92	2574.38	2185.89	2377.32	2280.62	三费/销售收入	22.24%	19.94%	20.10%	19.56%	19.09%
<b>资产总计</b>	10996.71	14242.31	18777.76	24227.20	30531.88	EBIT/销售收入	50.66%	52.99%	50.03%	48.74%	48.56%
短期借款	652.08	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	51.93%	54.10%	51.15%	49.66%	48.78%
应付和预收款项	2191.04	2834.60	2917.85	3146.59	3256.38	销售净利率	43.55%	45.74%	42.89%	41.56%	41.10%
长期借款	0.00	849.45	849.45	849.45	849.45	<b>资产获利率</b>					
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	ROE	55.70%	53.28%	42.81%	37.10%	33.62%
<b>负债合计</b>	2843.12	3684.04	3767.30	3996.04	4105.83	ROA	47.05%	44.70%	39.37%	35.97%	34.13%
股本	333.66	333.66	333.66	333.66	333.66	ROIC	216.63%	155.99%	99.04%	136.63%	124.17%
资本公积	182.94	186.21	186.21	186.21	186.21	<b>增长率</b>					
留存收益	7474.33	9852.71	14320.64	19559.78	25776.57	销售收入增长率	18.38%	17.63%	23.00%	21.00%	20.00%
<b>归属母公司股东权益</b>	7990.93	10372.57	14840.50	20079.65	26296.43	EBIT 增长率	34.63%	23.05%	16.13%	17.87%	19.56%
少数股东权益	162.66	185.31	169.57	151.12	129.23	EBITDA 增长率	33.20%	22.54%	16.30%	17.48%	17.86%
<b>股东权益合计</b>	8153.59	10557.88	15010.08	20230.77	26425.67	净利润增长率	31.37%	23.55%	15.32%	17.26%	18.66%
负债和股东权益合计	10996.71	14241.93	18777.38	24226.81	30531.50	总资产增长率	-3.54%	29.51%	31.84%	29.02%	26.02%
<b>利润表</b>						股东权益增长率	73.76%	29.80%	43.07%	35.30%	30.96%
单位：百万元	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	经营营运资本增长率	158.83%	36.04%	-12.99%	52.78%	-7.00%
营业收入	10213.13	12013.55	14776.67	17879.77	21455.73	<b>资本结构</b>					
减：营业成本	3019.11	3276.73	4137.47	5185.13	6222.16	资产负债率	25.85%	25.87%	20.06%	16.49%	13.45%
营业税金及附加	359.17	398.23	489.83	592.69	711.23	投资资本/总资产	31.51%	41.48%	26.76%	27.14%	19.53%
营业费用	1944.39	1997.53	2456.96	2972.93	3567.51	带息债务/总负债	22.94%	23.06%	22.55%	21.26%	20.69%
管理费用	469.22	525.97	623.58	742.01	866.81	流动比率	3.26	3.67	5.37	6.76	8.57
财务费用	-142.06	-128.34	-110.41	-217.67	-338.78	速动比率	2.54	2.62	4.36	5.82	7.66
资产减值损失	260.93	181.00	181.00	181.00	181.00	股利支付率	24.53%	64.50%	29.68%	29.68%	29.68%
加：投资收益	0.07	748.80	0.00	0.00	0.00	收益留存率	75.47%	35.50%	70.32%	70.32%	70.32%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>业绩和估值指标</b>					
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	单位：百万元	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
<b>营业利润</b>	4302.46	6511.23	6998.25	8423.68	10245.80	EBIT	5173.64	6366.18	7393.19	8714.46	10419.04
加：其他非经营损益	1013.79	-12.42	490.58	490.58	490.58	EBITDA	5304.01	6499.39	7558.66	8879.94	10465.68
<b>利润总额</b>	5316.26	6498.81	7488.82	8914.25	10736.37	<b>BPS</b>	0.364	0.452	0.519	0.609	0.723
减：所得税	868.40	1003.27	1151.10	1482.57	1917.91						
<b>净利润</b>	4447.85	5495.53	6337.72	7431.69	8818.46						
减：少数股东损益	-3.36	-31.31	-15.73	-18.45	-21.89						
<b>归属母公司股东净利润</b>	4451.21	5526.85	6353.46	7450.14	8840.36						

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，现任传媒互联网组长。证书编号：S0300516090001。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)