

分众传媒 (002027)

业绩再超预期，龙头行稳致远

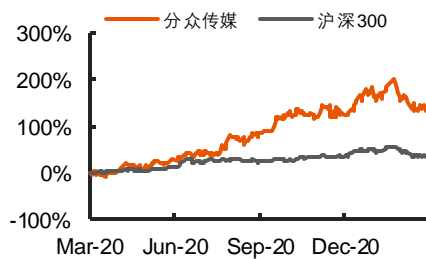
强烈推荐 (维持)

现价: 9.85 元

主要数据

行业	传媒
公司网址	www.focusmedia.cn
大股东/持股	Media Management Hong Kong Limited/23.34%
实际控制人	江南春
总股本(百万股)	14,678
流通 A 股(百万股)	14,678
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	1,445.77
流通 A 股市值(亿元)	1,445.77
每股净资产(元)	1.03
资产负债率(%)	24.4

行情走势图



相关研究报告

- 《分众传媒*002027*龙头强势回归，业绩再超预期》 2020-12-18
- 《分众传媒*002027*楼宇业务确定性反弹，景气度有望延续》 2020-10-23
- 《分众传媒*002027*3年草根看业绩持续改善，国货品牌崛起助力王者归来》 2020-09-21

证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号
S1060520050001

yiyongjian176@pingan.com.cn



投资要点

事项:

2020年业绩快报: 营收120.97亿(yoy:-0.32%), 归母利润40.04亿(yoy:+113.55%);

2021Q1业绩预告: 利润区间12.2亿--13.8亿(yoy:+3120.08%--+3542.39%)。

平安观点:

- **2020年业绩快报点评:** 1) 快报业绩符合预期(位于预告区间中值), 此前业绩预告利润区间为38.6亿--42.6亿(中值为40.6亿)。2) 梯媒营收115.76亿(yoy:+15.19%); 影院广告营收4.78亿(yoy:-75.9%)。3) 成本方面: 影院业务减租10.39亿, 受减税政策影响, 2020年营业税金及附加减少2.19亿, 回款改善, 信用减值损失减少52.02%(约3.85亿)。
- **2021Q1业绩预告点评:** 1) 单季度业绩表现超预期, 剔除去年影院业务疫情影响, 可反推出2021Q1梯媒业务营收实现较快增长。2) 超预期的原因分析, 一方面是梯媒持续景气, 根据我们的草根数据, 教育品牌持续投放, 特别是思维启蒙类广告形成了板块投放效应(含火花思维、豌豆思维、腾讯开心鼠、瓜瓜龙、斑马AI); 以支付宝、饿了么为主的互联网广告Q1也有明显投放反弹; 另外游戏广告(贪玩等)、食品饮料(巴比食品、乌江榨菜等)、化妆品(花西子、倩碧等)均有明显释放。另外影院广告反弹, 在春节档高票房带领下业务逐步恢复, 该业务黑暗时刻已过。
- **盈利预测:** 我们长期看好公司的业务发展和核心竞争力, 国内消费行为和品牌升级的未来也是分众的未来, 预计公司2021-22年的营收分别为165.04亿、187.7亿(原值为161.39亿、183.52亿), 净利润分别为61.53亿、74亿(原值为59.26亿、71.32亿), 对应目前股价的PE分别24倍、和20倍, 维持“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 业绩不及预期; 2) 竞争格局恶化; 3) 大股东减持; 4) 实际控制人脱离公司、脱离管理; 5) 政策变化。

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14551	12136	12098	16504	18770
YoY(%)	21.1	-16.6	-0.3	36.4	13.7
净利润(百万元)	5823	1875	4014	6153	7400
YoY(%)	-3.0	-67.8	114.1	53.3	20.3
毛利率(%)	66.2	45.2	61.9	64.9	66.7
净利率(%)	40.0	15.5	33.2	37.3	39.4
ROE(%)	40.2	13.2	22.3	25.5	23.5
EPS(摊薄/元)	0.40	0.13	0.27	0.42	0.50
P/E(倍)	24.8	77.1	36.0	23.5	19.5
P/B(倍)	10.2	10.5	8.1	6.0	4.6

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	11511	13560	20842	26053
现金	3861	3754	6592	12110
应收票据及应收账款	4170	4792	7433	6471
其他应收款	60	182	148	227
预付账款	867	1332	1668	1745
存货	4	0	0	0
其他流动资产	2549	3500	5000	5500
非流动资产	7176	7824	8464	9109
长期投资	1117	1117	1117	1117
固定资产	1581	1230	880	529
无形资产	45	37	29	22
其他非流动资产	4434	5440	6437	7441
资产总计	18687	21384	29306	35162
流动负债	3671	2543	4472	3089
短期借款	51	51	51	51
应付票据及应付账款	571	88	751	152
其他流动负债	3049	2404	3671	2886
非流动负债	1010	843	683	523
长期借款	802	642	481	321
其他非流动负债	208	202	202	202
负债合计	4681	3387	5156	3611
少数股东权益	228	228	228	228
股本	334	334	334	334
资本公积	388	388	388	388
留存收益	14822	18800	24886	32213
归属母公司股东权益	13778	17769	23922	31322
负债和股东权益	18687	21384	29306	35162

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3430	837	4611	6645
净利润	1855	4014	6153	7400
折旧摊销	515	377	378	368
财务费用	-20	-86	-106	-247
投资损失	-218	-250	-300	-300
营运资金变动	679	-3217	-1515	-576
其他经营现金流	618	-1	0	-0
投资活动现金流	-1582	-932	-1719	-1213
资本支出	343	-352	-360	-355
长期投资	-729	0	0	0
其他投资现金流	-1968	-1284	-2079	-1568
筹资活动现金流	-2334	-11	-55	87
短期借款	3	0	0	0
长期借款	-90	-160	-160	-160
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	202	0	0	0
其他筹资现金流	-2450	149	106	247
现金净增加额	-490	-106	2837	5518

利润表

单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12136	12098	16504	18770
营业成本	6650	4604	5786	6251
营业税金及附加	283	60	330	375
营业费用	2256	1936	2393	2628
管理费用	576	605	578	657
研发费用	148	121	182	206
财务费用	-20	-86	-106	-247
资产减值损失	0	350	350	350
其他收益	723	260	400	400
公允价值变动收益	-57	0	0	0
投资净收益	218	250	300	300
资产处置收益	-20	0	0	0
营业利润	2366	5018	7691	9250
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	19	0	0	0
利润总额	2348	5018	7691	9250
所得税	493	1004	1538	1850
净利润	1855	4014	6153	7400
少数股东损益	-20	0	0	0
归属母公司净利润	1875	4014	6153	7400
EBITDA	2804	5307	7935	9354
EPS(元)	0.13	0.27	0.42	0.50

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-16.6	-0.3	36.4	13.7
营业利润(%)	-66.0	112.1	53.3	20.3
归属于母公司净利润(%)	-67.8	114.1	53.3	20.3
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	45.2	61.9	64.9	66.7
净利率(%)	15.5	33.2	37.3	39.4
ROE(%)	13.2	22.3	25.5	23.5
ROIC(%)	12.3	21.2	24.6	22.6
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	25.0	15.8	17.6	10.3
净负债比率(%)	-20.9	-16.1	-24.4	-36.7
流动比率	3.1	5.3	4.7	8.4
速动比率	2.8	4.4	4.0	7.4
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.6
应收账款周转率	2.6	2.7	2.7	2.7
应付账款周转率	13.4	14.0	13.8	13.8
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.27	0.42	0.50
每股经营现金流(最新摊薄)	0.35	0.06	0.31	0.45
每股净资产(最新摊薄)	0.94	1.21	1.63	2.13
估值比率	-	-	-	-
P/E	77.1	36.0	23.5	19.5
P/B	10.5	8.1	6.0	4.6
EV/EBITDA	49.8	26.3	17.1	13.8

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，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 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。

免责声明：

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 2021 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

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033