

稀缺价值叠加向上周期，梯媒龙头业绩超预期增长

——分众传媒 (002027.SZ) 事项点评报告

增持 (维持)

日期: 2021年03月26日

事件:

公司披露20年业绩快报和21Q1的业绩预告。20年公司实现营收120.97亿元 (YoY-0.32%)，归母净利润为40.04亿元 (YoY+113.55%)；21Q1环比显著改善，预计归母净利润同比增长3120%-3542%，从20Q1的0.38亿元大幅上升至12.20-13.80亿元，与20Q3基本持平。

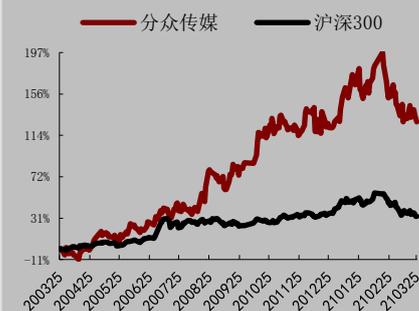
投资要点:

- **经济回暖+经营周期向上+投放价值获更多行业客户认可，20Q4营收创单季度历史新高，21Q1归母净利润亦为历史同期最好水平。**受上半年广告市场需求疲软+疫情对于楼宇梯媒广告正常发布的客观限制，全年营收小幅下滑。但分季度来看，20Q4营收42.2亿元，超过此前单季最高收入41.5亿元 (18Q2)；21Q1的归母净利润也超过此前同期最好水平12.07亿元 (18Q1)。1) **受疫情影响宏观经济疲软，梯媒表现坚挺。**广告业与宏观经济紧密相关，20年国内GDP上升2.3% (去年为增长6.1%)，CTR数据显示20年广告市场全渠道刊例同比下降11.6%，但梯媒成为其中唯一增长的类别 (电视媒体同增23.8%，海报媒体同增28.9%)，赛道优越性凸显。2) **新消费行业高景气，打造爆款案例提升认同。**消费品行业成营收来源保障，互联网客户投放需求回暖。目前公司的前两大客户来源行业分别是日用消费品和互联网。伴随着消费升级，元气森林、自嗨锅等新国货新消费品牌的崛起在疫情期间为公司带来了更大的投放需求，传统餐饮如乌江榨菜等近期也在梯媒上加大了投放力度。因消费品具有刚需属性，其对公司营收稳定始终有重要意义。互联网融资额回升下“高举高打抢占市场”诉求强烈，据CTR数据，20年IT产品及服务行业在电梯海报广告花费增长率高居榜首，同比增长124.5%；其中在线教育表现尤其活跃。2021年1月的广告市场榜单中，在线教育行业品牌如高途课堂在多个渠道广告投放量均是前几位。预计2021年在线教育行业仍将保持较高的营销投放，继续成为梯媒广告收入的重要增长点。游戏厂商此前推广以线上买量为主，近年来随着流量红利消失下买量成本上行，厂商选择线下渠道进行品牌宣传作为补充手段，20H2《原始传奇》率先投放分众，21年2月《神武4》《大话西游》《王者荣耀》《原神》等游戏均选择分众投放，反映分众的投放价值被越来越多领域产品认可。

基础数据

行业	传媒
公司网址	
大股东/持股	MediaManagementHongKong Limited/23.34%
实际控制人/持股	
总股本 (百万股)	14,677.88
流通A股 (百万股)	14,677.88
收盘价 (元)	9.85
总市值 (亿元)	1,445.77
流通A股市值 (亿元)	1,445.77

个股相对沪深300指数表现



数据来源: WIND, 万联证券研究所

数据截止日期: 2021年03月25日

相关研究

- 万联证券研究所 20201023_公司季报点评_AAA_分众传媒 (002027.SZ) 季报点评报告
- 万联证券研究所 20200821_公司半年报点评_AAA_分众传媒 (002027.SZ) 半年报点评报告
- 万联证券研究所 20200217_互联网传媒行业公司首次覆盖_AAA_分众传媒 (002027)_业绩触底，反转可待，楼宇媒体龙头价值未改

分析师: 夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理: 杨岚

电话: 17620199511

邮箱: yanglan1@wlzq.com.cn

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	12,136	12,097	15,951	18,269
增长比率 (%)	-16.6%	-0.3%	31.9%	14.5%
净利润 (百万元)	1,875	4,004	5,546	6,815
增长比率 (%)	-67.8%	113.5%	38.5%	22.9%
每股收益 (元)	0.13	0.27	0.38	0.46
市盈率 (倍)	79.1	37.0	26.7	21.8

资料来源: Wind、万联证券研究所

- **营收向上周期中经营杠杆释放+税金减免+客户回款改善，利润大幅提升。**1) 经营杠杆效应：点位成本相对刚性，涨价（公司于20年7月和21年1月两次提高刊例价）+刊挂率提升下利润弹性充足。2) 税金减免：政府20年免征文化事业建设费减少公司营业税金及附加(YoY-77.39%)。3) 客户回款情况改善：随着一级市场投融资和宏观经济复苏，客户现金流水平改善，20年公司信用减值损失有所减少(YoY-52.02%)。
- **21年观影需求爆发下，影院媒体业务有望大幅提升。**元旦档、春节档都创下历史新高，反映了疫情后观众的观影意愿高涨。据CTR数据，2021年1月影院视频广告花费环比提升3.1%，后续观影热度的不断上升有望带来映前广告投放的大幅增加。另一方面，公司在资源端的不断扩充，包括与中影、博纳、华夏的深入合作将助推公司银幕媒体市占率进一步提升。
- **盈利预测与投资建议：**预计21-22年分别实现营收159.51/182.69亿元，同比增长32%/15%；归母净利润分别为55.46/68.15亿元，同比增长39%/23%；对应3月26日的10.1元收盘价PE分别为27X/22X，维持“增持”评级。
- **风险因素：**互联网领域融资收紧；新兴媒介分流广告主预算；竞争对手进一步获得融资。

资产负债表					利润表				
单位: 百万元					单位: 百万元				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	11,511	14,258	19,760	25,794	营业收入	12,136	12,097	15,951	18,269
货币资金	3,861	5,599	10,215	16,307	营业成本	6,650	4,129	5,343	5,903
应收票据及应收账款	4,170	4,309	5,244	5,005	营业税金及附加	283	141	239	274
其他应收款	60	60	79	75	销售费用	2,256	2,177	2,951	3,380
预付账款	867	970	801	885	管理费用	576	750	989	1,133
存货	4	2	3	3	研发费用	148	147	194	223
其他流动资产	2,549	3,318	3,418	3,518	财务费用	-20	-78	-166	-297
非流动资产	7,176	7,383	7,246	7,143	资产减值损失	0	0	0	0
长期股权投资	1,117	1,297	1,297	1,297	公允价值变动收益	-57	15	10	10
固定资产	1,581	1,221	1,071	956	投资净收益	218	225	297	340
在建工程	7	7	10	11	资产处置收益	-20	1	0	0
无形资产	45	34	34	35	营业利润	2,366	5,080	6,886	8,252
其他长期资产	4,427	4,825	4,835	4,845	营业外收入	1	10	1	1
资产总计	18,687	21,641	27,006	32,937	营业外支出	19	43	20	20
流动负债	3,671	3,261	4,113	4,573	利润总额	2,348	5,047	6,867	8,233
短期借款	51	150	180	200	所得税	493	1,079	1,373	1,482
应付票据及应付账款	571	285	439	485	净利润	1,855	3,968	5,493	6,751
预收账款	514	0	0	0	少数股东损益	-20	-36	-53	-64
其他流动负债	2,535	2,826	3,494	3,888	归属母公司净利润	1,875	4,004	5,546	6,815
非流动负债	1,010	970	990	1,010	EBITDA	2,738	5,012	6,496	7,618
长期借款	802	757	777	797	EPS (元)	0.13	0.27	0.38	0.46
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	208	213	213	213	主要财务比率				
负债合计	4,681	4,231	5,103	5,584	至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	334	334	334	334	成长能力				
资本公积	388	388	388	388	营业收入	-16.6%	-0.3%	31.9%	14.5%
留存收益	14,822	18,226	22,772	28,287	营业利润	-66.0%	114.7%	35.5%	19.8%
归属母公司股东权益	13,778	17,218	21,764	27,279	归属于母公司净利润	-67.8%	113.5%	38.5%	22.9%
少数股东权益	228	192	139	75	获利能力				
负债和股东权益	18,687	21,641	27,006	32,937	毛利率	45.2%	65.9%	66.5%	67.7%
					净利率	15.3%	32.8%	34.4%	37.0%
					ROE	13.6%	23.3%	25.5%	25.0%
					ROIC	11.8%	20.4%	21.8%	21.3%
现金流量表					偿债能力				
至12月31日	2019A	2020E	2021E	2022E	资产负债率	25.0%	19.6%	18.9%	17.0%
经营活动现金流	3,430	3,165	5,533	7,311	净负债比率	-21.0%	-26.8%	-42.1%	-55.9%
净利润	1,855	3,968	5,493	6,751	流动比率	3.14	4.37	4.80	5.64
折旧摊销	515	260	262	261	速动比率	2.90	4.07	4.61	5.45
营运资金变动	679	-879	36	598	营运能力				
其它	381	-184	-258	-299	总资产周转率	0.65	0.56	0.59	0.55
投资活动现金流	-1,582	-842	63	73	应收账款周转率	2.91	2.81	3.04	3.65
资本支出	-341	79	-134	-167	存货周转率	1,586.69	1,825.00	1,825.00	1,825.00
投资变动	-744	-1,030	-100	-100	每股指标 (元)				
其他	-496	109	297	340	每股收益	0.13	0.27	0.38	0.46
筹资活动现金流	-2,334	-584	-979	-1,292	每股经营现金流	0.23	0.22	0.38	0.50
银行借款	84	54	50	40	每股净资产	0.94	1.17	1.48	1.86
债券融资	0	0	0	0	估值比率				
股权融资	91	0	0	0	P/E	79.05	37.02	26.73	21.75
其他	-2,509	-638	-1,029	-1,332	P/B	10.76	8.61	6.81	5.43
现金净增加额	-490	1,739	4,616	6,092	EV/EBITDA	-0.31	-0.27	-0.91	-1.57
期初现金余额	3,658	3,861	5,599	10,215					
期末现金余额	3,168	5,599	10,215	16,307					

资料来源: 公司财报、万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

电话：021-60883482 传真：021-60883484

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场