

公司点评

分众传媒 (002027)

传媒 | 营销传播

2021Q1 盈利略超预期，梯媒增长势头延续

2021年03月25日

评级 推荐

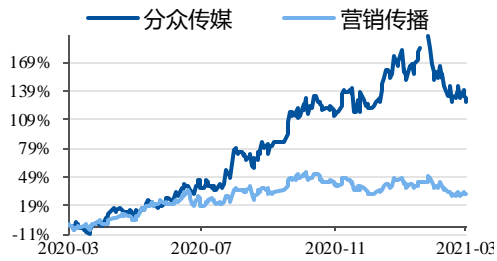
评级变动 维持

合理区间 10.8-12元

交易数据

当前价格 (元)	9.85
52周价格区间 (元)	3.85-13.19
总市值 (百万)	144577.12
流通市值 (百万)	144577.12
总股本 (万股)	1467788.03
流通股 (万股)	1467788.03

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
分众传媒	-12.05	2.6	134.43
营销传播	-6.46	-0.29	30.75

杨甫

分析师

执业证书编号: S0530517110001
yangfu@cfzq.com

0731-84403345

曹俊杰

研究助理

caojj@cfzq.com

0731-84779511

相关报告

- 《分众传媒: 分众传媒(002027) 2020 三季报点评: 梯媒持续高景气, 收入增速及成本降幅超预期, 预计 Q4 将持续》 2020-11-02
- 《分众传媒: 分众传媒(002027) : 半年报业绩超预期, 梯媒加速回暖、向上拐点明确》 2020-08-26
- 《分众传媒: 分众传媒 (002027.SZ) 2019 年中报点评: 业绩承压, 成本端企稳, 关注收入边际变化》 2019-08-26

预测指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入 (百万元)	14551.29	12135.95	12097.00	15874.20	19049.04
净利润 (百万元)	5822.97	1875.28	4004.00	5807.95	6935.85
每股收益 (元)	0.40	0.13	0.28	0.40	0.47
每股净资产 (元)	0.97	0.94	1.18	1.26	1.48
P/E	24.02	74.59	35.18	24.63	20.96
P/B	9.85	10.15	9.24	7.85	6.66

资料来源: wind, 财信证券

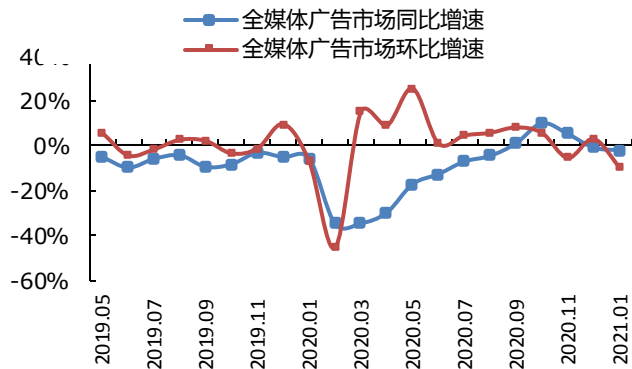
投资要点:

- 事件: 3月24日, 公司发布2020年度业绩快报和2021Q1业绩预告。1) 2020全年实现营业收入120.97亿元, 同比增速-0.32%; 归母净利润40.04亿元, 同比增速113.55%, 整体符合预期。2) 2021Q1实现净利润12.2亿元-13.8亿元, 同比增长3120.08%-3542.39%, 整体略超预期。
- 梯媒端: 复苏势头延续, 全年增长可期。(1) 2020下半年, 梯媒广告回到正常增长轨道。2020全年梯媒广告收入115.76亿元, 较2019年同比增长15.2%, 占公司全年收入比重达95.69%。其中, 第一、二、三和四季度的同比增速分别为-12.21%、基本持平、19.79%和47.05%。我们认为, 随着宏观经济复苏、外部竞争改善、内部削减点位和优化人工成本, 公司已于2020下半年回到正常增长轨道。(2) 2021Q1盈利略超预期, 预计全年增长可期。2021Q1实现归母净利润12.2亿元-13.8亿元, 远高于2019Q1的3.4亿元, 略高于2018Q1的12.02亿元。随着需求端宏观经济复苏态势延续, 成本端点位扩张导致小幅上涨, 公司也仍有提价和扩屏的逻辑有待兑现, 预计全年同比增长仍有空间。
- 影院端: 新增资源整合优化, 全年有望贡献超预期利润。2020年影院端实现收入4.78亿元, 其中第一、三、四季度分别为1.45亿元、0.17亿元和3.16亿元; 2020年影院端租赁成本较2019年大幅减少10.39亿元, 据此估算2020年影院端的营业成本约2.42亿元、毛利约2.36亿元。2021年影院端有望贡献超预期利润: 1) 资源端: 新增中影、博纳旗下银幕, 以及中影和华夏的全部进口影片的贴片广告权, 预计公司目前合作银幕数达13000块; 2) 需求端: 2021春节档票房开局良好, 较2019年同期增长近30%; CTR显示, 2020年10月-2021年1月的影院广告收入同比分别为8%、12%、7%和10.1%, 广告主信心恢复良好; 3) 成本端: 与上海电影的合作协议显示, 单银幕租金较原来下降了37%。
- 投资建议与盈利预测: 中长期, 看好消费升级背景下国产新消费品牌对公司业绩增长的驱动作用。短期来看, 公司业绩仍有提升空间: 1) 收入端, 公司仍有较高提价空间; 2) 资源端, 预计全年媒体点位数量有10%增幅; 3) 成本端, 预计点位扩充带动全年营业成本小幅上行。

预计公司 2021-2022 年营收分别为 158.74/190.49 亿元，归母净利润为 58.08/69.36 亿元，EPS 为 0.40/0.47 元，对应 PE 分别为 24.63/20.96 倍。以 2021 年为基准，给予公司 27-30 倍 PE，对应价格区间 10.80-12.00 元。维持“推荐”评级。

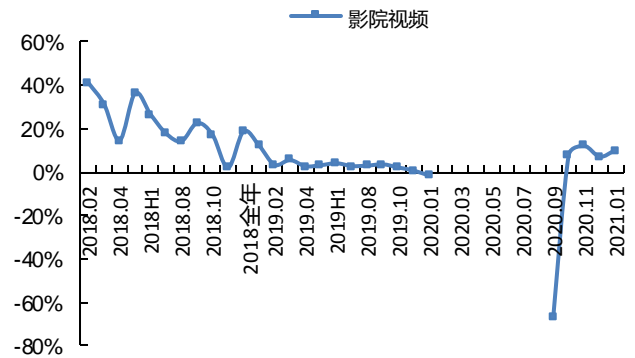
- ▶ 风险提示：政策监管风险；宏观经济波动；广告主需求不及预期；行业竞争加剧。

图 1：全媒体广告市场同比增速&环比增速



资料来源：CTR，财信证券

图 2：影院视频广告同比增速情况



资料来源：CTR，财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，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（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438