

2020 年报及 2021 一季报点评：业绩超市场预期，互联网教育政策收紧影响有限 买入（维持）

2021 年 04 月 23 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001

021-60199793

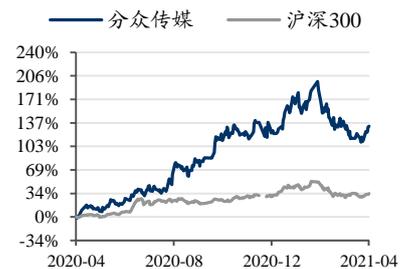
zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	12,097	14,853	17,240	19,454
同比（%）	-0.3%	22.8%	16.1%	12.8%
归母净利润（百万元）	4,004	5,958	7,493	8,812
同比（%）	113.5%	48.8%	25.8%	17.6%
每股收益（元/股）	0.27	0.41	0.51	0.60
P/E（倍）	36.88	24.78	19.71	16.76

投资要点

- 公司 2020 年实现收入 120.97 亿，同比基本持平，归母净利润 40.04 亿，同比增长 113.51%。其中 Q4 实现收入 42.22 亿，同比增长 30.7%，归母净利润 18.01 亿，同比增长 249.84%。公司 2021Q1 实现收入 35.93 亿，同比大幅增长 85.35%，实现归母净利润 13.68 亿元，同比增长 249.84%。公司同时预计 Q2 实现归母净利润 14.62-16.12 亿元，同比增长 86.12%-105.22%。业绩好于市场预期。
- 公司 2020 年收入基本持平，主要原因在于疫情导致影院停业，全年影院媒体收入仅为 4.78 亿元，同比减少 75.87%。而楼宇媒体收入表现亮眼，受疫情影响后恢复进度大超预期，由 Q1 的 18.27 亿，到 Q2 的 26.17 亿，Q3 达到 32.37 亿元，Q4 达到 39.06 亿元，经营状况改善明显。
- 2021 年一季度收入和利润均创历史同期新高，营收拆分结构来看，楼宇 32.4 亿，同比 77.5%，影院广告 3.39 亿，同比 232.2%，业务增长延续了去年 Q4 以来的景气度。
- 教育培训政策收紧对公司业绩影响有限。公司 2021Q2 利润没能环比大幅高于 Q1，主要源于：1、2021 年春节返乡人口大幅减少；2、教育培训机构广告投放受政策影响出现收紧，分众在线教育广告主广告投放受到负面影响。但公司收入结构多元，在线教育类广告主虽占据一定营收比重，但分众在持续加大各个行业广告主的开发力度，因此导致负面影响有限。回顾 2020 年，公司收入增长大超预期，是因为新消费、金融类、游戏类等不同行业广告主的加大投放所致，甚至新消费、基金类广告主的出现都是事先未能预料的。宏观经济回暖带来众多行业广告主盈利情况改善是加大楼宇媒体等品牌广告投放的重要原因。
- 科技赋能分众，数字化变革正当时。数字化的加速变革正在改善分众的业务模式，分众运用云端分发，精准投放，数据回流，品效协同等技术，引领线下媒体数字化的营销效率的提升。2020 年三季度公司在智能屏领域逐步向授权代理商开放了 DSP 系统，让代理商在线进行精准选楼和选时间，在线投放和监测，为生活服务类实体终端开启了基于地理位置的在线 LBS 屏幕广告服务。“第二曲线”逐步步入正轨。
- 盈利预测与投资评级：由于互联网教育政策收紧对公司业绩仅带来短期影响且影响有限，我们维持公司 2021 年 EPS 为 0.41 元，将 2022 年 EPS 由 0.47 上调为 0.51 元，预计 2023 年 EPS 为 0.60 元，同比增长 48.8%/25.8%/17.6%，对应 PE 分别为 24.78/19.71/16.76 倍。我们维持公司“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济超预期波动、竞争加剧、回款不利

股价走势



市场数据

收盘价(元)	10.06
一年最低/最高价	4.23/13.19
市净率(倍)	8.00
流通 A 股市值(百万元)	147659.48

基础数据

每股净资产(元)	1.26
资产负债率(%)	24.46
总股本(百万股)	14677.88
流通 A 股(百万股)	14677.88

相关研究

- 1、《分众传媒 (002027)：业绩大幅改善，经济复苏下快速恢复周期重现，新消费打开全新增长空间》2020-10-22
- 2、《分众传媒 (002027)：业绩大超预期，经营拐点已现》2020-08-20
- 3、《分众传媒 (002027)：经营波动与竞争格局的双重周期》2020-06-14

分众传媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11,289	17,616	22,348	28,887	营业收入	12,097	14,853	17,240	19,454
现金	4,730	9,499	12,934	19,157	减:营业成本	4,447	5,286	5,591	6,222
应收账款	3,619	4,198	5,379	5,429	营业税金及附加	63	89	103	117
存货	5	6	5	7	营业费用	2,150	2,154	2,414	2,626
其他流动资产	2,935	3,913	4,029	4,294	管理费用	684	446	517	486
非流动资产	10,357	10,378	11,976	13,581	财务费用	-127	-205	-312	-437
长期股权投资	1,373	1,778	2,136	2,541	资产减值损失	14	371	345	389
固定资产	1,158	780	796	864	加:投资净收益	310	350	331	450
在建工程	6	6	6	6	其他收益	348	357	415	467
无形资产	22	23	25	21	营业利润	5,080	7,419	9,328	10,969
其他非流动资产	7,798	7,790	9,013	10,148	加:营业外净收支	-33	-12	-14	-16
资产总计	21,646	27,994	34,324	42,467	利润总额	5,047	7,407	9,314	10,952
流动负债	4,148	4,571	4,588	5,414	减:所得税费用	1,046	1,481	1,863	2,190
短期借款	50	50	50	50	少数股东损益	-3	-33	-42	-50
应付账款	455	358	230	461	归属母公司净利润	4,004	5,958	7,493	8,812
其他流动负债	3,643	4,163	4,308	4,902	EBIT	4,932	7,232	9,037	10,554
非流动负债	225	225	261	294	EBITDA	5,444	7,405	9,172	10,672
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	225	225	261	294	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
负债合计	4,374	4,797	4,849	5,708	每股收益(元)	0.27	0.41	0.51	0.60
少数股东权益	255	223	181	131	每股净资产(元)	1.16	1.57	2.00	2.50
归属母公司股东权益	17,017	22,975	29,294	36,629	发行在外股份(百万股)	14678	14678	14678	14678
负债和股东权益	21,646	27,994	34,324	42,467	ROIC(%)	22.9%	25.1%	24.6%	23.0%
					ROE(%)	23.2%	25.5%	25.3%	23.8%
					毛利率(%)	63.2%	64.4%	67.6%	68.0%
					销售净利率(%)	33.1%	40.1%	43.5%	45.3%
					资产负债率(%)	20.2%	17.1%	14.1%	13.4%
					收入增长率(%)	-0.3%	22.8%	16.1%	12.8%
					净利润增长率(%)	113.5%	48.8%	25.8%	17.6%
					P/E	36.88	24.78	19.71	16.76
					P/B	8.68	6.43	5.04	4.03
					EV/EBITDA	26.04	18.50	14.55	11.92

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>