

2021年04月26日

分众传媒 (002027.SZ)

公司快报

传媒 | 整合营销 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2021-04-26)

10.48 元

交易数据

总市值(百万元)	153,824.19
流通市值(百万元)	153,824.19
总股本(百万股)	14,677.88
流通股本(百万股)	14,677.88
12个月价格区间	4.31/13.19 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-0.78	6.66	111.95
绝对收益	3.76	-6.84	145.95

分析师

 高猷嘉
 SAC 执业证书编号: S0910520060002
 gaoyoujia@huajinsec.cn
 021-20377166

相关报告

 分众传媒: 超强经营周期有望延续
 2021-01-05

 分众传媒: Q2 业绩好于预期, 客户结构持续改善
 2020-08-21

 分众传媒: 单季度业绩有望回暖, 长期看好楼宇媒体龙头优势
 2019-08-22

 分众传媒: 逆势扩张业绩承压, 长期认可楼宇媒体龙头地位
 2019-04-25

 分众传媒: 经济周期短期扰动公司利润, 成本投入长期不改楼宇媒体护城河优势
 2018-10-30

量价齐升下业绩持续向好, 点位扩张策略已重启

事件: 公司公布 2020 年报及 2021 年一季报, 2020 年公司营收 120.97 亿元, 同比降低 0.32%, 归母净利润 40.04 亿元, 同比增长 113.51%; 21Q1 营收 35.93 亿元, 同比增长 85.35%, 归母净利润 13.68 亿元, 同比增长 3511.27%。

◆ **2020 年公司回款情况改善, 日用消费品及互联网为驱动楼宇媒体业务增长的基本盘。** 楼宇媒体业务 20Q2 起快速恢复, 全年收入 115.76 亿元, 同比增长 15.19%, 20Q1-Q4 单季度分别为 18.28/26.17/32.37/38.94 亿元。日用消费品和互联网行业持续驱动公司楼宇媒体等业务增长, 在 2020 年营收中占比分别为 35.45%/27.13%, 较 2019 年分别提升 7.52pcts/8.6pcts, 同比增速分别为 26.50%/45.92%。疫情导致电影行业停工近半年, 2020 年影院媒体收入 4.78 亿元, 同比减少 75.87%。2020 年公司经营活动现金流净额 52.23 亿元, 同比增加 52.29%, 信用减值损失同比降低 50.06%, 整体回款情况改善。

◆ **21Q1 影院媒体收入快速增长, 21H1 业绩有望持续向好。** 公司 21Q1 楼宇媒体收入 32.44 亿元, 同比增长 77.51%, 影院媒体收入 3.39 亿元, 同比增长 232.16%。据公司 21H1 业绩预告, 21H1 归母净利润为 28.3-29.8 亿元, 反推 2021Q2 归母净利润为 14.62-16.12 亿元, 较 20Q2 增长 86.01%-105.09%, 较 19Q2 增长 233.79%-268.04%。

◆ **公司海外市场稳步拓展, 国内已重启优质点位扩张策略。** 国内层面, 21Q1 期末公司签约影院数量由 2019 年的 1700 家上升为 2000 家, 2019/2020/21Q1 期末国内电梯电视媒体自营设备分别为 66.8/61/62.8 万台, 自营电梯海报媒体分别为 178/168.8/168.4 万个。2020 年公司国内梯媒点位持续优化后, 目前已重启优质点位扩张策略, 增强媒体资源覆盖的密度及广度, 预计将进一步巩固行业龙头地位。海外层面, 公司市场开拓策略持续推进, 2019/2020/21Q1 期末境外子公司自营电梯电视媒体设备分别为 4.1/7.3/7.8 万台, 2020 年公司生活圈媒体于海外覆盖城市数量增至 30 余个 (2019 年为 25 个)。

◆ **公司持续拓展各行业客户, LBS 平台助力中小广告主拓展。** 公司在老品牌翻新、新消费品牌崛起浪潮中, 依靠强大的品牌引爆能力, 带动广告主对梯媒等优质线下广告渠道认可度的提升, 游戏、基金等较少进行线下投放的广告主逐步拓展, 在线教育等行业对公司业绩影响或进一步降低。另外, 公司的 LBS 智能化投放具有较强稀缺价值, 可以吸引中小商户进行周边投放, 降低广告投放门槛从而实现广告主市场下沉, 有望成为公司“新增长引擎”持续拉动业绩增长。

◆ **投资建议:** 我们预测公司 2021-2023 年收入分别为 162.15/195.09/227.25 亿元, 归母净利润分别为 60.04/72.31/85.23 亿元, 同比增速分别为 50.0%/20.4%/17.9%。目前线上流量已近天花板且相对分散, 分众传媒作为优质线下流量的代表获得广告主广泛认可, 去年下半年以来“量价齐升”的成长逻辑持续兑现。我们预测公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.41/0.49/0.58 元, 当前股价对应的 PE 分别为 25.6/21.3/18.0 倍, 维持“买入-A”的投资评级。

◆ **风险提示：**楼宇媒体行业竞争加剧、应收账款坏账风险、电影市场复苏不及预期、宏观经济复苏不及预期、新冠疫情出现重大反复。

财务数据与估值

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,136	12,097	16,215	19,509	22,725
YoY(%)	-16.6	-0.3	34.0	20.3	16.5
净利润(百万元)	1,875	4,004	6,004	7,231	8,523
YoY(%)	-67.8	113.5	50.0	20.4	17.9
毛利率(%)	45.2	63.2	63.7	64.5	64.9
EPS(摊薄/元)	0.13	0.27	0.41	0.49	0.58
ROE(%)	13.2	23.2	25.8	23.8	21.9
P/E(倍)	82.0	38.4	25.6	21.3	18.0
P/B(倍)	11.2	9.0	6.7	5.1	4.0
净利率(%)	15.5	33.1	37.0	37.1	37.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11511	11289	18846	24435	34585	营业收入	12136	12097	16215	19509	22725
现金	3861	4730	8297	15312	21533	营业成本	6650	4447	5880	6924	7976
应收票据及应收账款	4170	3619	6821	5740	8891	营业税金及附加	283	63	97	390	454
预付账款	867	632	1377	1040	1776	营业费用	2256	2150	2902	3453	4022
存货	4	5	7	7	9	管理费用	576	684	778	917	1045
其他流动资产	2609	2304	2344	2337	2376	研发费用	148	103	130	137	159
非流动资产	7176	10357	10952	11483	12000	财务费用	-20	-127	-148	-289	-468
长期投资	1117	1373	1908	2467	3049	资产减值损失	0	14	32	39	45
固定资产	1581	1158	1223	1194	1132	公允价值变动收益	-57	47	-9	0	0
无形资产	45	22	23	25	21	投资净收益	218	310	405	437	472
其他非流动资产	4434	7805	7797	7797	7798	营业利润	2366	5080	7589	9136	10763
资产总计	18687	21646	29798	35917	46585	营业外收入	1	12	12	12	12
流动负债	3671	4148	6318	5244	7430	营业外支出	19	45	45	45	45
短期借款	51	50	50	50	50	利润总额	2348	5047	7557	9103	10730
应付票据及应付账款	571	455	901	696	1144	所得税	493	1046	1549	1866	2200
其他流动负债	3049	3643	5367	4498	6236	税后利润	1855	4001	6008	7237	8530
非流动负债	1010	225	238	226	209	少数股东损益	-20	-3	4	6	8
长期借款	802	0	12	1	-16	归属母公司净利润	1875	4004	6004	7231	8523
其他非流动负债	208	225	225	225	225	EBITDA	2786	5429	7660	9115	10622
负债合计	4681	4374	6556	5470	7639						
少数股东权益	228	255	259	265	273	主要财务比率					
股本	334	334	334	334	334	会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
资本公积	388	467	467	467	467	成长能力					
留存收益	14822	17896	22089	26602	31654	营业收入(%)	-16.6	-0.3	34.0	20.3	16.5
归属母公司股东权益	13778	17017	22983	30182	38673	营业利润(%)	-66.0	114.7	49.4	20.4	17.8
负债和股东权益	18687	21646	29798	35917	46585	归属于母公司净利润(%)	-67.8	113.5	50.0	20.4	17.9
						获利能力					
						毛利率(%)	45.2	63.2	63.7	64.5	64.9
						净利率(%)	15.5	33.1	37.0	37.1	37.5
						ROE(%)	13.2	23.2	25.8	23.8	21.9
						ROIC(%)	12.2	22.8	25.4	23.1	21.0
						偿债能力					
						资产负债率(%)	25.0	20.2	22.0	15.2	16.4
						流动比率	3.1	2.7	3.0	4.7	4.7
						速动比率	2.8	2.4	2.6	4.3	4.3
						营运能力					
						总资产周转率	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
						应收账款周转率	2.6	3.1	3.1	3.1	3.1
						应付账款周转率	13.4	8.7	8.7	8.7	8.7
						估值比率					
						P/E	82.0	38.4	25.6	21.3	18.0
						P/B	11.2	9.0	6.7	5.1	4.0
						EV/EBITDA	53.4	27.3	18.8	15.1	12.3

现金流量表(百万元)					
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	3430	5223	3934	7203	6252
净利润	1855	4001	6008	7237	8530
折旧摊销	515	512	283	340	406
财务费用	-20	-127	-148	-289	-468
投资损失	-218	-310	-405	-437	-472
营运资金变动	679	636	-1813	352	-1744
其他经营现金流	618	511	9	0	0
投资活动现金流	-1582	-1959	-481	-434	-451
筹资活动现金流	-2334	-1883	115	246	420
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.13	0.27	0.41	0.49	0.58
每股经营现金流(最新摊薄)	0.23	0.36	0.27	0.49	0.43
每股净资产(最新摊薄)	0.94	1.16	1.57	2.06	2.63

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

高猷嘉声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn