

# 分众传媒 (002027): 受益于新消费崛起, 数字化深化楼宇媒体业务优势

2021年05月06日

强烈推荐/维持

分众传媒

公司报告

## 报告摘要:

**事件:** 分众传媒发布 2020 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 120.97 亿元 (-0.32%), 实现归母净利润 40.04 亿元 (+113.51%); 同时, 公司发布 2021 年一季度报, 2020 年 Q1, 公司实现营业收入 35.93 亿元 (+85.35%), 实现归母净利润 13.68 亿元 (+3511.27%)。

**楼宇媒体业务快速反弹, 实现亮眼增长, 预计维持高景气。**随着国内宏观经济整体回暖, 2020 年 Q2 起, 公司楼宇媒体广告业务强劲复苏。公司把握住了新消费品赛道的高景气增长机遇, 楼宇媒体广告 2020 年全年实现营业收入 115.76 亿元 (+15.19%), 2021 年 Q1 为 32.44 亿元 (+77.51%)。消费赛道崛起, 而梯媒在品牌引爆方面具备独特优势, 公司凭借众多品牌引爆案例不断提升客户认同度, 楼宇媒体业务将持续高景气。

**公司影院媒体业务加速恢复至疫情前水平, 影院媒体点位市占率回升, 影院广告业务有望全面复苏。**2020 年公司总营收为 120.97 亿元 (-0.32%), 主要受疫情期间影院停业公司影院媒体业务收入锐减 75.87% 的影响。公司影院媒体业务收入与国内电影市场票房水平正相关, 2020 年三季度起, 随着影院逐步有秩序复工, 公司影院媒体业务逐步恢复, 到 2021 年 Q1, 公司影院媒体单季收入恢复至 3.39 亿元 (+232.2%), 基本恢复至 2019 年单季度水平。截至 2021 年 3 月底, 公司影院媒体签约影院提升至 2000 家左右, 影院银幕广告媒体市场份额提升。

**成本端, 媒体租赁成本下降, 效率提升, 楼宇媒体业务毛利率显著提升。**2020 年公司楼宇媒体业务毛利率大幅提升至 64.13%, 原因有三 (其中 2、3 点可持续): 1) 疫情及行业竞争趋缓, 但公司影院媒体 2021 年 Q1 映前时长采购成本基本恢复至正常水平; 2) 公司楼宇媒体凭借良好口碑, 随着业务恢复整体刊挂率提升, 资源利用效率提升; 3) 数字化升级加速, 人员和点位得到优化, 人员效率、运营效率和点位效率均大幅提升, 公司管理费率上升印证公司人员优化。

## 财务指标预测

指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	12,135.9	12,097.1	16,339.0	19,813.6	21,820.9
增长率 (%)	-16.60%	-0.32%	35.07%	21.27%	10.13%
归母净利润 (百万)	1,875.28	4,003.84	5,517.35	7,668.57	8,936.91
增长率 (%)	-67.80%	113.51%	37.80%	38.99%	16.54%
净资产收益率 (%)	13.61%	23.53%	25.98%	28.32%	26.39%
每股收益 (元)	0.13	0.28	0.38	0.52	0.61
PE	81.92	38.39	28.33	20.38	17.49
PB	0.26	0.21	0.17	0.13	0.10

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

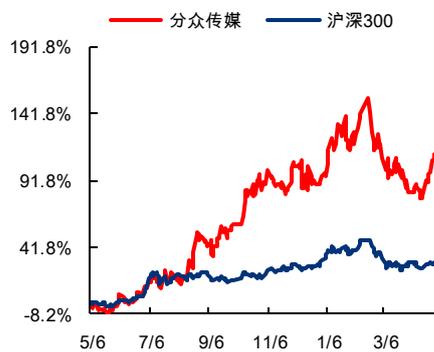
## 公司简介:

分众传媒构建了国内最大的城市生活圈媒体网络。公司当前的主营业务为生活圈媒体的开发和运营, 主要产品为楼宇媒体 (包含电梯电视媒体和电梯海报媒体)、影院银幕广告媒体和终端卖场媒体等, 覆盖城市主流消费人群的工作场景、生活场景、娱乐场景和消费场景, 并相互整合成为生活圈媒体网络。(资料来源: 公司年报)

## 交易数据

52 周股价区间 (元)	10.65-4.74
总市值 (亿元)	1563.19
流通市值 (亿元)	1563.19
总股本/流通 A 股 (亿股)	1467788/1467788
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1.05

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 石伟晶

021-25102907

shi\_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518080001

## 研究助理: 辛迪

010-66554013

xindi@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480119070074

---

**优化阶段基本结束，未来公司将积极有序扩张优质点位。**截至 2021 年 3 月末，公司电梯电视媒体自营设备约 70.6 万台（包括境外子公司的媒体设备约 7.8 万台）；公司电梯海报媒体除自营设备约 168.4 万个外，参股公司电梯海报媒体设备约为 24.5 万个。可以看到，公司目前点位数量趋于稳定，显示此轮点位优化趋近结束，或将进入新一轮点位扩张周期：未来，公司将积极有序的加大优质资源点位的拓展力度，进一步巩固公司在一二线城市的优势，并提升在其他城市的影响力。

**盈利预测与评级：**公司拥有优质的媒体点位资源，楼宇媒体业务受益于新消费的崛起，而数字化升级将多维度提升公司的人效、屏效和运营效率，公司在楼宇媒体领域优势将进一步深化。公司影院媒体业务也将受益于电影行业的持续复苏。因此，我们预计 2021-2023 年的公司归母净利润分别为 55.17 亿元，76.69 亿元和 89.37 亿元，EPS 分别为 0.38 元，0.52 元以及 0.61 元，现有股价下对应的 PE 分别为 28X, 20X 和 17X。维持“强烈推荐”评级。

**风险提示：**（1）广告市场复苏不及预期；（2）竞争格局尚未显著改善；（3）业务违规风险；（4）数字化升级和新业务进展不及预期；（5）媒体资源租赁变动的风险。



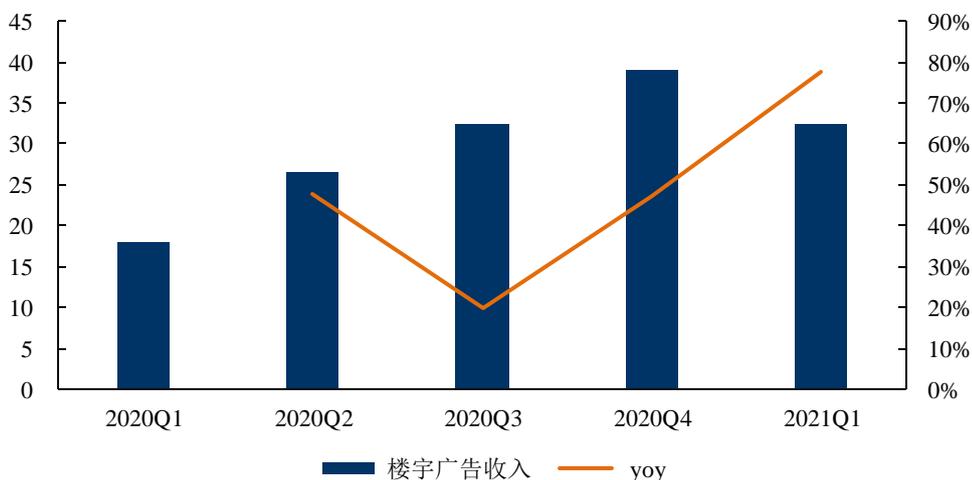
**事件:**

分众传媒发布 2020 年年报, 报告期内, 公司实现营业收入 120.97 亿元 (-0.32%), 实现归母净利润 40.04 亿元 (+113.51%);

同时, 公司发布 2021 年一季度报, 2020 年 Q1, 公司实现营业收入 35.93 亿元 (+85.35%), 实现归母净利润 13.68 亿元 (+3511.27%)。

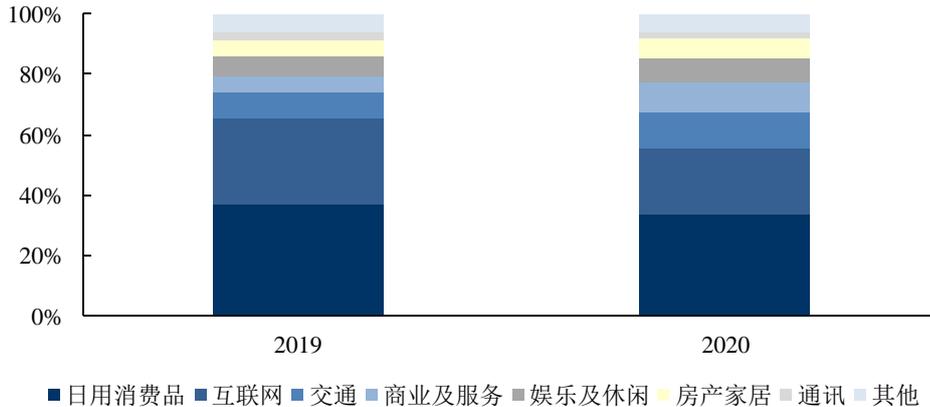
**点评:**

**20 年 Q2 起快速反弹, 楼宇媒体广告业务实现亮眼增长。**2020 年上半年, 受新冠疫情影响, 国内广告主投放需求大幅下滑, 但随着国内宏观经济整体回暖, 2020 年 Q2 起, 公司楼宇媒体广告业务强劲复苏。公司把握新消费品赛道的高景气增长机遇, 2020 年全年, 公司楼宇媒体广告实现营业收入 115.76 亿元, 同比增长 15.19%, 2021 年 Q1 楼宇媒体广告业务实现营业收入 32.44 亿元, 同比增长 77.51%。

**图 1: 公司楼宇媒体广告收入 (亿元)**

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

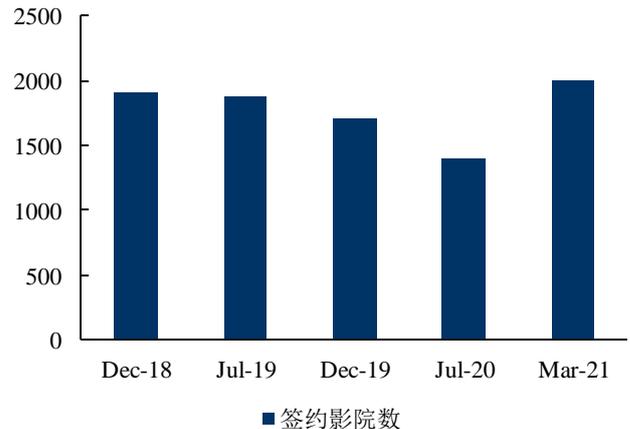
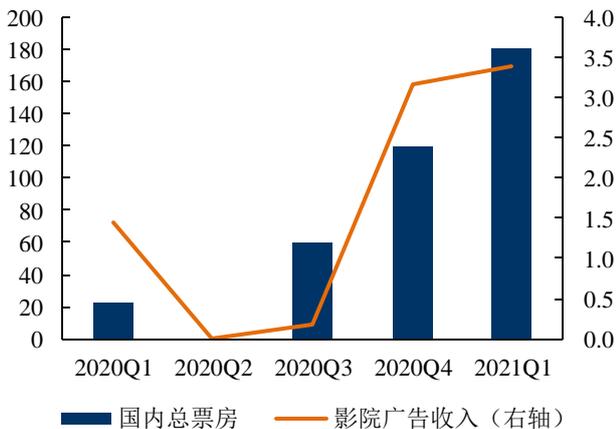
**受益于消费赛道崛起, 楼宇媒体业务将持续高景气。**日用消费品与互联网两大板块是公司楼宇媒体业务重要收入来源, 其中, 互联网客户贡献占比由 2019 年 18.53% 提升至 27.13%, 日用消费品客户贡献占比由 27.93% 提升至 35.45%。受益于新消费品牌崛起与众多国货品牌积极塑造新国牌形象, 以及公司凭借众多品牌引爆案例不断提升客户认同度, 消费品客户将持续成为公司重要增量业务来源, 分众楼宇媒体景气将延续。

**图 2: 2019-2020 公司楼宇媒体业务客户行业分布**


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

**公司影院媒体业务加速恢复至疫情前水平。**2020 公司总营收为 120.97 亿元, 同比减少 0.32%, 主要受疫情期间影院停业公司影院媒体业务收入锐减 75.87% 的影响。2020 年三季度起, 随着影院逐步有秩序复工, 公司影院媒体业务逐步恢复。到 2021 年 Q1, 公司影院媒体单季收入恢复至 3.39 亿元, 基本恢复至 2019 年单季度水平, 同比增长 232.2%。

**影院媒体点位市占率回升, 影院广告业务有望全面复苏。**行业层面上, 随着疫情得到控制, 电影产业有望全面恢复, 公司影院媒体业务收入与国内电影市场票房水平正相关, 影院广告业务有望同步恢复。同时, 截至 2021 年 3 月底, 公司影院媒体签约影院提升至 2000 家左右, 覆盖国内约 290 个城市的观影人群, 公司影院银幕广告媒体市场份额提升, 2021 年公司影院广告业务有望全面复苏。

**图 3: 2020Q1-2021Q1 公司影院媒体营收情况 (亿元)**
**图 4: 公司签约影院数**


资料来源: 公司公告, 猫眼专业版, 东兴证券研究所

资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

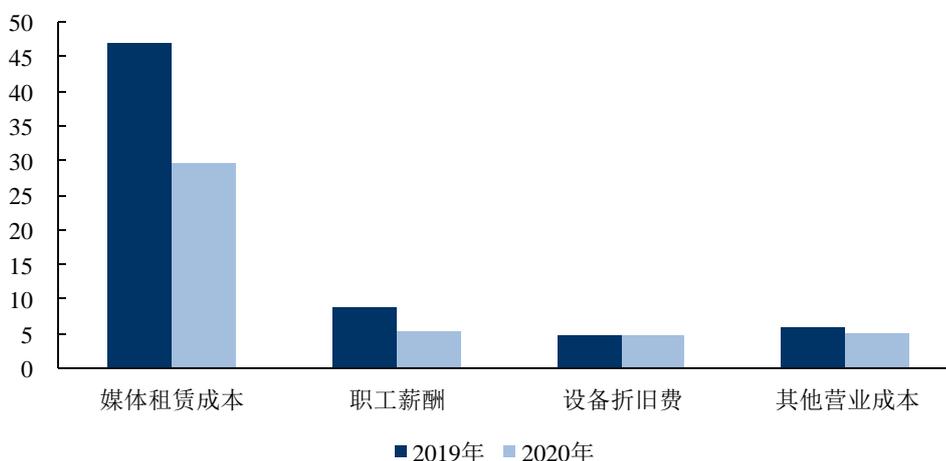
**公司影院媒体映前时长采购成本基本恢复至正常水平。**2020 年, 公司营业成本为 44.47 亿元, 同比减少 33.12%, 主因疫情期间各地影院停业未发生影院媒体租赁成本, 2020 年公司影院业务的租赁成本较上年大

幅减少 10.39 亿元，降幅 81.75%。2021 年 Q1，公司影院媒体的映前时长采购成本基本恢复至正常水平。因此，影院媒体 2021 年一季度的主营业务成本为 2.42 亿元，同比上升 249.22%。

**媒体租赁成本下降，效率提升，楼宇媒体业务毛利率显著提升。**2020 年公司楼宇媒体业务毛利率大幅提升至 64.13%，原因有三（其中 2 和 3 可持续）：

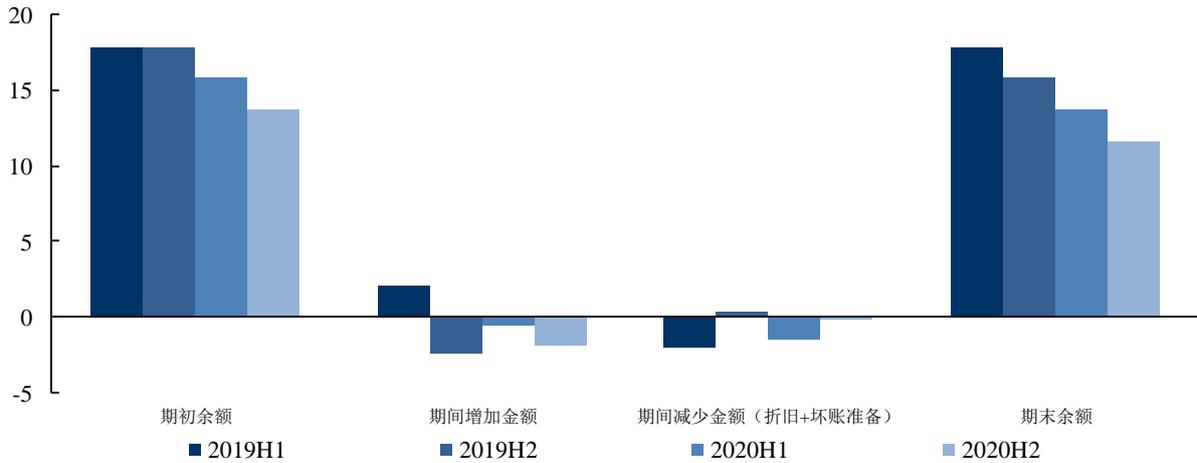
- 1) 由于疫情及行业竞争趋缓等原因，公司楼宇媒体租赁成本亦有所下降：2020 年前三季度，公司楼宇媒体租赁成本较上年同期减少 4.72 亿元，降幅为 18.41%，未来随着疫情缓解和公司开始新一轮扩张，楼宇媒体租赁成本或小幅上升；
- 2) 公司楼宇媒体凭借良好口碑，随着业务恢复整体刊挂率提升，资源利用效率提升，未来随着数字化升级，“千楼千面”业务实现，公司刊挂率仍有提升空间和可能；
- 3) 营业成本中“职工薪酬”和“其他营业成本”分别同比减少 39.74%和 17.30%，原因在于数字化升级加速，人员和点位得到优化，人员效率、运营效率和点位效率均大幅提升，随着数字化升级的升入，这三大效率仍将持续优化。

图 5：公司营业成本情况（亿元）



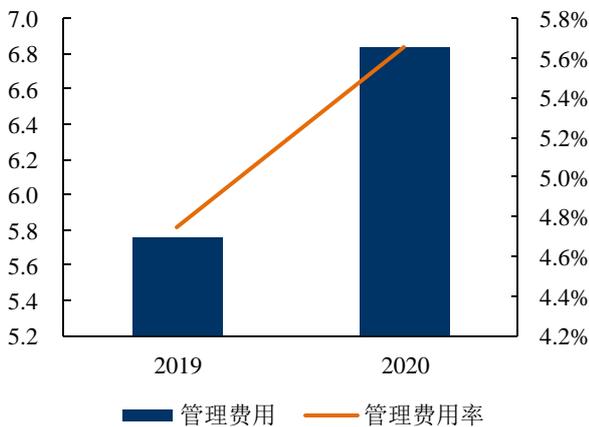
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

**固定资产加速折旧，有助毛利率提升。**2020 年，公司固定资产由年初 15.81 亿元减少至 11.58 亿元，其中累计折旧增加 4.84 亿元，对应营业成本中设备折旧费 4.63 亿元；同时公司公告，2020 年 9 月 1 日起，公司固定资产中的电梯海报折旧年限从 5 年缩短到 3 年，残值为 0。可以看到，再经过 2-3 年折旧，公司营业成本中设备折旧费有望显著降低。

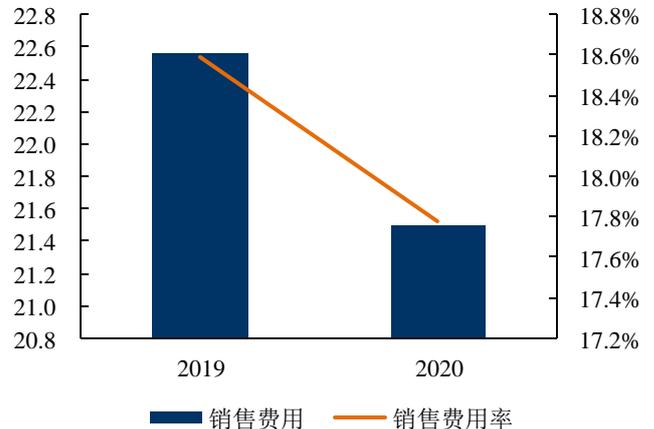
**图 6: 2019H1-2020H2 公司固定资产期初余额与期末余额**


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

**管理费率上升印证公司人员优化。**2020 年, 公司发生了 6.84 亿元管理费用, 同比增长 18.79%, 管理费用率增长至 5.65%。主要是计提了优化运维人员的离职补偿金、年终奖 (包括通过第二期员工持股计划发放的年度激励)。公司楼宇广告业务通过云端在线推送, 显著降低对运维人员的依赖性: 2020 年底媒体运营 3248 人, 2019 年底 6723 人。2020 年, 公司销售费用率为 17.7%, 基本维持稳定。

**图 7: 2019-2020 公司管理费用 (亿元)**


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

**图 8: 2019-2020 公司销售费用 (亿元)**


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

**优化阶段基本结束, 未来公司将积极有序扩张优质点位。**截至 2021 年 3 月末, 公司电梯电视媒体自营设备约 70.6 万台 (包括境外子公司的媒体设备约 7.8 万台); 公司电梯海报媒体除自营设备约 168.4 万个外, 参股公司电梯海报媒体设备约为 24.5 万个, 公司的生活圈媒体网络除了覆盖国内主要的约 330 个城市、香港特别行政区以外, 还覆盖了韩国、泰国、新加坡和印度尼西亚等国的 30 多个主要城市。可以看到, 公司目前点位数量趋于稳定, 显示此轮点位优化趋近结束, 或将进入新一轮点位扩张周期: 未来, 公司将积极有序的加大优质资源点位的拓展力度, 进一步巩固公司在一二线城市的优势, 并提升在其他城市的影响力。

表1: 公司自营媒体资源数量 (万)

媒体资源类型	覆盖城市	2021-3-31	2020-12-31	变动幅度	2019-12-31	变动幅度
电梯电视媒体	一线城市	18.6	18.3	1.60%	19.3	-5.20%
	二线城市	37.6	35.9	4.70%	38.3	-6.30%
	三线及以下城市	6.6	6.8	-2.90%	9.2	-26.10%
	境外	7.8	7.3	6.80%	4.1	78.00%
	小计	70.6	68.3	3.40%	70.9	-3.70%
电梯海报媒体	一线城市	40.9	41.2	-0.70%	43.6	-5.50%
	二线城市	99.1	97.4	1.70%	95.8	1.70%
	三线及以下城市	28.4	30.2	-6.00%	38.6	-21.80%
	小计	168.4	168.8	-0.20%	178	-5.20%
<b>合计</b>		<b>239</b>	<b>237.1</b>	<b>0.80%</b>	<b>248.9</b>	<b>-4.70%</b>

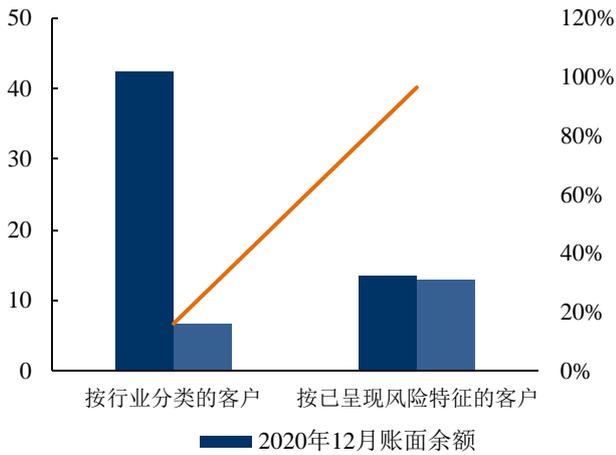
资料来源: 公司中报, 东兴证券研究所

相比上半年, 2020年下半年公司回款及坏账情况表现平稳, 显示顺周期尚未结束。受实体行业传导影响, 分众传媒广告业务也相应有明显的波动性。目前分众正处于实体经济回暖的顺周期发展阶段, 公司广告业务的回款和坏账指标显示当前顺周期尚未结束。具体分析如下:

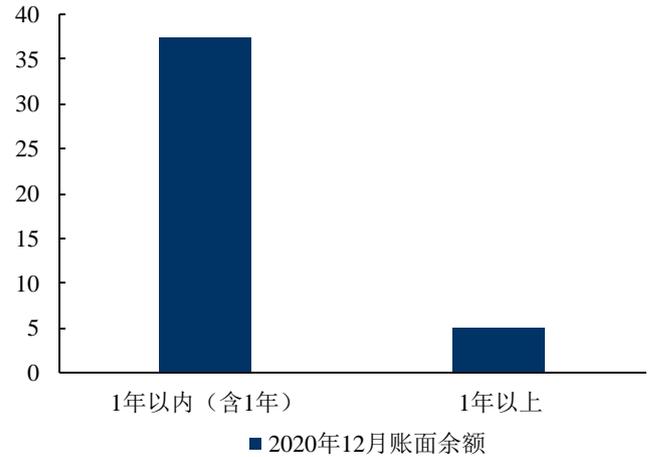
根据公司年报显示, 2020年12月底应收账款账面余额55.93亿元, 合同资产账面余额2.04亿元, 2020年6月应收账款账面余额53.73亿元, 意味公司下半年应收性质的账款回款金额比新增应收账款少4.24亿元, 与上半年相比, 回款情况表现平稳。

另一方面, 从应收账款及合同资产坏账准备金额看, 2020年底合计坏账准备20.0亿元, 下半年新增计提1.06亿元, 计提比例34.5%, 与上半年相比, 显示坏账风险尚未明显变化。

最后, 2020年12月底应收账款账面余额55.93亿元, 其中未呈现风险特征的客户的应收账款42.47亿元, 坏账计提比例16.0%; 按已呈现风险特征的客户应收账款13.46亿元, 计提比例24.1%。另外按行业分类组合的应收账款按账龄披露, 1年以内(含1年)应收账款37.33亿元, 1年以上5.13亿元, 与上半年相比, 1年以上应收账款略有减少。

**图 9: 2020 年 12 月底公司应收账款分类披露**


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

**图 10: 2020 年 12 月底公司按行业分类应收账款账龄披露**


资料来源: 公司公告, 东兴证券研究所

### 盈利预测与评级:

公司拥有优质的媒体点位资源, 楼宇媒体业务受益于新消费的崛起, 而数字化升级将多维度提升公司的人效、屏效和运营效率, 公司在楼宇媒体领域优势将进一步深化。公司影院媒体业务也将受益于电影行业的持续复苏。

因此, 我们预计 2021-2023 年的公司归母净利润分别为 55.17 亿元, 76.69 亿元和 89.37 亿元, EPS 分别为 0.38 元, 0.52 元以及 0.61 元, 现有股价下对应的 PE 分别为 28X, 20X 和 17X。维持“强烈推荐”评级。

### 风险提示:

- (1) 广告市场复苏不及预期;
- (2) 竞争格局尚未显著改善;
- (3) 业务违规风险;
- (4) 数字化升级和新业务进展不及预期;
- (5) 媒体资源租赁变动的风险。

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产合计</b>	11511	11289	15954	21358	27843	<b>营业收入</b>	12136	12097	16339	19814	21821
货币资金	3861	4730	6536	11536	17477	<b>营业成本</b>	6650	4447	5757	6187	6358
应收账款	4170	3619	5819	6514	7174	营业税金及附加	283	63	474	575	633
其他应收款	60	62	83	101	111	营业费用	2256	2150	2815	3303	3585
预付款项	867	632	344	34	-93	管理费用	576	684	648	560	590
存货	4	5	6	6	7	财务费用	-20	-127	-166	-270	-435
其他流动资产	66	405	405	405	405	研发费用	148	103	201	226	236
<b>非流动资产合计</b>	7176	10357	9343	9222	9035	资产减值损失	0.00	14.47	409.46	406.64	442.78
长期股权投资	1117	1373	1421	1421	1421	公允价值变动收益	-57.49	47.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1581	1158	880	589	285	投资净收益	218.13	309.71	250.00	250.00	250.00
无形资产	45	22	38	53	65	加: 其他收益	722.90	301.16	500.00	500.00	500.00
其他非流动资产	623	3442	36	36	36	<b>营业利润</b>	2366	5080	6950	9576	11161
<b>资产总计</b>	18687	21646	25297	30580	36877	营业外收入	1.00	12.19	5.00	5.00	5.00
<b>流动负债合计</b>	3671	4148	3598	3065	2597	营业外支出	18.85	44.86	20.00	20.00	20.00
短期借款	51	50	50	0	0	<b>利润总额</b>	2348	5047	6935	9561	11146
应付账款	571	455	581	624	642	所得税	493	1046	1438	1912	2229
预收款项	514	0	-254	-829	-1315	<b>净利润</b>	1855	4001	5497	7649	8917
一年内到期的非流动	69	10	10	10	10	少数股东损益	-20	-3	-20	-20	-20
<b>非流动负债合计</b>	1010	225	225	225	225	归属母公司净利润	1875	4004	5517	7669	8937
长期借款	802	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>负债合计</b>	4681	4374	3823	3290	2822	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	228	255	235	215	195	营业收入增长	-16.60%	-0.32%	35.07%	21.27%	10.13%
实收资本(或股本)	334	334	334	334	334	营业利润增长	-65.97%	114.71%	36.81%	37.78%	16.56%
资本公积	388	467	467	467	467	归属于母公司净利润	-67.80%	113.51%	37.80%	38.99%	16.54%
未分配利润	14553	17627	21599	27121	33555	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权益	13778	17017	21239	27074	33860	毛利率(%)	45.21%	63.24%	64.77%	68.77%	70.86%
<b>负债和所有者权益</b>	18687	21646	25297	30580	36877	净利率(%)	15.29%	33.07%	33.65%	38.60%	40.86%
<b>现金流量表</b>	单位: 百万元					总资产净利润(%)	10.04%	18.50%	21.81%	25.08%	24.23%
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	ROE(%)	13.61%	23.53%	25.98%	28.32%	26.39%
<b>经营活动现金流</b>	3430	5223	3342	7003	8032	<b>偿债能力</b>					
净利润	1855	4001	5497	7649	8917	资产负债率(%)	25%	20%	15%	11%	8%
折旧摊销	529.49	499.51	330.87	344.12	357.37	流动比率	3.14	2.72	4.43	6.97	10.72
财务费用	-20	-127	-166	-270	-435	速动比率	3.13	2.72	4.43	6.97	10.72
应收账款减少	0	0	-2200	-695	-660	<b>营运能力</b>					
预收账款增加	0	0	-254	-575	-486	总资产周转率	0.64	0.60	0.70	0.71	0.65
<b>投资活动现金流</b>	-1582	-1959	-323	-305	-291	应收账款周转率	3	3	3	3	3
公允价值变动收益	-57	47	0	0	0	应付账款周转率	24.51	23.58	31.55	32.88	34.48
长期股权投资减少	0	0	-2653	-150	-100	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	218	310	250	250	250	每股收益(最新摊薄)	0.13	0.28	0.38	0.52	0.61
<b>筹资活动现金流</b>	-2334	-1883	-1213	-1698	-1799	每股净现金流(最新)	-1.46	4.14	5.41	14.99	17.81
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	41.29	51.00	63.65	81.14	101.48
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	81.92	38.39	28.33	20.38	17.49
资本公积增加	202	79	0	0	0	P/B	0.26	0.21	0.17	0.13	0.10
<b>现金净增加额</b>	-486	1382	1806	5000	5942	EV/EBITDA	0.21	-0.20	-0.41	-0.83	-1.25

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 1. 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	长视频行业：TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02
行业深度报告	游戏行业：短视频买量渠道崛起，游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技：格局确立，电商冲锋	2021-01-21
行业深度报告	优质内容主导长短视频格局，商业化创新提升互联网平台价值	2021-01-14
行业深度报告	长视频：爱奇艺提价能否成功？	2021-01-07
公司深度报告	优质内容主导长短视频格局变化，商业化创新提升互联网平台价值-2021 年传媒行业年度策略报告	2020-12-23
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
公司普通报告	中国出版（601949）：出版主营经营稳健，下半年预计持续向好	2020-08-31
公司普通报告	掌阅科技（603533）：丰富应用产品业态，开拓多元变现模式	2020-08-30
公司普通报告	分众传媒（002027.SZ）：楼宇媒体业务迅速恢复，危机处理能力值得高估值	2020-08-23
公司普通报告	吉比特（603444.SH）：《问道》成压舱石，新品开花结果	2020-08-18
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司普通报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07
公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股（0700.HK）：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9-网易游戏：520 产品发布会展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒（002027）：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
行业深度报告	电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26
公司深度报告	光线传媒（300251）：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
公司深度报告	吉比特（603444）：研发底蕴深厚，长线运营守正出奇	2019-08-20

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 石伟晶

5年传媒互联网研究经验, 2018年加入东兴证券研究所, 2019年新浪金麒麟新锐分析师。对网络游戏、长短视频、网文、互联网广告等行业有深入研究。重点覆盖: 腾讯控股、网易、字节跳动、快手科技、爱奇艺、芒果超媒、分众传媒。

## 研究助理简介

### 辛迪

中央财经大学经济统计学硕士, 本科毕业于中央财经大学金融数学专业, 2019年加入东兴证券研究所。主要研究领域为长视频、户外媒体、移动阅读。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526