

分众传媒(002027.SZ)

业绩平稳向上，静待穿越周期

强烈推荐 (维持)

现价：8.00元

主要数据

行业	影视传媒
公司网址	www.focusmedia.cn
大股东/持股	Media Management Hong Kong Limited/23.34%
实际控制人	江南春
总股本(百万股)	14,678
流通A股(百万股)	14,678
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	1,174
流通A股市值(亿元)	1,174
每股净资产(元)	1.26
资产负债率(%)	29.4

行情走势图



相关研究报告

证券分析师

易永坚 投资咨询资格编号
S1060520050001
YIYONGJIAN176@pingan.com.cn

研究助理



事项：

- 1) H1 数据：营收 73.26 亿元 (yoy:+58.90%)；归母净利润 29 亿元 (yoy:+252.23%)；扣非后归母净利润 25.92 亿元 (yoy:+316.44%)。
- 2) Q2 数据：营收 37.34 亿元 (yoy:+39.71%)；归母净利润 15.32 亿元 (yoy:+95.03%)；扣非后归母净利润 13.75 亿元 (yoy:+112.60%)。
- 3) Q3 业绩预告：14.8 亿~16.3 亿 (yoy:+3.32%~+18.2%)，中值 15.55 亿 (yoy:12.76%)。
- 4) 半年度分红：每股分红 0.208 元 (含税)。

平安观点：

- **1、业绩平稳向上，并有超预期之处**，1) Q3 单季度利润预告中值为 15.55 亿，理论上 Q4 环比经营数据更强 (有电商节等因素加持)，则全年利润有保障。2) Q2 单季度营收增速 39.71% 表现亮眼，扣除不可比的影院营收 (2020 年同期疫情影响影院关闭)，则楼宇 Q2 创收增速为 30.33% 也表现强劲 (对比 2019 年同期，则增速为 30.34%)。而且是在未剔除教育广告、新经济 IPO 放缓等不利因素后产生的营收，说明公司经营具有较强的韧性。3) 公司半年度预计分红 30 亿，每股 0.208 元，对应目前股价的股息率为 2.6%。能在目前市场环境下分红，说明公司现金流充沛，对未来经营有信心。另外，公司注销回购的股票 2356.81 万股，占总股本的 1.61%。
- **2、Q2 业务拆分**，1) 楼宇业务营收 34.1 亿 (yoy:+30.33%)，环比增长 5.14%。2) 影院业务营收 3.13 亿 (去年同期仅 3400 万)，该业务受疫情影响而仍处于亏损状态。3) 从广告客户的行业来看，上半年互联网、日用消费品分别增长了 94.56% 和 51.84% (绝对值增加 10.96 亿和 8.86 亿)。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,136	12,097	16,582	19,588	22,520
YOY(%)	-16.6	-0.3	37.1	18.1	15.0
净利润(百万元)	1,875	4,004	6,336	7,504	8,937
YOY(%)	-67.8	113.5	58.2	18.4	19.1
毛利率(%)	45.2	63.2	68.4	70.6	71.7
净利率(%)	15.5	33.1	38.2	38.3	39.7
ROE(%)	13.6	23.5	30.4	29.6	29.1
EPS(摊薄/元)	0.13	0.27	0.43	0.51	0.61
P/E(倍)	62.6	29.3	18.5	15.6	13.1
P/B(倍)	8.5	6.9	5.6	4.6	3.8

- **3、成本端稳定 & 非经常性损益小**，1) 上半年营业成本增长 10.29%，成本端比较稳定。截止到 7 月 31 日，电梯电视点位 75.6 万个，比 2020 年末+10.7%，海报 170.8 万个，比 2020 年末+1.2%，合计自有点位 246.4 万个，比 20 年末+3.9%。2) 期间费用维持平稳。3) 非经常性损益 3.09 亿，其中政府补贴 2.97 亿。
- **4、展望**，1) 收入端持续平稳，新消费广告依然强劲，典型如食品饮料（日加满、秒飞、贝拉米等）、化妆品（水密码、花西子、娇韵诗等）、新品如唱吧 K 个宝、开课吧、恰恰小黄袋等。2) 成本端预计不会发生太大的变化，但是优质的点位还会缓慢增加。3) 竞争格局不可逆，优质物业资源的稀缺性和经营的规模效应决定了梯媒市场不大可能发生格局变化。
- **盈利预测**：基本维持预测不变，预计公司 2021-23 年的营收分别为 165.82 亿、195.88 亿、225.20 亿，净利润分别为 63.36 亿、75.04 亿、89.37 亿，EPS 分别为 0.43 元、0.51 元、0.61 元，对应目前股价的 PE 分别 18.5 倍、15.6 倍和 13.1 倍。坚持我们对公司的判断：1) 国内消费行为和品牌升级的未来也是分众的未来。2) 分众的底层逻辑是流量的独占性和高经营杠杆，维持“强烈推荐”评级，维持目标价 15.3 元。
- **风险提示**：1) 疫情反复带来广告主预期悲观，进而导致广告预算减少。2) 宏观经济环境变化。3) 新经济投融资环境变化，包括境内外 IPO 政策变化。4) 竞争对手的非理性竞争。5) 大股东减持。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11,289	14,092	18,228	23,255
现金	4,730	3,914	5,658	8,828
应收票据及应收账款	3,980	5,451	6,440	7,404
其他应收款	62	94	111	128
预付账款	632	1,205	1,424	1,637
存货	5	4	4	5
其他流动资产	1,881	3,423	4,591	5,254
非流动资产	10,357	11,162	11,967	12,782
长期投资	1,373	1,373	1,373	1,373
固定资产	1,158	977	797	616
无形资产	22	18	14	11
其他非流动资产	7,805	8,794	9,783	10,782
资产总计	21,646	25,254	30,195	36,037
流动负债	4,148	3,952	4,405	4,918
短期借款	50	0	0	0
应付票据及应付账款	455	477	525	582
其他流动负债	3,643	3,475	3,881	4,336
非流动负债	225	267	298	320
长期借款	0	41	73	95
其他非流动负债	225	225	225	225
负债合计	4,374	4,219	4,703	5,238
少数股东权益	255	220	178	128
股本	334	334	334	334
资本公积	467	467	467	467
留存收益	16,216	20,014	24,513	29,871
归属母公司股东权益	17,017	20,815	25,314	30,672
负债和股东权益	21,646	25,254	30,195	36,037

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	5,223	3,577	6,541	8,041
净利润	4,001	6,300	7,462	8,887
折旧摊销	512	195	195	186
财务费用	-127	-13	-14	-21
投资损失	-310	-300	-300	-300
营运资金变动	636	-2,741	-938	-845
其他经营现金流	511	136	136	136
投资活动现金流	-1,959	-1,860	-1,836	-1,336
资本支出	43	0	-0	0
长期投资	-2,924	0	0	0
其他投资现金流	922	-1,860	-1,836	-1,336
筹资活动现金流	-1,883	-2,533	-2,960	-3,536
短期借款	-0	-50	0	0
长期借款	-802	41	31	22
其他筹资现金流	-1,081	-2,525	-2,992	-3,558
现金净增加额	1,373	-817	1,745	3,170

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12,097	16,582	19,588	22,520
营业成本	4,447	5,235	5,757	6,380
税金及附加	63	83	392	450
营业费用	2,150	2,736	3,330	3,828
管理费用	684	829	979	1,126
研发费用	103	166	215	248
财务费用	-127	-13	-14	-21
资产减值损失	14	0	0	0
信用减值损失	-370	-350	-350	-350
其他收益	301	400	400	400
公允价值变动收益	47	0	0	0
投资净收益	310	300	300	300
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	5,080	7,896	9,348	11,129
营业外收入	12	6	6	6
营业外支出	45	27	27	27
利润总额	5,047	7,875	9,328	11,108
所得税	1,046	1,575	1,866	2,222
净利润	4,001	6,300	7,462	8,887
少数股东损益	-3	-36	-42	-50
归属母公司净利润	4,004	6,336	7,504	8,937
EBITDA	5,432	8,057	9,509	11,272
EPS (元)	0.27	0.43	0.51	0.61

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入(%)	-0.3	37.1	18.1	15.0
营业利润(%)	114.7	55.4	18.4	19.0
归属于母公司净利润(%)	113.5	58.2	18.4	19.1
获利能力				
毛利率(%)	63.2	68.4	70.6	71.7
净利率(%)	33.1	38.2	38.3	39.7
ROE(%)	23.5	30.4	29.6	29.1
ROIC(%)	54.2	69.3	59.3	62.8
偿债能力				
资产负债率(%)	20.2	16.7	15.6	14.5
净负债比率(%)	-27.1	-18.4	-21.9	-28.4
流动比率	2.7	3.6	4.1	4.7
速动比率	2.5	3.0	3.6	4.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.6	0.6
应收账款周转率	3.0	3.0	3.0	3.0
应付账款周转率	9.8	11.0	11.0	11.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.27	0.43	0.51	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	0.36	0.24	0.45	0.55
每股净资产(最新摊薄)	1.16	1.42	1.72	2.09
估值比率				
P/E	29.3	18.5	15.6	13.1
P/B	6.9	5.6	4.6	3.8
EV/EBITDA	25.2	13.6	11.2	9.1

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 B 座 25 楼
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033