

证券研究报告—动态报告

传媒

广告营销

分众传媒(002027)

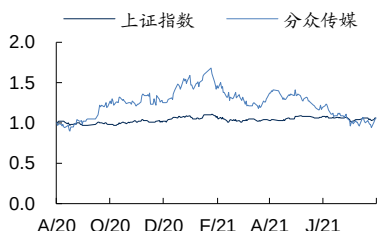
买入

2021 年中报点评

(维持评级)

2021 年 08 月 26 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	14,678/14,678
总市值/流通(百万元)	/
上证综指/深圳成指	3,540/14,697
12 个月最高/最低(元)	13.19/6.85

相关研究报告:

《分众传媒-002027-年报及 1 季报点评: 增长迅猛, 上半年继续保持高增速》——2021-04-23

《分众传媒-002027-2020 年三季报点评: 楼宇媒体恢复超预期, 品牌引爆价值凸显》——2020-10-29

《分众传媒-002027-2020 年中报业绩点评: 收入逐步恢复, 成本优化提升盈利表现》——2020-08-24

《分众传媒-002027-2019 年三季报点评: 业绩符合预期, 期待持续回暖向上》——2019-07-31

《分众传媒-002027-中报预告点评: 业绩符合预期, 等待周期反转》——2019-07-31

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160
 E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517060002

证券分析师: 夏妍

电话: 021-60933162
 E-MAIL: xiayan2@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980520030003

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

业绩符合预期, 龙头地位稳固

● 业绩符合预期

上半年公司实现营业收入 73.27 亿元、归母净利润 29 亿元, 同比分别增长 59%、252%, 符合市场及我们预期; 其中 Q2 单季度实现营收 37.34 亿元、归母净利润 15.32 亿元, 同比分别增长 39.7%、96.9%; 营收和业绩高增长一方面在于 2020 年疫情造成的低基数, 另一方面亦得益于资源点位优化以及租金成本改善; 以上半年公司拟向全体股东每 10 股派发现金 2.08 元(含税); 同时公司预计前三季度实现归母净利润 43.8-45.3 亿元, 同比增长 99%-106%; 对应 Q3 单季度净利润 14.8-16.3 亿元, 同比增长 7%-18%。

● 毛利率显著提升, 资源点位持续优化

1) 上半年楼宇媒体业务实现营业收入 66.5 亿元, 同比增长 50%, 主要得益于去年较低的基数效应; 毛利率同比增长 19 个百分点至 70%, 受益于成本降低; 影院媒体受疫情影响业绩持续不达预期呈亏损状态; 2) 资源点位持续优化, 截至 2021 年 7 月 31 日, 公司电梯电视媒体中自营设备约 75.6 万台(包括境外子公司的媒体设备约 8.4 万台), 覆盖国内 105 个城市、香港特别行政区以及韩国、泰国、印度尼西亚等国的 30 多个主要城市。加盟电梯电视媒体设备约 2.7 万台, 覆盖国内 74 个城市和地区; 公司电梯海报媒体中自营设备约 170.8 万个, 覆盖国内 106 个城市以及香港特别行政区; 参股公司电梯海报媒体设备约为 27.4 万个, 已覆盖国内 61 个城市; 公司影院媒体签约影院 1951 家, 1.35 万个影院, 覆盖国内 288 个城市的观影人群。

● 风险提示: 宏观经济波动风险; 竞争加剧风险等。

● 投资建议: 维持盈利预测, 维持“买入”评级。

维持盈利预测, 我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 59/68/78 亿元, 同比增速 48/14/15%; 摊薄 EPS=0.40/0.46/0.53 元, 当前股价对应 PE=19/17/14x。我们持续看好梯媒价值及市场空间持续向上, 公司龙头地位稳固有望持续保持较高收入增速, 当前较低的估值水平具备良好的安全边际, 继续维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	12,136	12,097	16,331	20,414	23,272
(+/-%)	-16.6%	-0.3%	35.0%	25.0%	14.0%
净利润(百万元)	1,875	4,004	5,929	6,783	7,837
(+/-%)	-67.8%	113.5%	48.1%	14.4%	15.5%
摊薄每股收益(元)	5.6	0.3	0.40	0.46	0.53
EBIT Margin	19.5%	39.3%	42.5%	38.5%	38.5%
净资产收益率(ROE)	13.6%	23.5%	28.0%	26.2%	25.0%
市盈率(PE)	1.4	28.2	19.1	16.7	14.4
EV/EBITDA	2.5	22.3	16.8	15.1	13.4
市净率(PB)	0.2	6.6	5.3	4.4	3.6

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

上半年公司实现营业收入 73.27 亿元、归母净利润 29 亿元,同比分别增长 59%、252%,符合市场及我们预期;其中 Q2 单季度实现营收 37.34 亿元、归母净利润 15.32 亿元,同比分别增长 39.7%、96.9%;营收和业绩高增长一方面在于 2020 年疫情造成的低基数,另一方面亦得益于资源点位优化以及租金成本改善;以上半年公司拟向全体股东每 10 股派发现金 2.08 元(含税);同时公司预计前三季度实现归母净利润 43.8-45.3 亿元,同比增长 99%-106%;对应 Q3 单季度净利润 14.8-16.3 亿元,同比增长 7%-18%。

图 1: 分众传媒营业收入及增速(单位:百万元、%)



资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 分众传媒单季营业收入及增速(单位:百万元、%)



资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 分众传媒归母净利润及增速(单位:百万元、%)



资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 分众传媒单季归母净利润及增速(单位:百万元、%)



资料来源:公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资源点位持续优化。截至 2021 年 7 月 31 日,公司电梯电视媒体中自营设备约 75.6 万台(包括境外子公司的媒体设备约 8.4 万台),覆盖国内 105 个城市、香港特别行政区以及韩国、泰国、印度尼西亚等国的 30 多个主要城市。加盟电梯电视媒体设备约 2.7 万台,覆盖国内 74 个城市和地区;公司电梯海报媒体中自营设备约 170.8 万个,覆盖国内 106 个城市以及香港特别行政区;参股公司电梯海报媒体设备约为 27.4 万个,已覆盖国内 61 个城市;公司影院媒体签约影院 1951 家,1.35 万个影厅,覆盖国内 288 个城市的观影人群。

表 1: 资源点位

自营媒体类型 (单位:万台)	自营媒体覆盖范围	2021/7/31 媒体数量	2020/12/31 媒体数量	2020/12/31 至 2021/7/31 变动幅度
电梯电视媒体	一线城市	19.5	18.3	0.066
	二线城市	41	35.9	0.142
	三线及以下城市	6.7	6.8	-0.015

	境外	8.4	7.3	0.151
	小计	75.6	68.3	0.107
电梯海报媒体	一线城市	41.3	41.2	0.002
	二线城市	102	97.4	0.047
	三线及以下城市	27.3	30.2	-0.096
	境外	0.2	0	-
	小计	170.8	168.8	0.012
合计		246.4	237.1	0.039

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。我们预计 2021-2023 年归母净利润分别为 59/68/78 亿元，同比增速 48/14/15%；摊薄 EPS=0.40/0.46/0.53 元，当前股价对应 PE=19/17/14x。我们持续看好梯媒价值及市场空间持续向上，公司龙头地位稳固有望持续保持较高收入增速，当前较低的估值水平具备良好的安全边际，继续维持“买入”评级。

表 2：可比公司

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2019	2020	2021E	2022E	2019	2020E	2021E	2022E
002027	分众传媒	买入	8.00	1130.20	0.13	0.27	0.40	0.46	63	29	19	17
300058	蓝色光标	增持	5.79	143.73	0.29	0.29	0.36	0.42	20	20	16	14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）					利润表（百万元）				
	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
现金及现金等价物	4730	11606	17479	23507	营业收入	12097	16331	20414	23272
应收款项	3681	2237	2796	3188	营业成本	4447	5553	7247	8262
存货净额	5	0	0	0	营业税金及附加	63	78	612	698
其他流动资产	1398	1887	2359	2689	销售费用	2150	2940	3674	4189
流动资产合计	11289	17206	24110	30860	管理费用	684	817	1022	1164
固定资产	1164	815	547	275	财务费用	(127)	(204)	(360)	(509)
无形资产及其他	22	21	20	19	投资收益	310	176	0	0
投资性房地产	7798	7798	7798	7798	资产减值及公允价值变动	33	(279)	(200)	(200)
长期股权投资	1373	1423	1473	1523	其他收入	(141)	400	501	576
资产总计	21646	27263	33948	40475	营业利润	5080	7446	8519	9843
短期借款及交易性金融负债	61	76	85	74	营业外净收支	(33)	0	0	0
应付款项	455	622	873	997	利润总额	5047	7446	8519	9843
其他流动负债	3633	4920	6600	7531	所得税费用	1046	1521	1741	2011
流动负债合计	4148	5618	7559	8602	少数股东损益	(3)	(4)	(5)	(6)
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	4004	5929	6783	7837
其他长期负债	225	225	225	227					
长期负债合计	225	225	225	227	现金流量表（百万元）				
负债合计	4374	5844	7784	8829		2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	255	252	249	245	净利润	4004	5929	6783	7837
股东权益	17017	21167	25915	31401	资产减值准备	(754)	4	3	3
负债和股东权益总计	21646	27263	33948	40475	折旧摊销	501	117	121	124
					公允价值变动损失	(33)	279	200	200
					财务费用	(127)	(204)	(360)	(509)
					营运资本变动	(3347)	2418	903	338
					其它	752	(7)	(7)	(7)
					经营活动现金流	1123	8739	8004	8495
					资本开支	667	(50)	(55)	(55)
					其它投资现金流	866	0	0	0
					投资活动现金流	1278	(100)	(105)	(105)
					权益性融资	3	0	0	0
					负债净变化	(802)	0	0	0
					支付股利、利息	(1049)	(1779)	(2035)	(2351)
					其它融资现金流	2168	15	9	(11)
					融资活动现金流	(1531)	(1763)	(2025)	(2363)
					现金净变动	870	6876	5873	6028
					货币资金的期初余额	3861	4730	11606	17479
					货币资金的期末余额	4730	11606	17479	23507
					企业自由现金流	1588	8010	7221	7535
					权益自由现金流	2954	8188	7517	7928

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032