

## 分众传媒(002027.SZ)

## 业绩平稳，期待行业景气度改善

## 强烈推荐（维持）

现价：7.36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/23.72% |
| 实际控制人       | 江南春                                       |
| 总股本(百万股)    | 14,442                                    |
| 流通A股(百万股)   | 14,442                                    |
| 流通B/H股(百万股) |   |
| 总市值(亿元)     | 1,063                                     |
| 流通A股市值(亿元)  | 1,063                                     |
| 每股净资产(元)    | 1.16                                      |
| 资产负债率(%)    | 36.3                                      |

## 行情走势图



## 证券分析师

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



## 事项：

前三季度：营收 111.48 亿 (yoy:+41.56%)，归母净利润 44.23 亿 (yoy:+100.81%)，扣非后利润 40.31 亿 (yoy:+108.86%)。

Q3 单季度：营收 38.21 亿 (yoy:+17.06%)，归母净利润 15.22 亿 (yoy:+10.39%)，扣非后利润 14.39 亿 (yoy:+10.07%)。

全年业绩预告：60.2 亿~62.0 亿 (yoy:+50.36%~+54.85%)，Q4 利润预估 15.97 亿~17.77 亿 (2020 年 Q4 利润为 18.01 亿，yoy:-11.33%~-1.33%)。

## 平安观点：

- **业绩符合预期**：Q3 利润位于业绩预告中值水平 (预告业绩区间为 14.8 亿~16.3 亿)；全年业绩预告区间为 60.2 亿~60.2 亿，与市场一致预期基本一致。尽管 2021 年 Q4 的利润同比微降，但是属于预期之内，因为 2020 年教育广告板块性大投放，且年末客户广告预算有明显翘尾效应；而 2021 年教育、医美等多个行业广告管控严格，下半年广告行业承压。
- **业务拆分，前三季度**：1) 楼宇 102.67 亿 (yoy:+33.66%)，影院 8.48 亿 (yoy:+422.49%)。Q3 单季度：1) 楼宇 36.13 亿 (yoy:+11.59%，环比 +5.93%)，影院 1.96 亿 (2020 年同期为 0.17 亿)。
- **其他财务指标均平稳**：1) 应收账款为 32.19 亿 (截止二季度为 32.9 亿，2020 年同期为 36.15 亿)；2) Q3 坏账损失仅为 596 万。公司整体经营情况良好，客户质量依然较高。
- **盈利预测及估值**：鉴于目前宏观环境的变化，我们对业绩略作调整，预测公司 2021-23 年的利润分别为 61.49 亿、72.73 亿和 86.50 亿 (原值为 63.36 亿、75.04 亿和 89.37 亿，对应目前股价的 PE 分别仅有 17.3 倍、14.6 倍和 12.3 倍)。

|           | 2019A  | 2020A  | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元) | 12,136 | 12,097 | 15,350 | 18,128 | 20,840 |
| YOY(%)    | -16.6  | -0.3   | 26.9   | 18.1   | 15.0   |
| 净利润(百万元)  | 1,875  | 4,004  | 6,149  | 7,273  | 8,650  |
| YOY(%)    | -67.8  | 113.5  | 53.6   | 18.3   | 18.9   |
| 毛利率(%)    | 45.2   | 63.2   | 68.4   | 70.6   | 71.7   |
| 净利率(%)    | 15.5   | 33.1   | 40.1   | 40.1   | 41.5   |
| ROE(%)    | 13.6   | 23.5   | 29.7   | 29.0   | 28.6   |
| EPS(摊薄/元) | 0.13   | 0.28   | 0.43   | 0.50   | 0.60   |
| P/E(倍)    | 56.7   | 26.5   | 17.3   | 14.6   | 12.3   |
| P/B(倍)    | 7.7    | 6.2    | 5.1    | 4.2    | 3.5    |

**坚持我们对公司的判断：**1) 国内消费和品牌升级大有可为，分众的线下渠道价值不可或缺。2) 分众的底层逻辑是社区流量的独占性和高经营杠杆，公司具有庞大且良好的现金流，我们看好公司，维持“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**1) 疫情反复，影院业务持续“关停”，疫情进一步恶化可能影响楼宇广告上刊；2) 宏观经济波动，影响广告行业整体恢复，广告主谨慎规划广告预算；3) 下游客户所在行业的政策波动；4) 竞争突然加剧，如竞争对手获得大金额融资，并且扩大点位规模或者低价抢客户；5) 大股东减持。

| 会计年度             | 单位: 百万元 |        |        |        |
|------------------|---------|--------|--------|--------|
|                  | 2020A   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
| <b>流动资产</b>      | 11,289  | 13,686 | 17,650 | 22,467 |
| 现金               | 4,730   | 4,078  | 5,756  | 8,818  |
| 应收票据及应收账款        | 3,980   | 5,047  | 5,960  | 6,852  |
| 其他应收款            | 62      | 87     | 103    | 118    |
| 预付账款             | 632     | 1,116  | 1,318  | 1,515  |
| 存货               | 5       | 4      | 4      | 4      |
| 其他流动资产           | 1,881   | 3,355  | 4,509  | 5,160  |
| <b>非流动资产</b>     | 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 |
| <b>资产总计</b>      | 21,646  | 24,848 | 29,617 | 35,249 |
| <b>流动负债</b>      | 4,148   | 3,657  | 4,076  | 4,549  |
| 短期借款             | 50      | 0      | 0      | 0      |
| 应付票据及应付账款        | 455     | 442    | 486    | 538    |
| 其他流动负债           | 3,643   | 3,215  | 3,590  | 4,011  |
| <b>非流动负债</b>     | 225     | 267    | 298    | 320    |
| 长期借款             | 0       | 41     | 73     | 95     |
| 其他非流动负债          | 225     | 225    | 225    | 225    |
| <b>负债合计</b>      | 4,374   | 3,924  | 4,374  | 4,869  |
| 少数股东权益           | 255     | 221    | 180    | 132    |
| 股本               | 334     | 328    | 328    | 328    |
| 资本公积             | 467     | 473    | 473    | 473    |
| 留存收益             | 16,216  | 19,902 | 24,262 | 29,448 |
| <b>归属母公司股东权益</b> | 17,017  | 20,703 | 25,063 | 30,249 |
| <b>负债和股东权益</b>   | 21,646  | 24,848 | 29,617 | 35,249 |

| 会计年度           | 单位: 百万元 |        |        |        |
|----------------|---------|--------|--------|--------|
|                | 2020A   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
| <b>经营活动现金流</b> | 5,223   | 3,665  | 6,381  | 7,819  |
| 净利润            | 4,001   | 6,114  | 7,232  | 8,601  |
| 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     | -2,466 | -868   | -782   |
| 其他经营现金流        | 511     | 136    | 136    | 136    |
| <b>投资活动现金流</b> | -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 |
| <b>筹资活动现金流</b> | -1,883  | -2,458 | -2,867 | -3,421 |
| 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  | -2,449 | -2,898 | -3,443 |
| <b>现金净增加额</b>  | 1,373   | -653   | 1,678  | 3,062  |

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

| 会计年度            | 单位: 百万元 |        |        |        |
|-----------------|---------|--------|--------|--------|
|                 | 2020A   | 2021E  | 2022E  | 2023E  |
| <b>营业收入</b>     | 12,097  | 15,350 | 18,128 | 20,840 |
| 营业成本            | 4,447   | 4,846  | 5,328  | 5,904  |
| 税金及附加           | 63      | 77     | 363    | 417    |
| 营业费用            | 2,150   | 2,533  | 3,082  | 3,543  |
| 管理费用            | 684     | 537    | 653    | 750    |
| 研发费用            | 103     | 107    | 127    | 146    |
| 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    | -300   | -300   | -300   |
| 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      |
| <b>营业利润</b>     | 5,080   | 7,663  | 9,061  | 10,772 |
| 营业外收入           | 12      | 6      | 6      | 6      |
| 营业外支出           | 45      | 27     | 27     | 27     |
| <b>利润总额</b>     | 5,047   | 7,643  | 9,040  | 10,751 |
| 所得税             | 1,046   | 1,529  | 1,808  | 2,150  |
| <b>净利润</b>      | 4,001   | 6,114  | 7,232  | 8,601  |
| 少数股东损益          | -3      | -35    | -41    | -49    |
| <b>归属母公司净利润</b> | 4,004   | 6,149  | 7,273  | 8,650  |
| EBITDA          | 5,432   | 7,824  | 9,221  | 10,915 |
| EPS (元)         | 0.28    | 0.43   | 0.50   | 0.60   |

| 会计年度           | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| <b>成长能力</b>    |       |       |       |       |
| 营业收入(%)        | -0.3  | 26.9  | 18.1  | 15.0  |
| 营业利润(%)        | 114.7 | 50.8  | 18.2  | 18.9  |
| 归属于母公司净利润(%)   | 113.5 | 53.6  | 18.3  | 18.9  |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |
| 毛利率(%)         | 63.2  | 68.4  | 70.6  | 71.7  |
| 净利率(%)         | 33.1  | 40.1  | 40.1  | 41.5  |
| ROE(%)         | 23.5  | 29.7  | 29.0  | 28.6  |
| ROIC(%)        | 54.2  | 67.2  | 59.3  | 63.0  |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |
| 资产负债率(%)       | 20.2  | 15.8  | 14.8  | 13.8  |
| 净负债比率(%)       | -27.1 | -19.3 | -22.5 | -28.7 |
| 流动比率           | 2.7   | 3.7   | 4.3   | 4.9   |
| 速动比率           | 2.5   | 3.2   | 3.8   | 4.3   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 0.6   | 0.6   | 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  |
| <b>每股指标(元)</b> |       |       |       |       |
| 每股收益(最新摊薄)     | 0.28  | 0.43  | 0.50  | 0.60  |
| 每股经营现金流(最新摊薄)  | 0.36  | 0.25  | 0.44  | 0.54  |
| 每股净资产(最新摊薄)    | 1.18  | 1.43  | 1.74  | 2.09  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |
| P/E            | 26.5  | 17.3  | 14.6  | 12.3  |
| P/B            | 6.2   | 5.1   | 4.2   | 3.5   |
| EV/EBITDA      | 25.2  | 12.5  | 10.3  | 8.3   |

## 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 5023 号平安金融  
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 16 层  
邮编：100033