

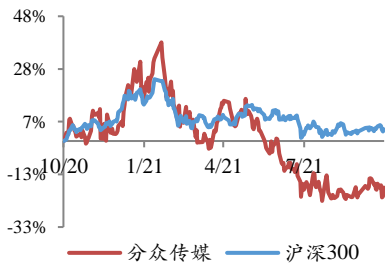
需求增长稳健，看好公司长期价值

投资评级：增持（维持）

报告日期：2021-10-30

收盘价(元)	7.36
近12个月最高/最低(元)	12.35/7.02
总股本(百万股)	14,442
流通股本(百万股)	14,442
流通股比例(%)	100.00
总市值(亿元)	1,063
流通市值(亿元)	1,063

公司价格与沪深300走势比较



分析师：姚天航

执业证书号：S0010520090002

邮箱：yaoth@hazq.com

联系人：郑磊

执业证书号：S0010120040032

邮箱：zhenglei@hazq.com

相关报告

1.需求端表现稳健，梯媒龙头价值凸显 2021-08-27

2.21H1 预计高增速，梯媒龙头价值凸显 2021-04-23

3.2021Q1 业绩符合预期，全年增长可期 2021-03-25

主要观点：

● 公司事件

公司发布2021年三季报：2021前三季度，公司实现营收111.48亿元，同比增长41.56%；归母净利润44.23亿元，同比增长100.81%。2021Q3，公司实现营收38.21亿元，同比增长17.06%；归母净利润15.22亿元，同比增长10.39%。

● 事件点评

2021Q3 年业绩符合此前披露预计区间。收入端：2020年受疫情影响，国内广告市场整体呈先低后高的走势，至2021年行业运行及公司经营节奏已基本恢复正常。在基数效应影响下，前三季度公司营业收入为111.48亿元，较上年同期增长41.56%，并且已经证明受教育等行业严监管影响较小。**楼宇媒体业绩稳定提升**，前三季度营业收入同期增长33.66%达102.67亿元，占总营收的92.10%。**影院媒体业绩逐步复苏**，前三季度实现营业收入8.48亿元，较上年同期增长422.49%，随着以《长津湖》为代表的优质影片供给恢复，我们认为影院媒体端未来将持续修复。

成本端：公司2021Q3营业总成本较上年同期增长15.92%至19.13亿元，成本端保持稳定，延续其成本刚性的商业模式特征。**前三季度总成本**增长16.28%至60.62亿元。上年同期疫情影响业务，各项成本费用及税费支出均少于正常水平，因此前三季度**税费支出**较上年同期增加7.84亿元，**成本费用**支出增加6.1亿元。受营业收入带动，**税金及附加**基本实现同比增长；前三季度**销售费用**为19.97亿元，较上年同期增加37.21%，系营业收入密切相关的销售人员的业务费增加所致。此外按照新租赁准则，公司本期将楼宇业务及办公场所、仓库等租赁费体现在筹资活动中，导致与其相关的现金流出增加20.30亿元。

同时公司在季报中披露，预计公司2021年实现归母净利润60.2-62亿元，同比增长50.36-54.76%，即2021年四季度实现归母净利润15.97-17.77亿元，同比增长4.52%-16.30%。我们认为，虽然Q4预计增速有所下调，但主要是由于2020Q4处于疫情后复苏投放反弹期，去年同期基数较大。虽然2021年国内广告行业情况较2020年有一定程度的复苏，但是受宏观经济及疫情反复的影响，下半年广告市场需求承压，在此背景下，公司仍在消费品领域保持了持续稳定的增长态势，依然证明了公司业务稳定性。

2021Q3 公司首次进行年中分红，共计派发现金分红30.04亿元，**该分红方案已于2021年10月22日实施**。公司将进行库存股注销，完成后公司总股本将由146.78亿股变更为144.42亿股。我们认为中期分红与注销库存股均表现了公司对未来业务发展的看好，并且表达了注重投资

者利益的态度。公司于 2021 年 9 月 28 日完成了回购股份的注销事宜，加上 2021 年 1 月 8 日回购股份转库存股 0.48 亿元，共计减少库存股 15.30 亿股。

我们认为，随着公司收入结构的逐渐改善，日消类客户占比提高将平滑业绩的波动性，在新消费长逻辑的驱动下，公司的周期性将有所减弱。并且成本端保持稳定，经营杠杆作用凸显，未来随着影院媒体业务的正常化，净利润端将会有良好表现，分众有望得到估值提升的行情。公司具有线下流量入口的稀缺性，未来随着季度数据的逐步兑现，我们看好全年业绩增长以及估值提升带来的投资机会。

● 投资建议

我们预计 2021-2023 年公司实现营业收入 160.34/195.53/233.55 亿元，归母净利润 62.46/79.54/101.09 亿元，对应 EPS 为 0.43/0.55/0.70 元，PE 为 17.02X / 13.36X /10.51X，维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济环境恢复不及预期；监管政策风险；传统消费品类公司新品推出及新经济类消费品牌推出不及预期；影院恢复不及预期；疫情反复；行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	12097	16034	19553	23355
收入同比 (%)	-0.3%	32.5%	22.0%	19.4%
归属母公司净利润	4004	6246	7954	10109
净利润同比 (%)	113.5%	56.0%	27.4%	27.1%
毛利率 (%)	63.2%	66.2%	68.9%	72.4%
ROE (%)	23.5%	26.8%	25.5%	24.5%
每股收益 (元)	0.28	0.43	0.55	0.70
P/E	35.60	17.02	13.36	10.51
P/B	8.38	4.57	3.41	2.57
EV/EBITDA	-0.27	-0.99	-1.60	-2.05

资料来源：Wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	11289	17044	25393	35845	营业收入	12097	16034	19553	23355
现金	4730	9349	16526	25776	营业成本	4447	5425	6079	6454
应收账款	3619	4797	5850	6987	营业税金及附加	63	84	103	122
其他应收款	62	91	103	125	销售费用	2150	2800	3508	4140
预付账款	632	739	846	888	管理费用	684	834	1062	1241
存货	5	4	5	6	财务费用	-127	-174	-200	-220
其他流动资产	2242	2064	2064	2064	资产减值损失	14	0	0	0
非流动资产	10357	10420	10497	10574	公允价值变动收益	-47	0	0	0
长期投资	1373	1523	1673	1823	投资净收益	310	410	501	598
固定资产	1158	991	822	654	营业利润	5080	7848	9985	12718
无形资产	22	7	7	7	营业外收入	12	0	0	0
其他非流动资产	7805	7900	7995	8090	营业外支出	45	0	0	0
资产总计	21646	27464	35890	46419	利润总额	5047	7848	9985	12718
流动负债	4148	3756	4273	4734	所得税	1046	1638	2077	2649
短期借款	50	0	0	0	净利润	4001	6211	7908	10068
应付账款	455	555	622	660	少数股东损益	-3	-35	-46	-41
其他流动负债	3643	3201	3651	4073	归属母公司净利润	4004	6246	7954	10109
非流动负债	225	225	225	225	EBITDA	5161	6937	8804	11368
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.28	0.43	0.55	0.70
其他非流动负债	225	225	225	225					
负债合计	4374	3981	4499	4959					
少数股东权益	255	220	175	134					
股本	334	334	334	334					
资本公积	467	467	467	467					
留存收益	16216	22462	30416	40525					
归属母公司股东权益	17017	23263	31217	41326					
负债和股东权益	21646	27464	35890	46419					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	5223	4518	6937	8908	成长能力				
净利润	4004	6246	7954	10109	营业收入	-0.3%	32.5%	22.0%	19.4%
折旧摊销	512	183	168	168	营业利润	114.7%	54.5%	27.2%	27.4%
财务费用	25	0	0	0	归属于母公司净利	113.5%	56.0%	27.4%	27.1%
投资损失	-310	-410	-501	-598	获利能力				
营运资金变动	712	-1478	-655	-742	毛利率 (%)	63.2%	66.2%	68.9%	72.4%
其他经营现金流	3573	7702	8579	10823	净利率 (%)	33.1%	39.0%	40.7%	43.3%
投资活动现金流	-1959	152	240	341	ROE (%)	23.5%	26.8%	25.5%	24.5%
资本支出	-59	-14	-16	-12	ROIC (%)	21.3%	22.8%	21.8%	21.4%
长期投资	-2924	-250	-250	-250	偿债能力				
其他投资现金流	1024	415	506	603	资产负债率 (%)	20.2%	14.5%	12.5%	10.7%
筹资活动现金流	-1883	-50	0	0	净负债比率 (%)	25.3%	17.0%	14.3%	12.0%
短期借款	0	-50	0	0	流动比率	2.72	4.54	5.94	7.57
长期借款	-802	0	0	0	速动比率	2.53	4.34	5.74	7.38
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	79	0	0	0	总资产周转率	0.56	0.58	0.54	0.50
其他筹资现金流	-1160	0	0	0	应收账款周转率	3.34	3.34	3.34	3.34
现金净增加额	1373	4619	7177	9250	应付账款周转率	9.77	9.77	9.77	9.77
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.28	0.43	0.55	0.70
					每股经营现金流薄)	0.36	0.31	0.48	0.62
					每股净资产	1.18	1.61	2.16	2.86
					估值比率				
					P/E	35.60	17.02	13.36	10.51
					P/B	8.38	4.57	3.41	2.57
					EV/EBITDA	-0.27	-0.99	-1.60	-2.05

资料来源: Wind, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 姚天航, 传媒行业高级研究员, 中南大学本硕。三年传媒上市公司经验, 曾任职于东兴证券、申港证券, 2020 年加入华安证券研究所。

联系人: 郑磊, 传媒行业高级研究员, 英国萨里大学银行与金融专业硕士, 三年买方传媒行业研究经验, 两年传媒上市公司内容战略和投资经验。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国 (不包括香港、澳门、台湾) 提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券 (或行业指数) 相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5% 以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15% 以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5% 至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差 -5% 至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5% 至 15%;
- 卖出一未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15% 以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。