

2021年10月31日

证券分析师 张良卫

执业证号: S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

## 2021年三季报点评: 业绩符合市场预期, 客户结构持续优化

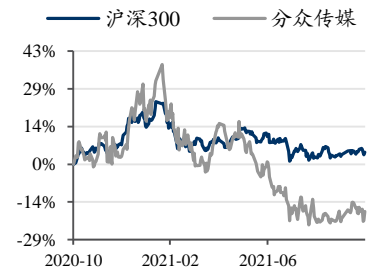
买入 (维持)

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入 (百万元)	12,097	15,261	17,568	19,775
同比 (%)	-0.3%	26.2%	15.1%	12.6%
归母净利润 (百万元)	4,004	6,147	7,451	8,925
同比 (%)	113.5%	53.5%	21.2%	19.8%
每股收益 (元/股)	0.28	0.43	0.52	0.62
P/E (倍)	26.55	17.29	14.27	11.91

### 投资要点

- 公司发布 2021 年三季报, 2021Q1-3 公司实现营业收入 111.48 亿元, yoy+41.56%, 归母净利润 44.23 亿元, yoy+100.81%, 扣非归母净利润 40.31 亿元, yoy+108.86%; 其中 2021Q3 实现营业收入 38.21 亿元, yoy+17.06%, qoq+2.35%, 归母净利润 15.22 亿元, yoy+10.39%, qoq-0.63%, 扣非归母净利润 14.39 亿元, yoy+10.07%, qoq+4.71%, 业绩符合市场预期。同时公司预计 2021Q4 实现归母净利润 15.97-17.77 亿元 (yoy-11.32%~-1.33%, qoq+4.93%~-16.76%)。
- 教培政策收紧下 Q3 楼宇媒体业务同比增长 11.6%, 影院媒体受疫情影响营收单季度环比下滑。公司前三季度收入同比高增长, 主要系受疫情影响, 去年同期基数较低。前三季度公司楼宇媒体实现营收 102.67 亿元, 同比增长 33.66%, 其中 Q3 营收为 36.13 亿元, 同比增长 11.6%, 环比增加 5.93%, 经营状况逐步改善; 疫情影响减弱, 影院媒体实现营收 8.48 亿元, 同比增长 422.49%, 其中 Q3 营收为 1.96 亿元, 环比减少 37.29%, 我们认为主要受 Q3 部分地区疫情, 以及排片数量较少影响。
- 毛利率环比改善, 现金回款良好。2021Q3 公司毛利率为 69.02%, 同比下降 1.45pct, 环比上升 2.99pct, 我们认为主要系竞争格局改善, 楼宇单屏成本有所下滑, 我们预计后续将维持相对稳定趋势。2021Q3 公司研发费用率及期间费用率稳中有降, 销售费用率 17.17% (yoy-0.38pct, qoq-0.50pct), 管理费用率 2.98% (yoy-0.87pct, qoq-0.29pct), 研发费用率 0.54% (yoy-0.14pct, qoq-0.01pct), 财务费用为-0.81 亿元, Q2 为-0.11 亿元; 净利率为 39.99% (yoy-2.32pct, qoq-1.29pct)。2021Q3 末公司应收账款余额 32.19 亿元, 环比减少 2.17%, Q3 单季度经营性现金流净额 25.42 亿元, 同比增长 136.43%, 环比增长 3.17%, 现金回款持续改善。
- 广告主结构优化效果明显, 品牌广告占比有望持续提升。考虑到去年 Q3 K12 教育培训机构广告投放强劲, 公司今年 Q3 仍然实现营业收入与归母净利润的同比增长, 我们认为主要系公司持续加大各行业广告主的开发力度, 推进收入结构多元化, 教育类广告投放减少实际产生的影响有限。根据 2021 年上半年数据, 日用消费品及互联网收入占比分别为 40%、30%, 我们预计 Q3 教育类广告收入缺位主要由日用消费品及互联网广告填补。同时我们持续看好楼宇媒体在广告大盘的比重提升, 随着广告主预算的转移, 楼宇媒体依然具备长期的收入增长空间。
- 盈利预测与投资评级: 基于公司客户结构持续优化及全年业绩指引原因, 我们维持此前盈利预测, 预计 2021-2023 年实现 EPS 0.43/0.52/0.62 元, 对应当前 PE 分别为 17/14/12 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 宏观经济超预期波动、竞争加剧、回款不利。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	7.36
一年最低/最高价	6.70/12.66
市净率(倍)	7.65
流通 A 股市值(百万元)	106294.59

### 基础数据

每股净资产(元)	1.16
资产负债率(%)	36.32
总股本(百万股)	14442.20
流通 A 股(百万股)	14442.20

### 相关研究

- 1、《分众传媒 (002027): 2021 半年报点评: 业绩符合市场预期, 单屏成本受益竞争趋缓显著下滑》2021-08-26
- 2、《分众传媒 (002027): 2020 年报及 2021 一季报点评: 业绩超市场预期, 互联网教育政策收紧影响有限》2021-04-23
- 3、《分众传媒 (002027): 业绩大幅改善, 经济复苏下快速恢复周期重现, 新消费打开全新增长空间》2020-10-22

分众传媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>11,289</b>	<b>17,821</b>	<b>22,898</b>	<b>29,579</b>	<b>营业收入</b>	<b>12,097</b>	<b>15,261</b>	<b>17,568</b>	<b>19,775</b>
现金	4,730	9,433	13,527	19,599	减:营业成本	4,447	5,377	5,911	6,346
应收账款	3,619	4,413	5,347	5,639	营业税金及附加	63	92	105	119
存货	5	6	6	7	营业费用	2,150	2,213	2,460	2,670
其他流动资产	2,935	3,968	4,018	4,334	管理费用	684	457	527	498
<b>非流动资产</b>	<b>10,357</b>	<b>10,465</b>	<b>11,757</b>	<b>13,144</b>	财务费用	-127	-205	-319	-451
长期股权投资	1,373	1,778	2,136	2,541	资产减值损失	14	382	351	395
固定资产	1,158	867	650	535	加:投资净收益	310	350	331	450
在建工程	6	7	6	6	其他收益	348	357	411	462
无形资产	22	23	25	21	<b>营业利润</b>	<b>5,080</b>	<b>7,653</b>	<b>9,275</b>	<b>11,110</b>
其他非流动资产	7,798	7,790	8,940	10,041	加:营业外净收支	-33	-12	-14	-16
<b>资产总计</b>	<b>21,646</b>	<b>28,287</b>	<b>34,655</b>	<b>42,723</b>	<b>利润总额</b>	<b>5,047</b>	<b>7,641</b>	<b>9,262</b>	<b>11,093</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,148</b>	<b>4,676</b>	<b>4,776</b>	<b>5,361</b>	减:所得税费用	1,046	1,528	1,852	2,219
短期借款	50	50	50	50	少数股东损益	-3	-34	-42	-51
应付账款	455	372	244	451	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,004</b>	<b>6,147</b>	<b>7,451</b>	<b>8,925</b>
其他流动负债	3,643	4,253	4,481	4,859	EBIT	4,932	7,467	8,978	10,682
<b>非流动负债</b>	<b>225</b>	<b>225</b>	<b>259</b>	<b>291</b>	EBITDA	5,444	7,900	9,296	10,961
长期借款	0	0	0	0					
其他非流动负债	225	225	259	291	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
<b>负债合计</b>	<b>4,374</b>	<b>4,902</b>	<b>5,035</b>	<b>5,652</b>	每股收益(元)	0.28	0.43	0.52	0.62
少数股东权益	255	222	180	129	每股净资产(元)	1.18	1.60	2.04	2.56
归属母公司股东权益	17,017	23,164	29,440	36,942	发行在外股份(百万股)	14678	14442	14442	14442
<b>负债和股东权益</b>	<b>21,646</b>	<b>28,287</b>	<b>34,655</b>	<b>42,723</b>	ROIC(%)	22.9%	25.7%	24.4%	23.1%
					ROE(%)	23.2%	26.1%	25.0%	23.9%
					毛利率(%)	63.2%	64.8%	66.4%	67.9%
					销售净利率(%)	33.1%	40.3%	42.4%	45.1%
					资产负债率(%)	20.2%	17.3%	14.5%	13.2%
					收入增长率(%)	-0.3%	26.2%	15.1%	12.6%
					净利润增长率(%)	113.5%	53.5%	21.2%	19.8%
					P/E	26.55	17.29	14.27	11.91
					P/B	6.25	4.59	3.61	2.88
					EV/EBITDA	18.76	12.33	10.03	7.95

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>