

分众传媒 (002027.SZ)

疫情冲击业绩承压，静待疫后复苏

2022年7月13日，分众传媒发布2022年半年度业绩预告，公司预计上半年实现净利13.69亿元-14.49亿元，同比下降50.05%-52.81%。

- 考虑到疫情影响，半年业绩基本符合预期。受三月份以来各地疫情的影响，广告市场需求疲软。截至2022年一季度末，公司一线城市电梯媒体总量达到58.8万台，占比26.82%。而在四月和五月，公司在部分一线重点城市广告正常发布受限，经营活动受到重大影响。因此公司2022年H1经营业绩较之去年同期有较大幅度的下滑，上半年预计实现净利13.69亿元-14.49亿元，同比下降50.05%-52.81%。分季度来看，由于2021年下半年至2022年初宏观经济波动及疫情冲击影响，2021Q1-Q4及2022年Q1-Q2公司实现净利润分别为13.7/15.3/15.2/16.4/9.3/5.2（预计）亿元，分季度YoY分别为+3511.3%/+95.03%/+10.30%/-8.93%/-32.16/-66%，整体呈下降趋势。
- 拥有灵活调整能力，关注疫后复苏信号。复盘公司历程可知，在面对疫情冲击和宏观经济压力时，公司具有灵活调整的能力。如2020年，公司从租赁成本（单点位租赁成本-17.0%）、职工薪酬（员工数量-38.4%）、设备折旧等营业成本入手，降低成本端压力。亦从客户结构优化，合作新兴品类广告主（教育、新消费）入手，增强收入端抗风险能力。此外，公司业绩与宏观经济高度相关，6月以来，随着全国疫情防控形势好转，市场需求回暖，且宏观经济开始修复，6月社会融资增量达到近五年同期均值的1.8倍。展望下半年，高线城市线下场景有望实现重启。凭借充裕现金流、稳健经营状态与高效的资源配置，我们预计公司业绩将恢复正常增长，看好长期价值。
- 广告主结构稳中向好，关注新能源汽车广告投放。公司2019-2021年来自日用消费品行业的收入分别为41.97/44.98/63.31亿元，占收入比例分别为35%/37%/43%，日用消费行业基本盘稳中向好。从交通行业客户合作情况来看，近期新能源汽车行业受益于政策，行业景气度提升。公司已与智己L7新能源汽车建立广告投放合作，我们认为应关注新能源汽车广告投放带来的业绩增量。
- 海外潜在市场广阔，驱动业绩贡献多元化。自2017年以来，公司相继在韩国、新加坡、印度尼西亚、泰国等海外市场进行布局。截至2022年第一季度，公司海外梯媒合计达10万台，覆盖城市50+，进一步强化海外布局，为业绩增长带来新动能。从公司境外子公司及参股公司收入及利润端看，部分地区已开始贡献利润：香港地区实现归母净利润-741万元，韩国地区实现归母净利润2552万元，印度尼西亚地区实现归母净利润4万元，泰国地区实现归母净利润亏损209万元，新加坡地区实现归母净利润1261万元。
根据公司现有业务情况及我们对未来的预测，预计公司2022-2024年分别实现归母净利润36.4、63.5亿和77.0亿元，分别对应24.5倍、14.0倍和11.6倍市盈率，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：海外扩张不及预期风险、疫情存续风险、竞争风险等。

强烈推荐（维持）

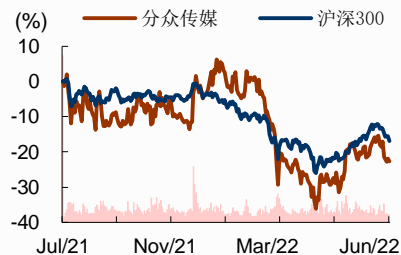
TMT及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：6.19元

基础数据

总股本（万股）	1444220
已上市流通股（万股）	1444220
总市值（亿元）	894
流通市值（亿元）	894
每股净资产（MRQ）	1.3
ROE（TTM）	29.1
资产负债率	24.1%
主要股东	Media Management Hong
主要股东持股比例	23.72%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0	-23	-24
相对表现	0	-13	-6



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《分众传媒（002027）—2021增长稳健，22Q1受到疫情影响，看好疫情后修复》2022-05-03
- 2、《分众传媒（002027）—经营节奏恢复正常，龙头优势持续巩固》2021-11-02
- 3、《分众传媒（002027）—上半年业绩同增252%，龙头优势持续巩固》2021-08-26

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

陈永晟 研究助理

✉ chen Yongsheng@cmschina.com.cn

财务数据与估值

会计年度	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入(百万元)	12097	14836	11240	16449	19224
同比增长	-0%	23%	-24%	46%	17%
营业利润(百万元)	5080	7745	4698	8198	9943
同比增长	115%	52%	-39%	74%	21%
归母净利润(百万元)	4004	6063	3637	6345	7695
同比增长	114%	51%	-40%	74%	21%
每股收益(元)	0.28	0.42	0.25	0.44	0.53
PE	22.3	14.7	24.6	14.1	11.6
PB	5.3	4.9	4.1	3.3	2.7

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	11289	11711	13085	18792	24291
现金	4730	4296	6630	10975	15747
交易性投资	1476	3442	3442	3442	3442
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	3619	2979	2242	3281	3834
其它应收款	62	60	45	66	77
存货	5	10	5	6	7
其他	1398	924	721	1022	1184
非流动资产	10357	13845	13941	13690	14134
长期股权投资	1373	1600	1600	1600	1600
固定资产	1158	915	1032	800	1260
无形资产商誉	190	183	164	148	133
其他	7636	11147	11144	11142	11140
资产总计	21646	25555	27026	32483	38425
流动负债	4148	5770	3686	3838	3927
短期借款	50	21	0	0	0
应付账款	455	206	194	224	241
预收账款	717	799	751	868	936
其他	2926	4744	2741	2747	2750
长期负债	225	1102	1102	1102	1102
长期借款	0	0	0	0	0
其他	225	1102	1102	1102	1102
负债合计	4374	6873	4788	4940	5029
股本	334	328	328	328	328
资本公积金	(1063)	381	381	381	381
留存收益	17746	17670	21196	26450	32242
少数股东权益	255	303	332	383	445
归属于母公司所有者权益	17017	18379	21905	27159	32951
负债及权益合计	21646	25555	27026	32483	38425

现金流量表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5223	9590	6665	7385	8574
净利润	4001	6112	3666	6396	7757
折旧摊销	512	3157	2800	3153	2446
财务费用	25	100	(200)	(250)	(300)
投资收益	(310)	(268)	(500)	(700)	(700)
营运资金变动	1028	309	906	(1217)	(642)
其它	(32)	181	(7)	3	12
投资活动现金流	(1959)	(2430)	(2398)	(2198)	(2198)
资本支出	(61)	(250)	(2898)	(2898)	(2898)
其他投资	(1897)	(2180)	500	700	700
筹资活动现金流	(1883)	(7551)	(1933)	(841)	(1603)
借款变动	(2065)	(9864)	(2022)	0	0
普通股增加	0	(5)	0	0	0
资本公积增加	79	1443	0	0	0
股利分配	(23)	(107)	(111)	(1091)	(1903)
其他	125	981	200	250	300
现金净增加额	1382	(391)	2334	4345	4773

利润表

单位：百万元	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业总收入	12097	14836	11240	16449	19224
营业成本	4447	4817	4529	5231	5641
营业税金及附加	63	80	60	88	103
营业费用	2150	2658	2023	2961	3460
管理费用	684	503	562	822	961
研发费用	103	89	68	99	116
财务费用	(127)	(169)	(200)	(250)	(300)
资产减值损失	(354)	(231)	0	0	0
公允价值变动收益	47	263	150	150	150
其他收益	301	586	300	500	500
投资收益	310	268	50	50	50
营业利润	5080	7745	4698	8198	9943
营业外收入	12	4	4	4	4
营业外支出	45	16	16	16	16
利润总额	5047	7733	4686	8185	9931
所得税	1046	1621	1020	1790	2174
少数股东损益	(3)	48	29	51	62
归属于母公司净利润	4004	6063	3637	6345	7695

主要财务比率

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
年成长率					
营业总收入	-0%	23%	-24%	46%	17%
营业利润	115%	52%	-39%	74%	21%
归母净利润	114%	51%	-40%	74%	21%
获利能力					
毛利率	63.2%	67.5%	59.7%	68.2%	70.7%
净利率	33.1%	40.9%	32.4%	38.6%	40.0%
ROE	26.0%	34.3%	18.1%	25.9%	25.6%
ROIC	23.9%	31.2%	16.3%	24.9%	24.7%
偿债能力					
资产负债率	20.2%	26.9%	17.7%	15.2%	13.1%
净负债比率	0.3%	7.9%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.7	2.0	3.6	4.9	6.2
速动比率	2.7	2.0	3.5	4.9	6.2
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.6	0.4	0.6	0.5
存货周转率	1015.4	648.8	577.3	897.2	868.5
应收账款周转率	3.1	4.5	4.3	6.0	5.4
应付账款周转率	8.7	14.6	22.7	25.1	24.3
每股资料(元)					
EPS	0.28	0.42	0.25	0.44	0.53
每股经营净现金	0.36	0.66	0.46	0.51	0.59
每股净资产	1.18	1.27	1.52	1.88	2.28
每股股利	0.00	0.01	0.08	0.13	0.16
估值比率					
PE	22.3	14.7	24.6	14.1	11.6
PB	5.3	4.9	4.1	3.3	2.7
EV/EBITDA	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

顾佳：招商证券研发中心传媒行业首席分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。2015年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名。2016年新财富第四名，金牛奖第二名。2017年新财富第五名。2018年水晶球第三名，第一财经第二名。2019年新财富第三名，水晶球第四名。2020年新财富第四名。2021年新财富第四名，水晶球第四名。

陈永晟：招商证券研发中心传媒行业研究助理，复旦大学学士，复旦大学硕士，2年传媒互联网研究经验，曾就职于东北证券，2021年加入招商证券传媒组。所在团队获得2021年Wind金牌分析师第二名，21世纪金牌分析师第二名，卖方分析师水晶球奖第四名，十九届新财富最佳分析师第四名。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后6-12个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。