

公司研究 | 点评报告 | 分众传媒 (002027.SZ)

疫情影响下业绩下滑，静待疫情后修复

报告要点

公司公布 2022 年半年度业绩预告：预计上半年实现归属于上市公司股东净利润 13.69~14.49 亿元，同比下滑 50.05%~52.81%，符合预期。2022Q2 实现归属于上市公司股东净利润 4.40~5.20 亿元，同比下滑 66.06~71.28%。三月来，尤其在四月和五月深圳、上海、北京等多地疫情反复，一方面广告市场需求疲软，另一方面公司优质点位特别是电梯 LCD 在一线城市占比较高拖累上刊率。六月份以来，随着全国疫情防控形势好转，市场需求回暖，公司各项经营指标正在有序恢复和改善。

分析师及联系人



聂宇霄

SAC: S0490520060004



高超

SAC: S0490516080001

疫情影响下业绩下滑，静待疫情后修复

事件描述

公司公布 2022 年半年度业绩预告：预计上半年实现归属于上市公司股东净利润 13.69~14.49 亿元，同比下滑 50.05%~52.81%，符合预期。2022Q2 实现归属于上市公司股东净利润 4.40~5.20 亿元，同比下滑 66.06~71.28%。

事件评论

- **疫情冲击拖累业绩。**三月来，尤其在四月和五月深圳、上海、北京等多地疫情反复，一方面广告市场需求疲软，另一方面公司优质点位特别是电梯 LCD 在一线城市占比较高拖累上刊率。22Q1 楼宇媒体和院线收入分别下滑 18.15%和 16.85%，预计 22Q2 同比增速进一步扩大，而成本相对刚性导致利润下滑。六月份以来，随着全国疫情防控形势好转，市场需求回暖，公司各项经营指标正在有序恢复和改善。
- **优质点位聚焦，客户结构持续优化。**截至 2022 年 3 月底，公司电梯 LCD 和海报点位较 2020 年底增加 7.7%，其中电梯 LCD 自营点位在一二线城市分别增长 9.8%和 18.4%，进一步向优质点位聚焦。公司广告中，以乳制品、食品饮料为主的日用消费品占比从 2021H1 的 39%提升至 2021H2 的 46%，此类客户从过去长周期复盘来看投放相对稳健，有利于平抑公司收入波动。参考 2020 年全年楼宇媒体收入仍获得双位数增长，虽从广告主结构上看减少了教育大类，但新能源车、智能家电、预制菜等新品类逐渐有所贡献，我们对后续成长保有信心。
- **海外扩展稳步推进，有望复制国内优势。**21 年 11 月公司公告计划发行 H 股增加海内外融资渠道和效率，22 年 4 月拟分拆韩国子公司至韩国证交所上市即是推进海外进程一环。公司目前持有韩国子公司 50.4%股权，韩国子公司 21 年实现营收 3.23 亿元、同比增长 31.45%，实现归母净利润 5064 万元、同比增长 98.50%，成长性良好。此次分拆上市不会改变控股关系，有利于提升公司海外知名度和综合实力。公司海外点位从 2017 年的 2 万台增至 2022 年 3 月底的 9.8 万台，韩国、新加坡、印尼控股子公司 21 年均实现盈利，验证公司海外复制可能性。
- **盈利预测：**我们持续看好楼宇媒体赛道的投资价值，考虑到疫情反复，预计 2022-2023 年归母净利润为 40.8/65.5 亿元，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、宏观环境及疫情影响收入存在不确定性；
- 2、梯媒市场竞争加剧。

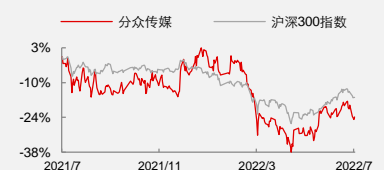
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	6.25
总股本(万股)	1,444,220
流通A股/B股(万股)	1,444,220/0
资产负债率	24.06%
每股净资产(元)	1.34
市盈率(当前)	16.05
市净率(当前)	4.60
近12月最高/最低价(元)	8.75/4.95

注：股价为 2022 年 7 月 14 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《疫情导致业绩短期波动，长期看好梯媒价值》 2022-04-30
- 《为什么分众可以穿越周期？》 2022-03-08
- 《业绩符合预期，楼宇广告价值凸显》 2021-10-31



更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	14836	12134	16251	18780	货币资金	4296	8292	13251	19898
营业成本	4817	4568	5336	5708	交易性金融资产	3442	3442	3442	3442
毛利	10020	7567	10915	13072	应收账款	2979	2436	3263	3771
%营业收入	68%	62%	67%	70%	存货	10	7	10	10
营业税金及附加	80	231	309	357	预付账款	112	107	124	133
%营业收入	1%	2%	2%	2%	其他流动资产	871	834	891	926
销售费用	2658	2039	2600	2967	流动资产合计	11711	15118	20982	28180
%营业收入	18%	17%	16%	16%	长期股权投资	1600	1600	1600	1600
管理费用	503	400	463	507	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	3%	3%	3%	3%	固定资产合计	915	715	765	815
研发费用	89	73	89	98	无形资产	15	15	15	15
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	168	168	168	168
财务费用	-169	-109	-133	-150	递延所得税资产	834	834	834	834
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%	其他非流动资产	10313	10325	10338	10350
加: 资产减值损失	-71	0	0	0	资产总计	25555	28775	34701	41962
信用减值损失	-165	-400	-125	-120	短期贷款	21	90	70	50
公允价值变动收益	263	0	0	0	应付款项	206	331	308	372
投资收益	268	218	293	338	预收账款	0	0	0	0
营业利润	7745	5181	8330	10177	应付职工薪酬	277	305	331	368
%营业收入	52%	43%	51%	54%	应交税费	1069	925	1205	1412
营业外收支	-12	-11	0	0	其他流动负债	4198	4248	4524	4747
利润总额	7733	5170	8330	10177	流动负债合计	5770	5900	6438	6949
%营业收入	52%	43%	51%	54%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	1621	1081	1741	2127	应付债券	0	0	0	0
净利润	6112	4090	6589	8050	递延所得税负债	286	286	286	286
归属于母公司所有者的净利润	6063	4075	6551	8012	其他非流动负债	816	816	816	816
少数股东损益	48	15	38	38	负债合计	6873	7002	7540	8051
EPS (元)	0.42	0.28	0.45	0.55	归属于母公司所有者权益	18379	21455	26805	33517
					少数股东权益	303	318	356	394
现金流量表 (百万元)					股东权益	18683	21773	27161	33911
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	25555	28775	34701	41962
经营活动现金流净额	9590	4533	5951	7689					
取得投资收益收回现金	79	218	293	338	基本指标				
长期股权投资	-227	0	0	0		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	250	200	-50	-50	每股收益	0.42	0.28	0.45	0.55
其他	-2531	-19	-6	-5	每股经营现金流	0.66	0.31	0.41	0.53
投资活动现金流净额	-2430	400	237	283	市盈率	19.51	22.15	13.78	11.27
债券融资	0	0	0	0	市净率	6.44	4.21	3.37	2.69
股权融资	5	0	0	0	EV/EBITDA	11.86	17.59	10.72	8.01
银行贷款增加(减少)	29	69	-20	-20	总资产收益率	23.7%	14.2%	18.9%	19.1%
筹资成本	-4666	-1006	-1208	-1306	净资产收益率	33.0%	19.0%	24.4%	23.9%
其他	-2920	0	0	0	净利率	40.9%	33.6%	40.3%	42.7%
筹资活动现金流净额	-7551	-936	-1228	-1326	资产负债率	26.9%	24.3%	21.7%	19.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-394	3996	4960	6646	总资产周转率	0.58	0.42	0.47	0.45

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们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，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 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。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，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。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。