

分众传媒 (002027.SZ)

疫情导致业绩大幅下滑，关注复苏进度与长期竞争力提升

买入

核心观点

上半年业绩大幅下滑。1) 公司发布 2022 年上半年业绩预告，预计 2022 年上半年公司归母净利润 13.7-14.5 亿元，同比下滑 50-53%；对应全面摊薄 eps 0.09-0.10 元；2) 其中二季度单季度归母净利润为 4.4-5.2 亿元，同比下降 66%-71%、环比下滑 44%-53%，相比 Q1 归母净利润 32% 的同比下滑幅度进一步扩大。

疫情冲击是上半年业绩下滑的主要原因，关注下半年表现。1) 上半年公司业绩大幅下滑主要受疫情等因素影响：一方面三月份以来各地疫情冲击明显、整体广告市场需求疲软；另一方面受疫情影响，公司楼宇及影院广告投放四月和五月重点城市广告发布受限，经营活动受到重大影响；2) 当前时点来看，国内疫情管控常态化、稳增长推进之下宏观经济持续向好，国内广告市场需求有望持续提升；楼宇广告中长期具备良好的成长潜力和空间，公司做为楼宇广告行业龙头，经营有望超越行业整体表现。

资源点位显著，海外布局进一步打开成长天花板。1) 根据公司公告，截至 22 年 Q1，公司电梯电视媒体设备合计约 82.5 万台，公司电梯海报媒体设备合计约 183.4 万个，媒体点位数量合计增长 7.7%；截至 2021 年底，以楼宇媒体点位数计，公司拥有的媒体点位数量排名第一，在写字楼和住宅楼领域均排名第一，市场份额遥遥领先于 2 至 5 位竞争对手之和的 1.8 倍，龙头优势进一步奠定；2) 公司正在持续加速海外扩张，境外电视媒体数量达到 9.8 万，同比增长 34.2%；同时公司计划分拆韩国子公司并在韩 IPO，中长期来看，海外市场有望成为未来重要增长极。

风险提示：宏观经济波动风险；疫情扰动风险；竞争加剧风险；技术进步导致媒体环境变化等。

投资建议：维持盈利预测，关注复苏强度，维持“买入”评级。

我们维持盈利预测，预计公司 2022-2024 年归母净利润 46/59/63 亿元，同比增速 -24/29/7%；摊薄 EPS=0.32/0.41/0.44 元，当前股价对应 PE=20/15/14x。当前股价及估值表现或已反映了公司短期面临的业绩压力和疫情所带来的外在不确定因素，我们继续看好公司长期竞争优势以及疫情后的业绩向上弹性，短期压力不改长期价值，继续维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,097	14,836	13,353	16,023	17,305
(+/-%)	-0.3%	22.6%	-10.0%	20.0%	8.0%
净利润(百万元)	4,004	6,063	4,592	5,935	6,323
(+/-%)	113.5%	51.4%	-24.3%	29.2%	6.5%
每股收益(元)	0.3	0.4	0.32	0.41	0.44
EBIT Margin	39.3%	45.7%	40.6%	44.1%	43.0%
净资产收益率 (ROE)	23.5%	33.0%	21.3%	23.1%	21.0%
市盈率 (PE)	22.5	14.9	19.7	15.2	14.3
EV/EBITDA	18.0	13.4	16.3	12.8	12.3
市净率 (PB)	5.3	4.9	4.2	3.5	3.0

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·广告营销

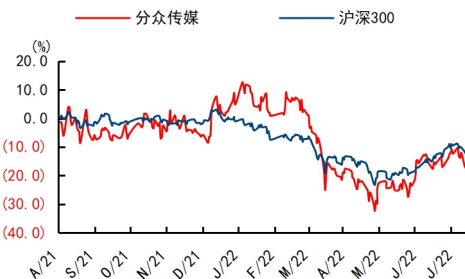
证券分析师：张衡 021-60875160
zhangheng2@guosen.com.cn
S0980517060002

证券分析师：夏妍 021-60933162
xiayan2@guosen.com.cn
S0980520030003

基础数据

投资评级 买入(维持)
合理估值 6.25 元
收盘价 90263/90263 百万元
总市值/流通市值 8.75/4.95 元
52 周最高价/最低价 901.71 百万元
近 3 个月日均成交额

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《分众传媒 (002027.SZ) - 疫情压制短期业绩表现，关注长期竞争力提升》——2022-05-09
《分众传媒-002027-2021 年三季报点评：业绩稳健，关注广告市场需求周期变化》——2021-11-05
《分众传媒-002027-2021 年中报点评：业绩符合预期，龙头地位稳固》——2021-08-28
《分众传媒-002027-年报及 1 季报点评：增长迅猛，上半年继续保持高速增长》——2021-04-23
《分众传媒-002027-2020 年三季报点评：楼宇媒体恢复超预期，品牌引爆价值凸显》——2020-10-29

疫情冲击导致上半年业绩大幅下滑。1) 公司预计 2022 年上半年公司归母净利润 13.7-14.5 亿元, 同比下滑 50%-53%; 对应全面摊薄 eps 0.09-0.10 元); 2) 其中二季度单季度归母净利润为 4.4-5.2 亿元, 同比下降 66%-71%、环比下滑 44%-53%, 相比 Q1 归母净利润 32% 的同比下滑幅度进一步扩大; 3) 业绩大幅下滑主要受疫情影响等因素影响: 一方面三月份以来各地疫情冲击明显、整体广告市场需求疲软; 另一方面受疫情影响, 公司楼宇及影院广告投放四月和五月重点城市广告发布受限, 经营活动受到重大影响。

图1: 分众传媒季度营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 分众传媒单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资源点位优势显著, 加速海外布局。1) 截至 22 年 Q1, 公司电梯电视媒体设备合计约 82.5 万台, 公司电梯海报媒体设备合计约 183.4 万个, 媒体点位数量合计增长 7.7%; 截至 2021 年底, 以楼宇媒体点位数计, 公司拥有的媒体点位数量排名第一, 在写字楼和住宅楼领域均排名第一, 市场份额遥遥领先于 2 至 5 位竞争对手之和的 1.8 倍, 龙头优势进一步奠定; 2) 海外加速扩张, 境外电视媒体数量达到 9.8 万, 同比增长 34.2%; 同时公司计划分拆韩国子公司并在韩 IPO, 海外市场有望成为未来重要增长极。

表1: 公司资源点位

媒体类型 (万台)	媒体覆盖范围	2022Q1 媒体数量	2021Q1 媒体数量	2020 媒体数量	2020 至 2022Q1 变动幅度
电梯电视媒体	一线城市	20.1	20	18.3	9.8%
	二线城市	42.5	42	35.9	18.4%
	自营媒体 三线及以下城市	5.7	6	6.8	-16.2%
	境外	9.8	9.4	7.3	34.2%
	加盟	4.4	4.1	2.4	83.3%
	小计	82.5	81.5	70.7	16.7%
电梯海报媒体	一线城市	39.7	40.2	41.2	-3.6%
	自营媒体 二线城市	92.9	94.4	97.4	-4.6%
	三线及以下城市	22.1	23.2	30.2	-26.8%
	境外	0.2	0.2	0	-
	参股	28.5	27.8	7.4	285.1%
	小计	183.4	185.8	176.2	4.1%
合计		265.9	267.3	246.9	7.7%

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：维持盈利预测，维持“买入”评级。维持盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利润 46/59/63 亿元，同比增速-24/29/7%；摊薄 EPS=0.32/0.41/0.44 元，当前股价对应 PE=20/15/14x。我们继续看好公司长期竞争优势以及疫情后的业绩向上弹性，短期压力不改长期价值，继续维持“买入”评级。

表2：可比公司估值表

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2020	2021	2022E	2023E	2020	2021	2022E	2023E
605168.SH	三人行	增持	95.92	97	3.58	4.98	7.30	10.10	27	19	13	10
002027.SZ	分众传媒	买入	6.25	903	0.28	0.42	0.32	0.41	23	15	20	15

资料来源：wind、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E	利润表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	4730	4296	7789	12562	17879	营业收入	12097	14836	13353	16023	17305
应收款项	3681	3038	1829	2195	2371	营业成本	4447	4817	5021	5462	6085
存货净额	5	10	11	12	13	营业税金及附加	63	80	72	86	93
其他流动资产	1398	423	380	456	493	销售费用	2150	2658	2392	2871	3101
流动资产合计	11289	11711	13953	19169	24700	管理费用	684	503	448	538	580
固定资产	1164	920	901	883	862	财务费用	(127)	(169)	(151)	(217)	(332)
无形资产及其他	22	15	14	14	13	投资收益	310	268	268	268	268
投资性房地产	7798	11310	11310	11310	11310	资产减值及公允价值变动	33	334	30	30	30
长期股权投资	1373	1600	1650	1700	1750	其他收入	(141)	195	0	0	0
资产总计	21646	25555	27827	33076	38635	营业利润	5080	7745	5869	7582	8076
短期借款及交易性金融负债	61	2022	734	939	1232	营业外净收支	(33)	(12)	(12)	(12)	(12)
应付款项	455	206	216	237	266	利润总额	5047	7733	5857	7570	8064
其他流动负债	3633	3542	3493	3971	4393	所得税费用	1046	1621	1228	1587	1691
流动负债合计	4148	5770	4442	5147	5891	少数股东损益	(3)	48	37	47	51
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	4004	6063	4592	5935	6323
其他长期负债	225	1102	1102	1102	1104						
长期负债合计	225	1102	1102	1102	1104	现金流量表（百万元）	2020	2021	2022E	2023E	2024E
负债合计	4374	6873	5545	6249	6995	净利润	4004	6063	4592	5935	6323
少数股东权益	255	303	329	362	398	资产减值准备	(754)	86	(1)	(1)	(2)
股东权益	17017	18379	21594	25749	30175	折旧摊销	501	479	461	461	461
负债和股东权益总计	21646	25555	27468	32360	37567	公允价值变动损失	(33)	(334)	(30)	(30)	(30)
						财务费用	(127)	(169)	(151)	(217)	(332)
关键财务与估值指标	2020	2021	2022E	2023E	2024E	营运资本变动	(3347)	(1277)	1210	55	237
每股收益	0.28	0.42	0.32	0.41	0.44	其它	752	(74)	27	35	37
每股红利	0.07	0.32	0.10	0.12	0.13	经营活动现金流	1123	4942	6259	6454	7026
每股净资产	1.18	1.27	1.50	1.78	2.09	资本开支	0	(649)	(50)	(55)	(55)
ROIC	29%	36%	29%	40%	43%	其它投资现金流	866	(2468)	0	0	0
ROE	24%	33%	21%	23%	21%	投资活动现金流	610	(3344)	(100)	(105)	(105)
毛利率	63%	68%	62%	66%	65%	权益性融资	(8)	5	0	0	0
EBIT Margin	39%	46%	41%	44%	43%	负债净变化	(802)	0	0	0	0
EBITDA Margin	43%	49%	44%	47%	46%	支付股利、利息	(1049)	(4666)	(1378)	(1781)	(1897)
收入增长	-0%	23%	-10%	20%	8%	其它融资现金流	2846	7294	(1288)	205	293
净利润增长率	114%	51%	-24%	29%	7%	融资活动现金流	(864)	(2033)	(2666)	(1576)	(1604)
资产负债率	21%	28%	21%	20%	20%	现金净变动	870	(435)	3493	4774	5317
息率	1.2%	5.2%	1.5%	2.0%	2.1%	货币资金的期初余额	3861	4730	4296	7789	12562
P/E	22.5	14.9	19.7	15.2	14.3	货币资金的期末余额	4730	4296	7789	12562	17879
P/B	5.3	4.9	4.2	3.5	3.0	企业自由现金流	0	3911	5933	6084	6568
EV/EBITDA	18.0	13.4	16.3	12.8	12.3	权益自由现金流	0	11205	4765	6461	7124

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032