

## 分众传媒(002027.SZ)

## 疫情冲击明显，等待修复

## 强烈推荐(维持)

股价：5.83元

## 主要数据

行业	传媒
公司网址	www.focusmedia.cn
大股东/持股	Media Management Hong Kong Limited/23.72%
实际控制人	江南春
总股本(百万股)	14,442
流通 A 股(百万股)	14,442
流通 B/H 股(百万股)	
总市值(亿元)	842
流通 A 股市值(亿元)	842
每股净资产(元)	1.37
资产负债率(%)	23.6

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 《短期疫情冲击明显，长期价值未变》20220429
- 《业绩平稳，期待行业景气度改善》20211030
- 《最好的时代：跨越“小年”而增长，细分品牌与渠道共振》20210915

## 证券分析师

易永坚  
投资咨询资格编号  
S1060520050001  
YIYONGJIAN176@pingan.com.cn

## 研究助理

付丹婷  
一般证券从业资格编号  
S1060121070088  
FUDANTING380@pingan.com.cn



## 事项：

半年报数据：1) 营收，上半年营收 48.52 亿元，yoy: -33.77%；二季度营收 19.13 亿元，yoy: -48.76%。2) 归母净利润，上半年 14.03 亿元，yoy: -51.61%；二季度 4.75 亿元，yoy: -69.02%。3) 扣非后利润，上半年 10.80 亿元，yoy: -58.34%；二季度 2.68 亿元，yoy: -80.47%。4) 点位情况，电梯电视 84.8 万台(对比 2021 年末+4.0%)，电梯海报 181.7 万台(对比 2021 年末-2.2%)，点位合计 266.5 万台(对比 2021 年末-0.3%)。5) 上半年信用减值损失 3.02 亿元，2021 年同期为 0.97 亿元。

## 平安观点：

- **业绩符合预期**，上半年利润位于原预告中值(净利润预告区间 13.69 亿元~14.49 亿元)。上半年楼宇媒体营收下滑 33.04%，影院媒体下滑 39.96%。3 月份开始深圳、上海、北京等一线城市疫情严重，一方面限制了上刊，另一方面也导致广告客户减少了预算。需要特别注意的是，618 电商活动前期的广告投放今年受疫情冲击严重。
- **公司成本方面控制较好**，其中上半年营业成本下降了 20.34%，相对固定的成本如租金等均有所减免，但是成本下降幅度有限，短期内无法对冲营收下降影响，导致毛利率有所下降。另外，销售费用下降了 33.16%(Q2 下降 41.65%)。受疫情和宏观经济影响，应收款的质量有所下降。
- **展望下半年**，重新出现大城市广告停刊的极端事件概率极小，但是从目前跟踪情况来看，客户的广告投放修复或者扩大投放与宏观经济预期高度相关，利润修复需要时间。
- **盈利预测及估值**：鉴于目前疫情影响和宏观经济环境的变化，我们对业绩有所调整，预测公司 2022-24 年的利润分别为 38.65 亿、53.36 亿和 63.87 亿(原预测分别为 44.84 亿、55.71 亿和 65.34 亿)，对应目前股价的 PE 分别仅有 21.8 倍、15.8 倍和 13.2 倍。坚持我们对公司的判断：1) 分众的线下渠道价值不可或缺。2) 公司的底层逻辑是社区流量的独占性和高经营杠杆，公司具有庞大且良好的现金流。长期来看价值未变，维持“强烈推荐”评级。

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12,097	14,836	11,815	14,306	16,509
YOY(%)	-0.3	22.6	-20.4	21.1	15.4
净利润(百万元)	4,004	6,063	3,865	5,336	6,387
YOY(%)	113.5	51.4	-36.3	38.1	19.7
毛利率(%)	63.2	67.5	62.9	67.3	69.5
净利率(%)	33.1	40.9	32.7	37.3	38.7
ROE(%)	23.5	33.0	19.7	25.2	27.7
EPS(摊薄/元)	0.28	0.42	0.27	0.37	0.44
P/E(倍)	21.0	13.9	21.8	15.8	13.2
P/B(倍)	4.9	4.6	4.3	4.0	3.7

- **风险提示：**1) 疫情反复，广告无法上刊，影院持续“关停”；2) 宏观经济波动，影响广告行业整体恢复，广告主谨慎规划广告预算；3) 下游客户所在行业的政策波动；4) 竞争突然加剧，如竞争对手获得大金额融资，并且扩大点位规模或者低价抢客户；5) 大股东及其他重要股东减持。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产</b>	11,711	13,285	14,489	16,110
现金	4,296	7,643	7,826	8,212
应收票据及应收账款	3,243	3,017	3,478	4,081
其他应收款	60	55	67	77
预付账款	112	265	250	316
存货	10	6	6	6
其他流动资产	3,990	2,299	2,862	3,417
<b>非流动资产</b>	13,845	11,358	11,892	12,432
长期投资	1,600	1,900	2,050	2,200
固定资产	3,874	3,268	2,661	2,055
无形资产	15	12	10	7
其他非流动资产	8,356	6,178	7,171	8,170
<b>资产总计</b>	25,555	24,643	26,381	28,542
<b>流动负债</b>	5,770	3,888	4,266	4,675
短期借款	21	0	0	0
应付票据及应付账款	206	338	360	388
其他流动负债	5,543	3,550	3,906	4,287
<b>非流动负债</b>	1,102	797	621	446
长期借款	813	508	332	157
其他非流动负债	289	289	289	289
<b>负债合计</b>	6,873	4,684	4,887	5,121
少数股东权益	303	323	355	392
股本	328	328	328	328
资本公积	381	381	381	381
留存收益	17,670	18,927	20,429	22,321
<b>归属母公司股东权益</b>	18,379	19,636	21,138	23,030
<b>负债和股东权益</b>	25,555	24,643	26,381	28,542

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>经营活动现金流</b>	6,923	2,823	5,629	6,483
净利润	6,112	3,885	5,369	6,424
折旧摊销	490	616	616	610
财务费用	-169	12	-7	-16
投资损失	-268	-300	-250	-250
营运资金变动	340	-1,531	-142	-327
其他经营现金流	419	142	43	43
<b>投资活动现金流</b>	-2,430	3,470	-1,443	-1,443
资本支出	186	0	0	0
长期投资	-308	0	0	0
其他投资现金流	-2,308	3,470	-1,443	-1,443
<b>筹资活动现金流</b>	-7,551	-2,947	-4,003	-4,655
短期借款	-29	-21	0	0
长期借款	813	-305	-176	-175
其他筹资现金流	-8,335	-2,621	-3,827	-4,480
<b>现金净增加额</b>	-3,061	3,347	184	385

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>营业收入</b>	14,836	11,815	14,306	16,509
营业成本	4,817	4,388	4,681	5,040
税金及附加	80	63	77	89
营业费用	2,658	2,111	2,559	2,952
管理费用	503	490	557	656
研发费用	89	71	86	99
财务费用	-169	12	-7	-16
资产减值损失	-71	0	-50	-50
信用减值损失	-165	-450	-200	-200
其他收益	586	400	350	350
公允价值变动收益	263	0	100	100
投资净收益	268	300	250	250
资产处置收益	5	0	0	0
<b>营业利润</b>	7,745	4,930	6,804	8,139
营业外收入	4	7	6	6
营业外支出	16	26	23	24
<b>利润总额</b>	7,733	4,911	6,787	8,121
所得税	1,621	1,026	1,418	1,697
<b>净利润</b>	6,112	3,885	5,369	6,424
少数股东损益	48	20	32	37
<b>归属母公司净利润</b>	6,063	3,865	5,336	6,387
EBITDA	8,054	5,539	7,396	8,715
EPS (元)	0.42	0.27	0.37	0.44

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	22.6	-20.4	21.1	15.4
营业利润(%)	52.5	-36.3	38.0	19.6
归属于母公司净利润(%)	51.4	-36.3	38.1	19.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	67.5	62.9	67.3	69.5
净利率(%)	40.9	32.7	37.3	38.7
ROE(%)	33.0	19.7	25.2	27.7
ROIC(%)	63.4	44.9	58.8	67.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	26.9	19.0	18.5	17.9
净负债比率(%)	-18.5	-35.7	-34.9	-34.4
流动比率	2.0	3.4	3.4	3.4
速动比率	1.9	3.3	3.3	3.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	4.6	3.9	4.1	4.0
应付账款周转率	23.4	13.0	13.0	13.0
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.27	0.37	0.44
每股经营现金流(最新摊薄)	0.48	0.20	0.39	0.45
每股净资产(最新摊薄)	1.27	1.36	1.46	1.59
<b>估值比率</b>				
P/E	13.9	21.8	15.8	13.2
P/B	4.6	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	13.5	13.3	9.8	8.2

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2022 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融  
中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 26 楼  
邮编：200120

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 16 层  
邮编：100033