

分析师: 乔琪
 登记编码: S0730520090001
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

疫情短期冲击业绩, 关注下半年环比改善

——分众传媒(002027)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

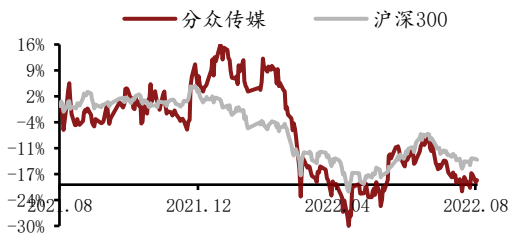
市场数据(2022-08-16)

收盘价(元)	5.83
一年内最高/最低(元)	8.50/5.11
沪深 300 指数	4,177.84
市净率(倍)	4.25
流通市值(亿元)	841.98

基础数据(2022-06-30)

每股净资产(元)	1.37
每股经营现金流(元)	0.19
毛利率(%)	58.96
净资产收益率_摊薄(%)	7.08
资产负债率(%)	23.62
总股本/流通股(万股)	1,444,219.97/1,444,219.97
	19.97
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

相关报告

《分众传媒(002027)年报点评: 短期受疫情影响业绩下滑, 关注长期投放价值》

2022-05-04

《分众传媒(002027)季报点评: 梯媒维持较高景气度, Q3 业绩稳定增长》 2021-11-02

《分众传媒(002027)中报点评: 业绩增长强劲, 媒体数量稳步增长, 客户结构多元》

2021-08-27

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2022 年 08 月 17 日

公司发布 2022 年半年度报告, 2022H1 营业收入 48.52 亿元, 同比减少 33.77%; 归母净利润 14.03 亿元, 同比减少 51.61%; 扣非后归母净利润 10.80 亿元, 同比减少 38.34%。

Q2 单季度营业收入 19.13 亿元, 同比减少 48.76%; 归母净利润 4.75 亿元, 同比减少 69.02%; 扣非后归母净利润 2.68 亿元, 同比减少 80.47%。

投资要点:

- **疫情影响下广告市场需求疲软, 6 月后需求逐渐回暖。**受宏观经济影响, 加上 3 月以来国内各地疫情反复, 广告市场需求持续疲软, 2022Q2 核心城市受影响较为严重, 公司在重点城市的广告正常发布受限, 导致上半年公司业绩出现较大幅度下滑。其中楼宇媒体营业收入 44.55 亿元, 同比下降 33.04%, 影院媒体营业收入 3.91 亿元, 同比下降 39.96%。但随着 6 月后社会面秩序恢复正常, 公司和公司客户生产经营逐步恢复常态, 市场需求也有所回暖。
- **信用减值损失以及公允价值变动损益对净利润造成短期影响。**2022H1 公司资产减值 3.09 亿元(去年同期为 1.38 亿元), 主要是由于疫情影响下, 呈现风险特征的客户应收账款有所增加, 同时合同资产及应收账款的预期信用损失率有所上升, 因此计提了合同资产减值损失和应收账款信用减值损失 3.08 亿元。此外上半年公司公允价值变动损益为 -8160 万元(去年同期为 8302 万元), 其中基金类投资的公允价值变动损失 1.08 亿元。预计随着公司广告主客户恢复正常经营, 公司回款有序恢复, 减值损失也有望恢复到较低的水平。
- **日用消费品客户展现较强抗风险能力。**2022H1 公司来自于日用消费品行业客户的收入达到 25.75 亿元, 同比下降约 10.51%, 占公司收入比重从 39.28% 提升至 53.07%; 互联网行业客户受政策以及市场环境的影响, 收入同比大幅减少 69.97% 至 7.20 亿元, 收入占比从 32.72% 下降至 14.84%。其余主要行业客户中交通行业客户收入降幅相对较小, 同比减少 11.35%, 收入占比从 4.90% 提升至 6.56%, 房产家居行业客户收入增幅明显, 同比增加 65.09% 至 3.90 亿元, 收入占比从 3.23% 提升至 8.04%; 商业及服务、娱乐及休闲、通讯行业收入分别同比减少 42.41%、55.25% 和 23.55%。日用消费品行业客户投放需求稳定, 抗风险能力强, 目前已成为公司最大收入来源, 占比过半, 预计未来仍将为公司提供稳固业绩。同时近期新能源汽车、预制菜等细分赛道各类新兴品牌及相关产品涌现, 或将为公司带来部分业绩增量。

● **持续优化点位布局，淘汰低效点位。**截止至7月31日，公司电梯电视媒体设备合计84.8万台，电梯海报媒体数量266.5万台，相比2021年末分别变动了4.0%和-0.3%。电梯电视媒体中一线城市和二线城市点位数量分别增加3.0%和3.8%，三线及以下城市点位数量减少5.0%；电梯海报媒体中一线城市点位数量增加0.5%，二线城市和三线及以下城市点位数量分别同比减少2.4%和9.1%。总体来看公司点位数量增加不多，主要在于结构性的优化和调整，对部分低效点位进行淘汰缩减，加大对消费能力更强的一线城市的布局。

● **海外点位增长速度较快，部分先发地区已实现盈利。**在海外布局方面，公司境外电梯电视媒体设备数量10.3万台，相比2021年末增加了9.6%，增长速度超过国内；境外电梯海报媒体设备数量目前较少，约0.3万台，但相比2021年末增加了50.0%。

结合公司公布主要境外资产情况以及公司对境外资产的持股比例来看，香港地区贡献利润511.49万元（包含户外广告业务盈利671.54万元和电梯电视媒体广告业务亏损160.05万元）、韩国地区盈利1832.03万元、印尼地区盈利39.41万元、新加坡地区盈利451.06万元、马来西亚和印尼地区分别亏损45.16万元和178.98万元。

● **投资建议与盈利预测：**受疫情和宏观经济环境变化的影响，公司上半年业绩波动，随着6月以后社会秩序正常，广告投放需求也逐渐回升。在影院端，近期暑期档表现较好叠加国庆档电影市场预期有望带动公司影院媒体业务下半年有序恢复，预计公司下半年整体业绩环比回升明显。公司媒体点位资源覆盖国内城市主流人群，多个成功案例验证公司对于广告主的品牌建设和销售转化存在较强推动作用，具有长期投放价值。

预计公司2022-2024EPS为0.27元、0.41元和0.48元，按照8月16日收盘价5.83元，对应PE为21.28倍、14.11倍和12.11倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济波动和行业政策变化影响广告主投放需求；市场竞争加剧；应收账款回款风险

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	12097	14836	11556	14720	16961
增长比率 (%)	-0.32%	22.64%	-22.11%	27.38%	15.22%
净利润(百万元)	4004	6063	3956	5966	6952
增长比率 (%)	113.51%	51.43%	-34.75%	50.79%	16.53%
每股收益(元)	0.28	0.42	0.27	0.41	0.48
市盈率(倍)	21.03	13.89	21.28	14.11	12.11

资料来源：聚源，中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11289	11711	12791	19033	26478
现金	4730	4296	4779	9484	16583
应收票据及应收账款	3619	2979	1837	2584	2721
其他应收款	62	60	56	91	78
预付账款	632	112	116	128	143
存货	5	10	17	13	21
其他流动资产	2242	4254	5985	6733	6932
非流动资产	10357	13845	14110	14176	14183
长期投资	1373	1600	1711	1772	1862
固定资产	1158	915	814	755	692
无形资产	22	15	16	19	20
其他非流动资产	7805	11314	11569	11629	11609
资产总计	21646	25555	26902	33209	40661
流动负债	4148	5770	4975	5227	5623
短期借款	50	21	16	11	6
应付票据及应付账款	455	206	232	249	289
其他流动负债	3643	5543	4727	4967	5328
非流动负债	225	1102	1102	1102	1102
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	225	1102	1102	1102	1102
负债合计	4374	6873	6077	6329	6725
少数股东权益	255	303	343	404	474
股本	334	328	328	328	328
资本公积	467	381	381	381	381
留存收益	17896	17835	19937	25932	32918
归属母公司股东权益	17017	18379	20481	26477	33462
负债和股东权益	21646	25555	26902	33209	40661

现金流量表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	5223	9590	4209	5395	7163
净利润	4001	6112	3996	6026	7022
折旧摊销	512	3157	208	311	296
财务费用	25	100	9	9	8
投资损失	-310	-268	-324	-368	-390
营运资金变动	712	340	-4	-751	29
其他经营现金流	284	150	323	169	199
投资活动现金流	-1959	-2430	-1834	-677	-51
资本支出	-59	-246	-356	-309	-208
长期投资	-2924	-308	-1828	-762	-260
其他投资现金流	1024	-1876	350	395	417
筹资活动现金流	-1883	-7551	-1891	-14	-13
短期借款	0	-29	-5	-5	-5
长期借款	-802	0	0	0	0
普通股增加	0	-5	0	0	0
资本公积增加	79	-87	0	0	0
其他筹资现金流	-1160	-7430	-1886	-9	-8
现金净增加额	1373	-394	484	4705	7098

资料来源: 聚源, 中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12097	14836	11556	14720	16961
营业成本	4447	4817	4149	4557	5099
营业税金及附加	63	80	185	236	271
营业费用	2150	2658	2080	2576	2968
管理费用	684	503	612	589	678
研发费用	103	89	81	103	119
财务费用	-127	-169	-141	-159	-167
资产减值损失	14	-71	-23	-29	-34
其他收益	301	586	404	515	594
公允价值变动收益	47	263	27	27	27
投资净收益	310	268	324	368	390
资产处置收益	1	5	3	4	5
营业利润	5080	7745	5002	7541	8788
营业外收入	12	4	5	6	7
营业外支出	45	16	12	15	17
利润总额	5047	7733	4995	7532	8777
所得税	1046	1621	999	1506	1755
净利润	4001	6112	3996	6026	7022
少数股东损益	-3	48	40	60	70
归属母公司净利润	4004	6063	3956	5966	6952
EBITDA	5093	10268	5386	7647	8901
EPS (元)	0.28	0.42	0.27	0.41	0.48

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入 (%)	-0.32%	22.64%	-22.11%	27.38%	15.22%
营业利润 (%)	114.71%	52.46%	-35.41%	50.75%	16.53%
归属母公司净利润 (%)	113.51%	51.43%	-34.75%	50.79%	16.53%
获利能力					
毛利率 (%)	63.24%	67.53%	64.10%	69.04%	69.94%
净利率 (%)	33.10%	40.87%	34.23%	40.53%	40.99%
ROE (%)	23.53%	32.99%	19.32%	22.53%	20.78%
ROIC	20.95%	26.12%	17.51%	19.76%	18.73%
偿债能力					
资产负债率 (%)	20.21%	26.89%	22.59%	19.06%	16.54%
净负债比率 (%)	25.32%	36.79%	29.18%	23.55%	19.82%
流动比率	2.72	2.03	2.57	3.64	4.71
速动比率	2.43	1.89	2.40	3.47	4.55
营运能力					
总资产周转率	0.60	0.63	0.44	0.49	0.46
应收账款周转率	3.11	4.50	4.50	6.00	6.00
应付账款周转率	8.67	14.58	18.95	18.95	18.95
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.28	0.42	0.27	0.41	0.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.36	0.66	0.29	0.37	0.50
每股净资产 (最新摊薄)	1.18	1.27	1.42	1.83	2.32
估值比率					
P/E	21.03	13.89	21.28	14.11	12.11
P/B	4.95	4.58	4.11	3.18	2.52
EV/EBITDA	27.53	11.38	15.27	10.14	7.91

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。