

分众传媒 (002027)

2022 年报预告点评：疫情扰动四季度业绩，期待 2023 年持续复苏

买入 (维持)

2023 年 01 月 21 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书：S0600521070001
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	14,836	9,464	12,740	14,157
同比	23%	-36%	35%	11%
归属母公司净利润 (百万元)	6,063	2,811	5,100	6,203
同比	51%	-54%	81%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.42	0.19	0.35	0.43
P/E (现价&最新股本摊薄)	16.67	35.96	19.82	16.30

关键词：#比同类公司便宜

投资要点

- 分众传媒发布四季度业绩预告：2022Q4 归母净利润 6.4-7.2 亿元，同比下滑 61.0%-56.1%，扣非净利润 4.2-5 亿元，同比下滑 69.6%-63.8%。业绩略高于 2022Q2，略低于 2022Q3，符合我们之前的预期。
- 四季度疫情封控叠加感染率飙升，使得其利润大幅下滑：我们预计 2022 年 10、11 月以来分众业绩同比下滑幅度和三季度相持平，并没有体现出线性恢复。10 月黄金周为公司业务淡季，在国庆假期人口出现大幅流动之后全国疫情感染数据就开始持续攀升，11 月广州、北京等重点收入城市的疫情持续恶化，因此双 11 期间并没有显现出其旺季应有的满刊情况，价格也出现较大幅度的回调。而在 2022 年 12 月出现更大幅度的下滑，预计下滑幅度和 2022 年 4 月类似，主要由于全国疫情管控放开，国内出现大面积的传播和感染，虽然没有管控措施，但楼宇的人流量断崖式下滑，居民趋向于居家办公，其广告价值大幅受损。
- 我们认为目前分众的估值仍然处在合理区间，未来业绩和估值都还有戴维斯双击的可能：1) 业绩方面：感染率已经快速突破新高，群体免疫逐渐显现，疫情对经济的扰动持续降低，一旦经济复苏，分众的业绩也会有较快的恢复弹性。分众高经营杠杆的商业模式有望释放出更高的利润增速。此外过去 3 年分众营业成本出现了大幅下降，从 2019Q4 的 16.67 亿元降至 2022Q3 的 8.89 亿元，基本降低至 2017 年点位扩张之前的水平，然而目前的点位数量相比过往增长了接近百万个，这意味着未来盈利能力变得更强了。虽然未来成本可能略有回升，但上升的幅度非常有限，想要实现过往高点时期 15 亿元利润所要求的营收变得更低了，未来中长期业绩有望突破前期高点，市值也有望突破新高。2) 估值方面：伴随着经济的复苏，其估值也会出现较大的空间，2021 年初分众最高点市值达到了 1889 亿元，预期 2021 年全年 60 亿元利润，最高估值达到了 30 倍左右，分众过往在恢复的过程当中时期股价弹性最大，投资者会通过月度和季度恢复的情况预期年化数据。在业绩预期未来有望调高的背景下，其估值仍有较高的弹性。
- 盈利预测与投资评级：基于疫情的持续影响的原因，我们下调 2022 年的盈利预测，将 2022-2024 的 EPS 预测由 0.23/0.35/0.43 元调整为 0.19/0.35/0.43 元，对应当前 PE 分别为 35.96/19.82/16.30 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：宏观经济超预期波动、竞争加剧、回款不利。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.00
一年最低/最高价	4.24/8.49
市净率(倍)	5.41
流通 A 股市值(百万元)	101,095.40
总市值(百万元)	101,095.40

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.29
资产负债率(% ,LF)	24.00
总股本(百万股)	14,442.20
流通 A 股(百万股)	14,442.20

相关研究

《分众传媒(002027)：2022 三季报业绩点评：业绩持续修复，成本控制进一步加强》

2022-10-31

《分众传媒(002027)：2022 中报点评：消费类广告主极具韧性，总成本持续下行》

2022-08-16

分众传媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11,711	13,638	19,188	25,578	营业总收入	14,836	9,464	12,740	14,157
货币资金及交易性金融资产	7,738	9,712	14,047	19,711	营业成本(含金融类)	4,817	3,957	4,172	4,268
经营性应收款项	3,208	3,115	4,203	4,816	税金及附加	80	57	76	85
存货	10	53	53	54	销售费用	2,658	1,420	1,975	2,039
合同资产	147	114	153	170	管理费用	503	426	510	382
其他流动资产	608	645	731	828	研发费用	89	66	108	120
非流动资产	13,845	13,654	13,638	13,599	财务费用	-169	-20	-43	-95
长期股权投资	1,600	1,600	1,600	1,600	加:其他收益	586	227	306	311
固定资产及使用权资产	3,874	3,655	3,612	3,540	投资净收益	268	218	293	340
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动	263	50	60	65
无形资产	15	23	28	38	减值损失	-236	-550	-250	-350
商誉	168	168	168	168	资产处置收益	5	1	1	1
长期待摊费用	13	13	15	18	营业利润	7,745	3,504	6,352	7,725
其他非流动资产	8,171	8,191	8,211	8,231	营业外净收支	-12	-10	-12	-16
资产总计	25,555	27,292	32,825	39,177	利润总额	7,733	3,494	6,340	7,709
流动负债	5,770	4,711	5,173	5,357	减:所得税	1,621	699	1,268	1,542
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,022	2,022	2,022	2,022	净利润	6,112	2,796	5,072	6,168
经营性应付款项	206	580	666	704	减:少数股东损益	48	-15	-28	-35
合同负债	799	237	292	299	归属母公司净利润	6,063	2,811	5,100	6,203
其他流动负债	2,743	1,872	2,192	2,332	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.42	0.19	0.35	0.43
非流动负债	1,102	1,102	1,102	1,102	EBIT	6,690	3,539	5,899	7,263
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	9,847	3,908	6,192	7,485
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	67.53	58.19	67.25	69.85
租赁负债	813	813	813	813	归母净利率(%)	40.87	29.70	40.04	43.81
其他非流动负债	289	289	289	289	收入增长率(%)	22.64	-36.21	34.61	11.12
负债合计	6,873	5,813	6,275	6,459	归母净利润增长率(%)	51.43	-53.64	81.44	21.61
归属母公司股东权益	18,379	21,191	26,291	32,494					
少数股东权益	303	288	259	224					
所有者权益合计	18,683	21,478	26,550	32,718					
负债和股东权益	25,555	27,292	32,825	39,177					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	9,590	1,927	4,304	5,690	每股净资产(元)	1.27	1.47	1.82	2.25
投资活动现金流	-2,430	-69	-95	-158	最新发行在外股份(百万股)	14,442	14,442	14,442	14,442
筹资活动现金流	-7,551	-34	-34	-34	ROIC(%)	27.22	12.35	17.58	17.89
现金净增加额	-394	1,824	4,175	5,499	ROE-摊薄(%)	32.99	13.27	19.40	19.09
折旧和摊销	3,157	369	293	222	资产负债率(%)	26.89	21.30	19.12	16.49
资本开支	-246	-167	-266	-375	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.67	35.96	19.82	16.30
营运资本变动	340	-654	-1,237	-735	P/B (现价)	5.50	4.77	3.85	3.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：(0512) 62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

