

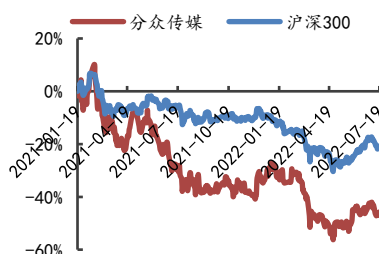
受疫情扰动业绩短期承压，静待疫后消费回暖业绩修复

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-07-19

收盘价（元）	6.33
近 12 个月最高/最低（元）	8.50/5.11
总股本（百万股）	14,442
流通股本（百万股）	14,442
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	914.19
流通市值（亿元）	914.19

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

- 1.美团-W 2Q22 业绩前瞻：两大主业加速恢复，新业务高质量增长 2022-07-18
- 2.携程集团-S 22Q1 点评：国内业务恢复领先行业，国际业务强势增长 2022-06-30
- 3.百度集团-SW：深耕 AI 云计算和智能驾驶，老牌巨头再启航 2022-06-28
- 4.“618”购物节点评：消费韧劲凸现，直播电商高景气，平台发力新零售 2022-06-25
- 5.阿里巴巴-SW：二十余载内功修炼，持续把握数字化机遇 2022-06-15
- 6.美团-W 22Q1 点评：用户心智增强，关注消费复苏 2022-06-08
- 7.零售电商：“618”消费节开启，有望助力消费回暖 2022-06-01

主要观点：

● 事件

公司发布 2022 半年度业绩预告，预计 22H1 公司实现归母净利润 13.7-14.5 亿元，同比下降 50.1%-52.8%；22Q2 公司实现归母净利润 4.4-5.2 亿元，同比下降 66.1%-71.3%，环比下降 44.0%-52.6%。

● 疫情反复导致广告市场需求疲软，公司业绩短期承压

22 年 3 月至 5 月，上海、北京、深圳等地疫情反复，使公司经营活动受到较大影响：

1) 楼宇广告业务：CTR 数据显示，22 年 3 月至 5 月广告市场整体花费同比变动-12.6%/-19.5%/-24.1%，疫情反复不仅导致广告市场需求疲软，还导致公司部分重点城市的广告发布受限；

2) 影院广告业务：疫情反复导致影院停止营业，从而对公司影院广告业务带来负面影响，猫眼数据显示，全国影院营业数量从 22 年 3 月初的 10000 家以上，下滑至 4 月的 5000 家左右，5 月恢复至 8000 家左右。

● 疫情稳定+消费复苏将释放广告需求，下半年公司业绩有望修复

22 年 6 月份以来，随着全国疫情防控形势的好转，广告需求回暖，公司各项经营指标也在有序恢复和改善。CTR 数据显示，22 年 3 月至 5 月广告市场整体花费环比变动-1.7%/-9.4%/+9.5%，5 月环比恢复正增长；同时，猫眼数据显示，6 月中旬全国影院营业数量恢复至 10000 家左右，截至 7 月 17 日，全国影院营业数量达 10071 家，营业率达 82.82%。可见，随着全国疫情防控形势的好转，广告需求不断回暖、广告投放逐渐恢复，下半年公司业绩有望修复。

● 短期因素不改公司基本面，广告主结构优化提升公司业绩韧性

CTR 数据显示，2022 年 1-5 月，酒精类饮品、食品和个人用品行业在多个广告渠道呈现明显增长，而快消行业是公司广告业务结构中最重要行业，21 年快消行业贡献公司营业收入的 42.76%，快消行业广告需求的旺盛增强了公司业绩修复的确定性。

● 投资建议

结合当前的疫情防控政策，我们预计线下流量及广告需求的恢复仍需要一定时间，故下调公司 22E-24E 营业收入至 122.1/159.7/179.7 亿元，下调归母净利润至 44.1/61.4/72.2 亿元。公司近 5 年来估值中枢为 22x PE，可比公司 23 年 PE wind 一致预期为 16x，结合公司业绩修复的高确定性，给予公司 23 年 18.5x PE，对应合理市值 1135.7 亿元/合理股价 7.86 元，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济持续承压；疫情反复；广告需求恢复不及预期；行业竞争格局恶化

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	14,836	12,210	15,966	17,967
收入同比 (%)	22.6%	-17.7%	30.8%	12.5%
归属母公司净利润(百万元)	6,063	4,414	6,139	7,224
净利润同比 (%)	51.4%	-27.2%	39.1%	17.7%
毛利率 (%)	67.5%	64.1%	65.5%	66.5%
ROE (%)	33.0%	19.3%	21.1%	19.9%
每股收益 (元)	0.42	0.31	0.43	0.50
P/E	19.51	20.71	14.89	12.65
P/B	6.44	4.00	3.15	2.52
EV/EBITDA	11.38	15.65	10.85	8.40

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	11711	16765	24103	31996	营业收入	14836	12210	15966	17967
现金	4296	6185	12937	21171	营业成本	4817	4384	5510	6023
应收账款	2979	3914	4294	3858	营业税金及附加	80	236	309	347
其他应收款	60	60	74	79	销售费用	2658	2198	2794	3054
预付账款	112	432	543	594	管理费用	503	440	543	575
存货	10	12	12	10	财务费用	-169	-55	-99	-177
其他流动资产	4254	6161	6242	6285	资产减值损失	-71	-55	-40	-40
非流动资产	13845	13367	13081	12754	公允价值变动收益	263	0	0	0
长期投资	1600	1869	2138	2408	投资净收益	268	195	287	359
固定资产	915	188	-368	-964	营业利润	7745	5433	7552	8886
无形资产	15	0	0	0	营业外收入	4	6	6	6
其他非流动资产	11314	11311	11311	11311	营业外支出	16	16	16	16
资产总计	25555	30133	37184	44750	利润总额	7733	5423	7542	8876
流动负债	5770	5879	6759	7070	所得税	1621	1015	1411	1661
短期借款	21	0	0	0	净利润	6112	4409	6131	7215
应付账款	206	721	755	660	少数股东损益	48	-5	-8	-9
其他流动负债	5543	5158	6004	6410	归属母公司净利润	6063	4414	6139	7224
非流动负债	1102	1102	1102	1102	EBITDA	10268	5627	7493	8700
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.42	0.31	0.43	0.50
其他非流动负债	1102	1102	1102	1102					
负债合计	6873	6981	7861	8172					
少数股东权益	303	298	290	281					
股本	328	328	328	328					
资本公积	381	381	381	381					
留存收益	17670	22145	28323	35588					
归属母公司股东权益	18379	22854	29032	36297					
负债和股东权益	25555	30133	37184	44750					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	2021A	2022E	2023E	2024E	2024E
经营活动现金流	9590	3907	6969	8398	成长能力				
净利润	6063	4414	6139	7224	营业收入	22.6%	-17.7%	30.8%	12.5%
折旧摊销	3157	748	775	833	营业利润	52.5%	-29.8%	39.0%	17.7%
财务费用	100	0	0	0	归属于母公司净利	51.4%	-27.2%	39.1%	17.7%
投资损失	-268	-195	-287	-359	获利能力				
营运资金变动	340	-1224	214	572	毛利率 (%)	67.5%	64.1%	65.5%	66.5%
其他经营现金流	5921	5803	6054	6781	净利率 (%)	40.9%	36.2%	38.4%	40.2%
投资活动现金流	-2430	-1996	-218	-164	ROE (%)	33.0%	19.3%	21.1%	19.9%
资本支出	-246	-15	-236	-254	ROIC (%)	26.1%	15.3%	17.0%	16.2%
长期投资	-308	-2173	-269	-269	偿债能力				
其他投资现金流	-1876	192	287	359	资产负债率 (%)	26.9%	23.2%	21.1%	18.3%
筹资活动现金流	-7551	-21	0	0	净负债比率 (%)	36.8%	30.2%	26.8%	22.3%
短期借款	-29	-21	0	0	流动比率	2.03	2.85	3.57	4.53
长期借款	0	0	0	0	速动比率	1.90	2.67	3.39	4.34
普通股增加	-5	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	-87	0	0	0	总资产周转率	0.58	0.41	0.43	0.40
其他筹资现金流	-7430	0	0	0	应收账款周转率	4.98	3.12	3.72	4.66
现金净增加额	-394	1890	6752	8234	应付账款周转率	23.39	6.08	7.30	9.13

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
每股收益	0.42	0.31	0.43	0.50	P/E	19.51	20.71	14.89	12.65
每股经营现金流薄)	0.66	0.27	0.48	0.58	P/B	6.44	4.00	3.15	2.52
每股净资产	1.27	1.58	2.01	2.51	EV/EBITDA	11.38	15.65	10.85	8.40

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。