

分众传媒 (002027.SZ) 2021年年报及2022年一季报点评：消费行业收入占比提升，多举措降低成本费用

2022年5月4日

强烈推荐/维持

分众传媒

公司报告

事件：分众传媒发布 2021 年年报及 2022 年一季报：年报显示，公司 2021 年实现营收 148.36 亿元（同比+22.64%），归母净利润 60.63 亿元（同比+51.43%）；2022 年一季度，公司实现营业收入 29.39 亿元（同比-18.19%），归母净利润 9.19 亿元（同比-32.12%）。

点评：

2021 年公司消费类广告主贡献营收占比进一步提升，影院媒体业务有所恢复。2021 年度，公司实现营收 148.36 亿元（同比+22.64%），其中：楼宇媒体实现营收 136.18 亿元（同比+17.64%）；受 2021 年票房景气恢复推动，公司影院媒体业务实现营收 11.73 亿元（同比+145.08%）。楼宇媒体方面，2021 年，日用消费品类广告主贡献营收 58.05 亿元，占比提升 3.67pcts 至 39.12%，成为公司梯媒营收增长稳健驱动力。展望未来，当前公司消费品牌广告主主要为传统快消品牌，新消费品牌占比仍然较少，考虑到新消费品牌投放增速强劲，随着宏观经济的恢复，新消费品牌广告主的营收贡献占比有望进一步提升。

媒体租赁成本下降，技术推动运维效率提升。2021 年度，公司营业成本 48.17 亿元（同比+8.32%）。其中媒体资源成本 33.40 亿元：由于 2020 年疫情期间各地影院停业未发生影院媒体租赁成本，但 2021 年度票房恢复导致影院业务租赁成本同比大幅上升 221.53%；相比之下，2021 年公司楼宇媒体租赁成本略有下降。此外，今年 3 月以来，部分地区疫情反复影响公司梯媒业务正常开展，参考 2020 年初楼宇媒体租金减免情况，公司电梯媒体租赁费用有望下降。2021 年，公司成本项中职工薪酬同比减少 6.14%，主因技术推动下媒体运营以及媒体开发人员数量下降。由于当前公司人员优化仍在进行，计提补偿金导致管理费用率相对刚性，但整体来看公司控费效果较好：2021 年公司销售费率、管理费用率和研发费率基本维持稳定，分别为 17.92%、3.39%、0.60%。

疫情冲击短期业绩，不影响公司梯媒龙头地位。2022 年 Q1，受各地疫情、大宗产品涨价等影响，广告主投放意愿降低，且公司部分城市广告的正常发布受限，导致当季营收和利润双双下滑。其中：楼宇媒体实现营收 26.55 亿元，同比下降 18.15%；影院媒体实现营收 2.82 亿元，同比下降 16.85%。此外，2020 年底至 2022 年 3 月，公司三线及以下城市电梯电视媒体和电视海报媒体数量分别同比下降 16.2%和 26.8%，显示公司或正在优化低效点位。2022 年疫情反复对业务造成压力，预计公司点位总量维持稳定，但结构上逐步向核心城市、智能屏调整。

盈利预测与评级：我们认为，虽然当前公司业务受疫情影响较为严重，但公司仍牢牢占据高价值核心点位，作为梯媒龙头的核心投资价值没有改变，我们坚定看好公司。当前公司业绩受到疫情冲击，我们下调盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 50.76 亿元，65.72 亿元和 81.01 亿元，对应现有股价 PE 分别为 17X，13X 和 10X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：（1）广告招商不及预期；（2）疫情反复影响广告主投放意愿。

公司简介：

分众传媒构建了国内最大的城市生活圈媒体网络。公司当前的主营业务为生活圈媒体的开发和运营，主要产品为楼宇媒体（包含电梯电视媒体和电梯海报媒体）、影院银幕广告媒体和终端卖场媒体等，覆盖城市主流消费人群的工作场景、生活场景、娱乐场景和消费场景，并相互整合成为生活圈媒体网络。

资料来源：公司公告

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

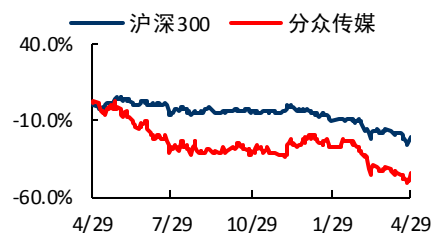
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	4.95-11.07
总市值（亿元）	842
流通市值（亿元）	842
总股本/流通 A 股（万股）	1444220/1444220
流通 B 股/H 股（万股）	0/0
52 周日均换手率	0.97%

52 周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

执业证书编号：

分析师：辛迪

010-66554013

执业证书编号：

shi_wj@dxzq.net.cn

S1480518080001

xindi@dxzq.net.cn

S1480521070008

财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	12,097.11	14,836.42	12,912.46	15,522.84	18,213.29
增长率（%）	-0.32%	22.64%	-12.97%	20.22%	17.33%
归母净利润（百万元）	4,003.84	6,063.16	5,076.76	6,572.82	8,101.78
增长率（%）	113.51%	51.43%	-16.27%	29.47%	23.26%
净资产收益率（%）	23.53%	32.99%	22.91%	24.28%	24.46%
每股收益(元)	0.28	0.42	0.35	0.46	0.56
PE	19.11	12.63	16.58	12.81	10.39
PB	0.10	0.09	0.09	0.07	0.06

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表				单位:百万元		利润表				单位:百万元	
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产合计	11289	11711	14824	19765	25741	营业收入	12097	14836	12912	15523	18213
货币资金	4730	4296	7555	12219	17401	营业成本	4447	4817	4280	4752	5147
应收账款	3619	2979	4599	5103	5988	营业税金及附加	63	80	245	295	346
其他应收款	62	60	52	62	73	营业费用	2150	2658	2281	2625	3012
预付款项	632	112	-102	-339	-442	管理费用	684	503	468	535	585
存货	5	10	9	10	11	财务费用	-127	-169	-177	-298	-444
其他流动资产	405	47	47	47	47	研发费用	103	89	103	109	127
非流动资产合计	10357	13845	13708	13506	13288	资产减值损失	14.47	-71.08	-50.00	-50.00	-50.00
长期股权投资	1373	1600	1648	1648	1648	公允价值变动收益	47.00	263.28	-100.00	0.00	0.00
固定资产	1158	915	705	482	246	投资净收益	309.71	268.17	250.00	250.00	250.00
无形资产	22	15	33	48	61	加:其他收益	301.16	585.95	500.00	500.00	500.00
其他非流动资产	3442	2796	2796	2796	2796	营业利润	5080	7745	6416	8310	10245
资产总计	21646	25555	28532	33272	39030	营业外收入	12.19	4.11	5.00	5.00	5.00
流动负债合计	4148	5770	4984	4839	4566	营业外支出	44.86	16.26	20.00	20.00	20.00
短期借款	50	21	0	0	0	利润总额	5047	7733	6401	8295	10230
应付账款	455	206	180	200	217	所得税	1046	1621	1344	1742	2148
预收款项	0	0	-274	-439	-729	净利润	4001	6112	5057	6553	8082
一年内到期的非流动负债	10	2001	2001	2001	2001	少数股东损益	-3	48	-20	-20	-20
非流动负债合计	225	1102	1102	1102	1102	归属母公司净利润	4004	6063	5077	6573	8102
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
负债合计	4374	6873	6086	5942	5668	成长能力					
少数股东权益	255	303	283	263	243	营业收入增长	-0.32%	22.64%	-12.97%	20.22%	17.33%
实收资本(或股本)	334	328	328	328	328	营业利润增长	114.71	52.46%	-17.16%	29.52%	23.29%
资本公积	467	381	381	381	381	归属于母公司净利润增长	113.51	51.43%	-16.27%	29.47%	23.26%
未分配利润	17627	17835	21490	26223	32056	获利能力					
归属母公司股东权益合计	17017	18379	22162	27067	33118	毛利率(%)	63.24%	67.53%	66.85%	69.39%	71.74%
负债和所有者权益	21646	25555	28532	33272	39030	净利率(%)	33.07%	41.19%	39.16%	42.21%	44.37%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润(%)	18.50%	23.73%	17.79%	19.75%	20.76%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	ROE(%)	23.53%	32.99%	22.91%	24.28%	24.46%
经营活动现金流	5223	9590	2785	5815	6571	偿债能力					
净利润	4001	6112	5057	6553	8082	资产负债率(%)	20%	27%	21%	18%	15%
折旧摊销	499.51	488.63	262.89	276.14	289.39	流动比率	2.72	2.03	2.97	4.08	5.64
财务费用	-127	-169	-177	-298	-444	速动比率	2.72	2.03	2.97	4.08	5.64
应收帐款减少	0	0	-1620	-504	-885	营运能力					
预收帐款增加	0	0	-274	-165	-290	总资产周转率	0.60	0.63	0.48	0.50	0.50
投资活动现金流	-1959	-2430	1588	193	193	应收账款周转率	3	4	3	3	3
公允价值变动收益	47	263	-100	0	0	应付账款周转率	23.58	44.90	66.83	81.51	87.26
长期投资减少	0	0	454	0	0	每股指标(元)					
投资收益	310	268	250	250	250	每股收益(最新摊薄)	0.28	0.42	0.35	0.46	0.56
筹资活动现金流	-1883	-7551	-1093	-1395	-1581	每股净现金流(最新摊薄)	4.14	-1.19	9.99	14.05	15.79
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	51.00	55.98	67.51	82.45	100.88
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	-5	0	0	0	P/E	21.02	13.89	16.58	12.81	10.39
资本公积增加	79	-87	0	0	0	P/B	0.11	0.10	0.09	0.07	0.06
现金净增加额	1382	-391	3281	4613	5183	EV/EBITDA	-0.50	-0.04	-0.56	-1.00	-1.34

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	腾讯控股 2004 年-2022 年复盘：当下股价处于第 5 次震荡期，微信与腾讯云奠定未来成长价值	2022-03-18
公司深度报告	途虎养车：线上线下一体化平台，汽车服务市场新龙头	2022-03-01
公司深度报告	喜马拉雅：IoT 助力流量稳定增长，三轮驱动变现效率加速提升	2022-02-28
公司深度报告	美团系列研究之 1-三维度提升外卖履约效率，降低骑手依赖度	2022-02-19
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 4-声网 2021 年复盘：“双减政策”影响短期增速，中长期成长性无虞	2022-01-21
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 3-腾讯控股 2021 年复盘：股价韧性强于市，强监管无碍微信价值	2022-01-18
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 2-拼多多 2021 年复盘：GMV 增长遭遇挑战，但长期增长模式有望转变	2022-01-13
公司普通报告	中概互联网复盘系列报告之 1-快手 2021 年复盘：危机洗礼后，组织效率提升	2022-01-12
公司普通报告	腾讯 2022 年微信公开课点评：微信生态日益丰满，搜一搜为最大看点	2022-01-14
公司普通报告	腾讯控股：分红事件有望成为公司市场预期转好拐点	2021-12-26
行业深度报告	腾讯系列研究之 7-腾讯专题：微信的本质价值是分发	2021-12-21
行业深度报告	腾讯系列研究之 6- 腾讯专题：2018—2019，为何错过短视频？	2021-11-11
行业深度报告	腾讯系列研究之 5-社交网络专题：抖音、快手是社区还是社交网络？	2021-09-13
行业深度报告	腾讯系列研究之 4-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	腾讯系列研究之 3-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	腾讯系列研究之 2-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
行业深度报告	腾讯系列研究之 1：微信小程序：下一个十年，下一个入口，进入万物互联时代	2018-04-15
行业深度报告	传媒系列报告之 26-小红书：优质 UGC 电商生态，内容、用户、变现多维提升	2021-08-20
行业深度报告	传媒系列报告之 25-数字营销产业：中小厂商如何突围？出海与技术创新是关键	2021-08-04
行业深度报告	传媒系列报告之 24-数字音频产业商业模式之辨：流量、会员、版权	2021-07-15
行业深度报告	传媒系列报告之 23-快手达人播，抖音品牌播，共击十万亿增量市场	2021-05-09
行业深度报告	传媒系列报告之 22-长视频行业：TVB 兴衰 50 年对国内长视频平台的启示	2021-04-02
行业深度报告	传媒系列报告之 21-游戏行业：短视频买量渠道崛起，游戏研发商乘势而上	2021-02-04
公司深度报告	传媒系列报告之 20-快手科技：格局确立，电商冲锋	2021-01-21
公司深度报告	传媒系列报告之 19-快手科技：社交筑垒，百亿冲锋	2020-12-19
公司深度报告	传媒系列报告之 18-分众传媒：新模式，新估值	2020-10-29
公司深度报告	传媒系列报告之 17-芒果超媒如何进化？	2020-10-20
行业深度报告	传媒系列报告之 16-金融科技行业报告：蚂蚁集团支付业务三个维度领先腾讯财付通	2020-09-14
行业深度报告	传媒系列报告之 15-短视频行业报告：视频号为何能迅速突破“快抖”封锁	2020-08-25
公司深度报告	传媒系列报告之 14-字节跳动：征途是星辰大海，坚守全球化愿景	2020-08-07

公司深度报告	传媒系列报告之 13-中国出版：百年商务印书馆价值几何	2020-07-27
公司深度报告	传媒系列报告之 12-爱奇艺：中国奈飞，盈利不难	2020-07-20
公司深度报告	传媒系列报告之 11-掌阅科技：卡位长音频赛道，稀缺性助推估值	2020-07-02
公司深度报告	传媒系列报告之 10-腾讯控股：微信生态孕育庞大广告市场	2020-06-17
公司深度报告	传媒系列报告之 9-网易游戏：520 产品发布会展现年轻化战略	2020-06-03
行业深度报告	传媒系列报告之 8-网红经济商业模式合集：模式创新驱动 MCN 提升变现规模与效率	2020-05-26
公司深度报告	传媒系列报告之 7-分众传媒：主营走出最难时刻，竞争格局压制估值	2020-05-17
行业深度报告	传媒系列报告之 6-网红经济：渐具马太效应，平台占据优势	2020-05-10
行业深度报告	传媒系列报告之 5-出版产业：互联网催生新业态，新业态带来新活力	2020-05-08
公司深度报告	传媒系列报告之 4-掌阅科技：精细化运营内容与流量，打造第二增长曲线	2020-04-25
行业深度报告	传媒系列报告之 3-中国云游戏商业模式在哪里	2020-02-21
公司深度报告	传媒系列报告之 2-光线传媒：艺术科技结合体，估值对标皮克斯	2019-12-13
行业深度报告	传媒系列报告之 1-电视游戏行业深度报告：旧娱乐，新风尚，大市场	2019-11-26

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

传媒与互联网行业高级分析师，上海交通大学工学硕士。6 年证券从业经验，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。以腾讯为核心跟踪内容互联网行业发展趋势，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等内容赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿、汽车服务等生活服务赛道。

分析师：辛迪

中央财经大学经济统计学硕士，本科毕业于中央财经大学金融数学专业，2019 年加入东兴证券研究所。以腾讯为研究核心，跟踪腾讯各块业务进展及竞争对手情况，覆盖网络社区、短视频、长视频、数字阅读等行业；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，覆盖餐饮外卖、旅游住宿等生活服务赛道。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我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, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526