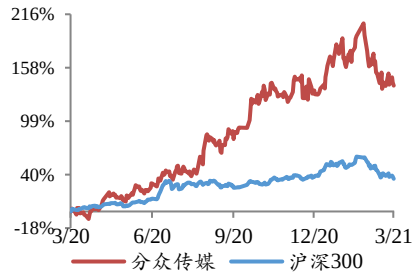
2021Q1 业绩符合预期，全年增长可期

投资评级：增持（维持）

报告日期：2021-03-25

收盘价（元）	10.00
近 12 个月最高/最低（元）	12.87/3.86
总股本（百万股）	14,678
流通股本（百万股）	14,678
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	1,468
流通市值（亿元）	1,468

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：姚天航
执业证书号：S0010520090002
邮箱：yaoth@hazq.com
联系人：郑磊
执业证书号：S0010120040032
邮箱：zhenglei@hazq.com

相关报告

1. 短期扰动不改长期趋势 2021-03-11
2. 分众传媒深度系列一：从下游角度看分众收入的确定性 2021-01-29

主要观点：

● 公司事件

2020 年 3 月 24 日，公司发布 2020 年度业绩快报及 2021 年第一季度业绩预告：2020 年全年，公司实现营收 120.97 亿元（YOY-0.32%）；取得归母净利润 40.04 亿元（YOY+113.55%）。2021Q1，公司预计实现归母净利润 12.2-13.8 亿元，同比增长 3120%-3542%。

● 事件点评

2020 年新消费品牌崛起与在线教育市场蓬勃发展为公司营收带来增量。2020 年上半年受困于疫情影响，广告主需求大幅下滑。2020 年下半年开始，日用消费品类广告客户投放需求恢复较好，主要需求来自两方面：一方面是新经济类品牌，比如完美日记、元气森林、花西子等；另一方面是老品牌年轻化，比如海澜之家、飞鹤奶粉、奶酪妙可蓝多等。此外，在线教育类互联网客户亦带来较大增量，比如火花思维、高图、作业帮等。众多品牌引爆案例不仅让公司在新消费行业的崛起浪潮中占据了十分重要的位置，也大幅提高了客户对公司的认同度，提升了公司媒体资源的整体刊挂率。

2020 年清理低效点位，控成本、提升效能。1）2020 年受困于疫情影响，公司点位的租金在疫情期间获得了部分减免，比如影院端相关租赁成本大幅减少了 10.39 亿元。同时，政府出台相关税收优惠，使得公司 2020 年营业税金及附加较去年减少 2.19 亿元；2）对于公司在 2018 年签的一些点位的合同，公司在 2020 年与物业重新续签，租金成本得到一定程度的下降；3）2020 年公司集中做点位规划，砍掉了部分点位。

2021Q1 符合预期，全年业绩增长可期。2021Q1 公司归母净利润同比增速超 30 倍，业绩同比大幅增长主要由于 2020Q1 在新冠疫情影响之下公司业绩基数较低。通常来说，一季度营收是全年四个季度的低点，在目前 2021Q1 净利润中位数 13 亿元的指引下，我们维持此前对于 2021 全年业绩的预测。同时，我们预计，2021Q1 公司的利润主要来自梯媒，影院媒体贡献较小且尚处于恢复的过程之中，全年贡献增量可期。之前热议的“校外培训机构乱象”问题，我们认为并不会对公司业绩产生巨大影响，一方面教育客户投放占比有限，2020 年在 10%以内，另一方面，在线教育类客户的集中投放行为主要是受到行业发展阶段的影响，只要在行业规范上以及广告宣传内容上不出问题，那么投放的确定性将不会变。

● 投资建议

因为假期因素，通常一季度是公司业绩的低点，基于一季度净利润数据以及 2020 年业绩快报数据，我们微调了原有对公司业绩的预测，预计 2020-2022 年公司实现营业收入 120.12 亿元/161.53 亿元/192.71 亿元，净

利润 40.02 亿元/56.49 亿元/71.81 亿元， 对应 EPS 为 0.27/0.38/0.49 元，PE 为 36.20X/25.64X/20.17X，维持“增持”评级。

● 风险提示

宏观经济环境恢复不及预期；监管政策风险；在线教育公司广告投放情况不及预期；传统消费品类公司新品推出及新经济类消费品牌推出不及预期；影院恢复不及预期；疫情反复；行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12136	12012	16153	19271
收入同比（%）	-16.6%	-1.0%	34.5%	19.3%
归属母公司净利润	1875	4002	5649	7181
净利润同比（%）	-67.8%	113.4%	41.2%	27.1%
毛利率（%）	45.2%	63.2%	63.7%	65.6%
ROE（%）	13.6%	22.5%	24.1%	23.5%
每股收益（元）	0.13	0.27	0.38	0.49
P/E	49.00	36.20	25.64	20.17
P/B	6.67	8.15	6.18	4.73
EV/EBITDA	-0.31	-0.78	-1.41	-1.99

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 单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	11511	15161	21953	29861
现金	3861	7805	12954	19684
应收账款	4170	3949	5311	6336
其他应收款	60	60	80	96
预付账款	867	796	1056	1193
存货	4	3	4	4
其他流动资产	2549	2549	2549	2549
非流动资产	7176	7014	6851	6689
长期投资	1117	1127	1137	1147
固定资产	1581	1413	1246	1079
无形资产	45	30	16	2
其他非流动资产	4434	4443	4452	4461
资产总计	18687	22175	28805	36550
流动负债	3671	3185	4209	4835
短期借款	51	51	51	51
应付账款	571	379	504	569
其他流动负债	3049	2755	3655	4216
非流动负债	1010	1010	1010	1010
长期借款	802	802	802	802
其他非流动负债	208	208	208	208
负债合计	4681	4195	5219	5845
少数股东权益	228	200	156	95
股本	334	334	334	334
资本公积	388	388	388	388
留存收益	13057	17059	22708	29889
归属母公司股东权	13778	17780	23429	30610
负债和股东权益	18687	22175	28805	36550

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3430	3798	4923	6474
净利润	1875	4002	5649	7181
折旧摊销	515	183	183	183
财务费用	22	0	0	0
投资损失	-218	-177	-264	-300
营运资金变动	679	-192	-619	-552
其他经营现金流	1753	4176	6243	7695
投资活动现金流	-1582	147	226	256
资本支出	-341	-12	-19	-25
长期投资	-744	-20	-20	-20
其他投资现金流	-496	178	265	301
筹资活动现金流	-2334	0	0	0
短期借款	3	0	0	0
长期借款	-90	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	202	0	0	0
其他筹资现金流	-2450	0	0	0
现金净增加额	-490	3944	5149	6731

利润表 单位:百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	12136	12012	16153	19271
营业成本	6650	4420	5868	6625
营业税金及附加	283	280	376	449
销售费用	2256	2233	3003	3583
管理费用	576	480	646	771
财务费用	-20	-77	-156	-259
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	57	0	0	0
投资净收益	218	177	264	300
营业利润	2366	5030	7095	9012
营业外收入	1	0	0	0
营业外支出	19	0	0	0
利润总额	2348	5030	7095	9012
所得税	493	1056	1490	1892
净利润	1855	3973	5605	7120
少数股东损益	-20	-28	-44	-61
归属母公司净利润	1875	4002	5649	7181
EBITDA	2738	4595	6208	7755
EPS（元）	0.13	0.27	0.38	0.49

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-16.6%	-1.0%	34.5%	19.3%
营业利润	-66.0%	112.6%	41.1%	27.0%
归属于母公司净利	-67.8%	113.4%	41.2%	27.1%
获利能力				
毛利率（%）	45.2%	63.2%	63.7%	65.6%
净利率（%）	15.5%	33.3%	35.0%	37.3%
ROE（%）	13.6%	22.5%	24.1%	23.5%
ROIC（%）	11.8%	18.4%	19.4%	18.9%
偿债能力				
资产负债率（%）	25.0%	18.9%	18.1%	16.0%
净负债比率（%）	33.4%	23.3%	22.1%	19.0%
流动比率	3.14	4.76	5.22	6.18
速动比率	2.90	4.51	4.96	5.93
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.54	0.56	0.53
应收账款周转率	2.91	3.04	3.04	3.04
应付账款周转率	11.65	11.65	11.65	11.65
每股指标（元）				
每股收益	0.13	0.27	0.38	0.49
每股经营现金流薄）	0.23	0.26	0.34	0.44
每股净资产	0.94	1.21	1.60	2.09
估值比率				
P/E	49.00	36.20	25.64	20.17
P/B	6.67	8.15	6.18	4.73
EV/EBITDA	-0.31	-0.78	-1.41	-1.99

资料来源：Wind，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：姚天航，传媒行业高级研究员，中南大学本硕。三年传媒上市公司经验，曾任职于东兴证券、申港证券，2020 年加入华安证券研究所。

联系人：郑磊，传媒行业高级研究员，英国萨里大学银行与金融专业硕士，三年买方传媒行业研究经验，两年传媒上市公司内容战略和投资经验。

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。