分众传媒(002027)

公司研究/点评报告

业绩预告利润维持高增，看好楼宇广告龙头长期发展

—2020 年业绩预告点评

点评报告/传媒行业　　2020 年 12 月 21 日

一、事件概述

公司发布 2020 年度业绩预告，预计实现归母净利润 38.6 亿元-42.6 亿元，较 2019 年同比增长 105.84%-127.17%，业绩增长主要系新消费品“赛道”多品牌引爆案例使得公司挂刊率不断提升。

二、分析与判断

➢ 受益于新消费广告投放增加和成本优化，公司业绩快速恢复

2020 年度公司预计实现归母净利润 38.6 亿元-42.6 亿元，较 2019 年同比增长 105.84%-127.17%，2020Q4 公司预计实现归母净利润 16.58-20.58 亿元，同比增长 222%-300%，增速较 2020Q3 提升 85.23-163.23pct，业绩逐季好转。主要原因在于：1）新消费品“赛道”高速增长，众多品牌引爆案例使得公司整体刊挂率不断提升；2）公司成本持续优化，2020Q1/Q2/Q3 公司发生营业成本分别为 12.11/10.56/9.64 亿元，较 2019 年同期分别下降 26.93%/36.32%/42.2%，公司资源优化效果显著。

➢ 行业端：线上流量成本涨价，新消费拓宽营销“赛道”

新消费行业快速崛起，生鲜电商、国货美妆、在线教育等行业曝光需求激增，营销投入逐渐增加，梯媒营销空间逐渐打开。线上流量成本涨价，相较之下，梯媒绑定新消费潮流下核心用户人群，营销优势凸显，在广告预算向头部平台集中的趋势下，公司作为行业龙头有望率先享受需求溢出效应。

➢ 公司端：广告主结构持续优化，股权激励、成本管控迎接下一阶段增长

从二季度开始，疫情逐渐好转，公司把握日用消费品、在线教育等行业的市场机遇，实现了楼宇媒体收入的快速回升。1）2020 年前三季度，公司消费品收入占比达到 38%，日用消费品客户的持续增长有效助力公司进一步实现客户结构的优化；2）2020 年 12 月 15 日，公司公告第二期员工持股计划，此次员工持股计划持有份额不超过 770 万股，员工总人数不超过 200 人，支付对价 0 元/股，估计将充分调动骨干员工的积极性，提高员工凝聚力和公司竞争力；3）公司持续点位优化战略，通过数字化营销降本增效，盈利能力持续提升。

三、投资建议

分众传媒作为梯媒行业龙头地位稳固，未来有望持续受益行业复苏和格局改善。映前广告市场自 2020 下半年逐渐复苏，预计利润贡献环比逐渐改善。看好公司单屏产出持续提升，同时公司未来持续拓张优质点位，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 36.53、49.22、59.7 亿元，EPS 分别为 0.25、0.34、0.41 元/股，当前股价对应 PE 分别为 41X/31X/25X，目前公司 PE（TTM）处于 2017 年以来的 86.14%分位数，首次覆盖给予“推荐”评级。

四、风险提示：

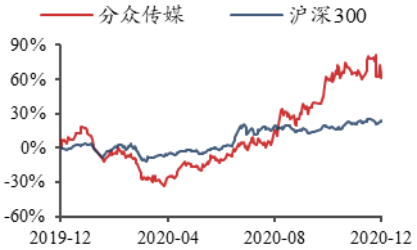
广告业务恢复不及预期、疫情反复风险、行业竞争加剧。

推　荐　　首次评级

当前价格：　10.29

交易数据	2020-12-18
近 12 个月最高/最低(元)	10.67/3.85
总股本（百万股）	14678
流通股本（百万股）	14678
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	1510
流通市值（亿元）	1510

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号：　S0100519030001

电话：　010-85127512

邮箱：　liuxin@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号：　S0100518110001

电话：　010-85127513

邮箱：　zhongqi@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	12,136	11,500	14,701	17,005
增长率（%）	-16.6%	-5.2%	27.8%	15.7%
归属母公司股东净利润（百万元）	1,875	3,653	4,922	5,969
增长率（%）	-67.8%	94.8%	34.7%	21.3%
每股收益（元）	0.13	0.25	0.34	0.41
PE（现价）	80.54	41.35	30.68	25.30
PB	6.67	8.66	6.76	5.33

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业总收入	12,136	11,500	14,701	17,005
营业成本	6,650	4,255	5,292	5,781
营业税金及附加	283	351	456	510
销售费用	2,256	2,174	2,646	3,146
管理费用	576	587	764	884
研发费用	148	140	179	207
EBIT	2,223	3,994	5,363	6,476
财务费用	-20	-59	-130	-223
资产减值损失	0	1	0	0
投资收益	218	207	264	306
营业利润	2,366	4,588	6,177	7,491
营业外收支	-18	-14	-14	-16
利润总额	2,348	4,574	6,163	7,475
所得税	493	961	1,294	1,570
净利润	1,855	3,614	4,869	5,905
归属于母公司净利润	1,875	3,653	4,922	5,969
EBITDA	2,738	4,302	5,674	6,784

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	3,861	7,139	11,808	17,457
应收账款及票据	4,170	3,959	5,056	5,851
预付款项	867	872	887	1,077
存货	4	3	3	4
其他流动资产	2,609	2,618	2,629	2,646
流动资产合计	11,511	14,590	20,384	27,035
长期股权投资	1,117	1,117	1,117	1,117
固定资产	1,581	1,279	975	673
无形资产	45	51	57	63
非流动资产合计	7,176	6,881	6,579	6,281
资产合计	18,687	21,472	26,962	33,316
短期借款	51	0	0	0
应付账款及票据	571	364	454	495
其他流动负债	3,049	2,478	3,010	3,417
流动负债合计	3,671	2,842	3,463	3,912
长期借款	802	802	802	802
其他长期负债	208	208	208	208
非流动负债合计	1,010	1,010	1,010	1,010
负债合计	4,681	3,852	4,473	4,922
股本	334	334	334	334
少数股东权益	228	189	136	71
股东权益合计	14,006	17,620	22,489	28,394
负债和股东权益合计	18,687	21,472	26,962	33,316

主要财务指标	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-16.6%	-5.2%	27.8%	15.7%
EBIT 增长率	-64.3%	79.7%	34.3%	20.8%
净利润增长率	-67.8%	94.8%	34.7%	21.3%
盈利能力				
毛利率	45.2%	63.0%	64.0%	66.0%
净利润率	15.3%	31.4%	33.1%	34.7%
总资产收益率 ROA	10.0%	17.0%	18.3%	17.9%
净资产收益率 ROE	13.6%	21.0%	22.0%	21.1%
偿债能力				
流动比率	3.14	5.13	5.89	6.91
速动比率	2.90	4.83	5.63	6.63
现金比率	1.05	2.51	3.41	4.46
资产负债率	25.0%	17.9%	16.6%	14.8%
经营效率				
应收账款周转天数	125.40	123.19	124.30	123.74
存货周转天数	0.23	0.22	0.23	0.22
总资产周转率	0.65	0.54	0.55	0.51
每股指标（元）				
每股收益	0.13	0.25	0.34	0.41
每股净资产	0.94	1.19	1.52	1.93
每股经营现金流	0.23	0.22	0.31	0.37
每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
估值分析				
PE	80.54	41.35	30.68	25.30
PB	6.67	8.66	6.76	5.33
EV/EBITDA	-0.31	-0.66	-1.32	-1.94
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
净利润	1,855	3,614	4,869	5,905
折旧和摊销	515	308	311	308
营运资金变动	679	-580	-503	-553
经营活动现金流	3,430	3,208	4,492	5,438
资本开支	-341	-45	-47	-55
投资	-744	0	0	0
投资活动现金流	-1,582	161	217	251
股权募资	91	0	0	0
债务募资	84	-51	0	0
筹资活动现金流	-2,334	-91	-40	-40
现金净流量	-490	3,279	4,669	5,649

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%～15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%～5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。