分众传媒（002027）

业绩大幅改善，经济复苏下快速恢复周期重现，新消费打开全新增长空间

买入（维持）

2020 年 10 月 22 日

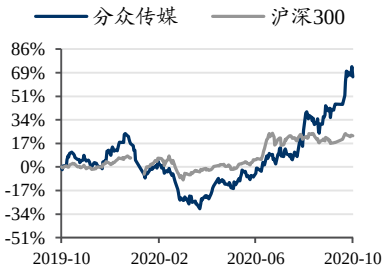
证券分析师 张良卫
执业证号：S0600516070001
021-60199793
zhanglw@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	12,136	11,696	15,240	17,240
同比（%）	-16.6%	-3.6%	30.3%	13.1%
归母净利润（百万元）	1,875	3,792	5,963	6,842
同比（%）	-67.8%	102.2%	57.2%	14.8%
每股收益（元/股）	0.13	0.26	0.41	0.47
P/E（倍）	71.70	35.46	22.55	19.65

投资要点

- 公司前三季度实现收入 78.75 亿元，同比下滑 11.57%，归母净利润 22.02 亿元，同比增长 61.90%。其中单三季度实现收入 32.65 亿元，同比增长 2.37%，归母净利润 13.79 亿元，同比增长 136.77%，贴近此前预告上限。
- 公司前三季度收入同比下滑主要原因在于疫情导致影院停业，前三季度公司影院媒体收入为 1.62 亿元，较上年同期的 14.40 亿元减少 88.73%。而楼宇媒体收入表现亮眼，受疫情影响后，由 Q1 的 18.27 亿，到 Q2 的 26.17 亿，到 Q3 达到 32.37 亿元，环比逐步改善，其中 Q2 楼宇媒体收入同比接近持平，但 Q3 同比增速达到 19.79%，业务增速达到较高水平，经营状况改善非常明显。
- **消费类广告主盈利新高是推动公司收入快速增长的重要动力。**当前广告预算向头部充分集中，且占公司收入接近 40%的消费类广告主盈利新高，品牌推广预算充足，新消费赛道本身的高增长，带来了业绩的快速反弹，成为推动业绩大超预期的最主要动力。
- **竞争缓和，公司营业成本相应下降。**疫情影响下，竞争格局改善，主要竞争对手进入低能耗经营状态，通过裁员减屏、大幅缩减成本费用的方式提高经营持续性，难以像之前一样大规模扩张。竞争缓和使得行业租金成本下移，公司前三季度楼宇媒体租赁成本较上年同期减少 4.72 亿元，降幅为 18.41%，推动公司利润率改善。
- 客户回款情况改善导致相应风险减少，故公司的信用减值损失同比减少 0.9 亿元；自 2020 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间，文化事业建设费的免除，都对业绩增长有正向贡献。
- **科技赋能分众，数字化变革正当时。**数字化的加速变革正在改善分众的业务模式，分众运用云端分发，精准投放，数据回流，品效协同等技术，引领线下媒体数字化的营销效率的提升。9 月公司在智能屏领域逐步向授权代理商开放了 DSP 系统，让代理商在线进行精准选楼和选时间，在线投放和监测，为生活服务类实体终端开启了基于地理位置的在线 LBS 屏幕广告服务。“第二曲线”逐步步入正轨。
- **盈利预测与投资评级：**我们上调公司业绩预测，预计公司 2020/2021/2022 年收入分别为 116.96/152.40/172.40 亿元，同比增长-3.6%/30.3%/13.1%，归母净利润分别为 37.92/59.63/68.42 亿元，同比增长 102.2%/57.2%/14.8%，对应 PE 分别为 35.46/22.55/19.65 倍。我们维持公司“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)	9.16
一年最低/最高价	3.81/9.87
市净率(倍)	9.85
流通 A 股市值(百万元)	134449.38

基础数据

每股净资产(元)	1.03
资产负债率(%)	24.38
总股本(百万股)	14677.88
流通 A 股(百万股)	14677.88

相关研究

1、《分众传媒（002027）：业绩大超预期，经营拐点已现》2020-08-20
2、《分众传媒（002027）：经营波动与竞争格局的双重周期》2020-06-14
3、《分众传媒（002027）：疫情影响公司短期业绩，长期依然看好公司价值》2020-04-28

请务必阅读正文之后的免责声明部分

分众传媒三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**11,511**	**16,715**	**19,140**	**24,831**
现金	3,861	4,833	7,668	10,911
应收账款	4,170	4,494	4,471	4,848
存货	4	1	5	1
其他流动资产	3,476	7,387	6,996	9,071
非流动资产	**7,176**	**7,118**	**8,528**	**9,320**
长期股权投资	1,117	1,458	1,802	2,153
固定资产	1,581	1,195	971	684
在建工程	7	4	5	4
无形资产	45	46	51	57
其他非流动资产	4,427	4,416	5,698	6,422
资产总计	**18,687**	**23,833**	**27,667**	**34,151**
流动负债	**3,671**	**5,311**	**4,298**	**5,924**
短期借款	51	51	51	51
应付账款	571	147	410	211
其他流动负债	3,049	5,113	3,838	5,662
非流动负债	**1,010**	**745**	**844**	**754**
长期借款	802	538	575	451
其他非流动负债	208	208	269	304
负债合计	**4,681**	**6,056**	**5,142**	**6,678**
少数股东权益	228	207	167	119
归属母公司股东权益	13,778	17,570	22,359	27,355
负债和股东权益	**18,687**	**23,833**	**27,667**	**34,151**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	3,430	1,262	5,153	5,995
投资活动现金流	-1,582	-201	-1,377	-1,033
筹资活动现金流	-2,334	-88	-941	-1,719
现金净增加额	-490	972	2,835	3,243
折旧和摊销	515	461	448	461
资本开支	343	-398	-279	-316
营运资本变动	679	-2,684	-652	-844

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**12,136**	**11,696**	**15,240**	**17,240**
减:营业成本	6,650	4,664	5,286	5,591
营业税金及附加	283	257	381	431
营业费用	2,256	1,871	2,210	2,586
管理费用	576	468	457	517
财务费用	-20	-85	-147	-230
资产减值损失	0	351	305	431
加:投资净收益	218	216	220	86
其他收益	665	346	451	508
营业利润	**2,366**	**4,730**	**7,419**	**8,508**
加:营业外净收支	-18	-17	-16	-16
利润总额	**2,348**	**4,714**	**7,403**	**8,492**
减:所得税费用	493	943	1,481	1,698
少数股东损益	-20	-21	-40	-48
归属母公司净利润	**1,875**	**3,792**	**5,963**	**6,842**
EBIT	2,308	4,653	7,287	8,297
EBITDA	2,823	5,113	7,735	8,758

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.13	0.26	0.41	0.47
每股净资产(元)	0.94	1.20	1.52	1.86
发行在外股份(百万股)	14678	14678	14678	14678
ROIC(%)	12.4%	20.3%	25.1%	23.6%
ROE(%)	13.2%	21.2%	26.3%	24.7%
毛利率(%)	45.2%	60.1%	65.3%	67.6%
销售净利率(%)	15.5%	32.4%	39.1%	39.7%
资产负债率(%)	25.0%	25.4%	18.6%	19.6%
收入增长率(%)	-16.6%	-3.6%	30.3%	13.1%
净利润增长率(%)	-67.8%	102.2%	57.2%	14.8%
P/E	71.70	35.46	22.55	19.65
P/B	9.76	7.65	6.01	4.92
EV/EBITDA	45.84	25.08	16.22	13.94

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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