三季度业绩预增 97%-140%，看好公司品牌服务带来的强劲恢复增长

——分众传媒 2020 年三季报预告点评

公司点评

● 事件：公司于 2020 年 10 月 13 日披露 2020 年三季报业绩预告

公司发布 2020 年三季报业绩预告，2020 年前三季度实现归母净利润 19.73-22.23 亿元，同比增长 45.07%-63.44%，其中三季度实现归母净利润 11.5-14 亿元，同比增长 97.45%-140.37%。

● 行业集中度提升，新消费赛道崛起，疫情后业绩快速反弹

公司三季度业绩表现超预期，归母净利润同增 97.45%-140.37%，主要原因有：1.行业环境改善：疫情后逐步复苏过程中，整个广告行业同比下降，但广告预算向头部充分集中，同时市场竞争大幅减弱，单屏租赁成本有所下降，且受疫情影响不能正常发布广告的媒体资源的租赁成本获得了减免。2.新消费品类崛起：梯媒广告中新消费品类占比提升，公司成功打造猿辅导、元气森林等众多品牌引爆案例，新消费赛道本身具备高增长特征。3.其他因素：客户回款改善，公司信用减值损失同比减少；受益于电影行业税费政策优惠，公司营业税金及附加同比有所减少等原因。

● 广告市场持续回温，8 月电梯广告花费同增 30%+，新消费品类高速增长

CTR 数据显示，2020 年 8 月全媒体广告花费环比增长 5.8%，同比降幅进一步收窄为 4.5%；广告市场持续回温，电梯广告表现优异，花费同比增长超过 30%，其中电梯海报筒体增长高达 59.4%。饮料、线上教育等新消费品类高速增长，饮料品类 8 月份在电梯 LCD 的广告花费同比增长 344.4%，在电梯海报的广告花费同比增长 156.3%。其中农夫山泉、君乐宝、元气森林等品牌均位于广告行业榜单前列。斑马 AI 课的 8 月电梯 LCD 广告花费环比增加 252.5%，位居榜单第一，学而思 8 月电梯 LCD 广告花费环比增速也达到 183.2%。我们认为公司作为品牌服务方，将持续受益新品牌和新消费的出现。

● 伴随中国优秀企业不断成长，看好公司梯媒优质赛道与长期的品牌服务能力，我们看好公司新周期的投机机会，上调公司评级至“强烈推荐”评级。

看好新消费赛道高增长带来的旺盛广告需求，看好梯媒的优质赛道与公司品牌服务能力，随着影院复工、梯媒点位调优和客户结构改善，公司整体业绩或将持续稳定健康增长。预计公司 2020/2021/2022 年营业收入分别为 128.36 亿、160.78 亿和 181.63 亿；归母净利润分别为 35.28 亿、45.72 亿和 55.45 亿；当前股价对应 PE 分别为 37、29、24 倍。

● 风险提示：行业竞争加剧风险，宏观经济导致广告行业不景气等风险。

财务摘要和估值指标

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	14,551	12,136	12,836	16,078	18,163
增长率(%)	21.1	-16.6	5.8	25.3	13.0
净利润(百万元)	5,823	1,875	3,528	4,572	5,545
增长率(%)	-3.0	-67.8	88.1	29.6	21.3
毛利率(%)	66.2	45.2	49.3	50.8	51.0
净利率(%)	40.0	15.5	27.5	28.4	30.5
ROE(%)	40.2	13.2	20.0	23.2	23.5
EPS(摊薄/元)	0.40	0.13	0.24	0.31	0.38
P/E(倍)	22.6	70.2	37.3	28.8	23.7
P/B(倍)	9.3	9.6	7.6	6.8	5.7

强烈推荐（调高评级）

马笑（分析师）
maxiao@xsdzq.cn
证书编号：S0280520070001

宋尚杰（联系人）
songshangjie@xsdzq.cn
证书编号：S0280120050015

市场数据	时间 2020.10.13
收盘价(元):	8.97
一年最低/最高(元):	3.85/9.09
总股本(亿股):	146.78
总市值(亿元):	1,316.61
流通股本(亿股):	146.78
流通市值(亿元):	1,316.61
近 3 月换手率:	75.34%

股价一年走势



相关报告

《2020H1 扣非净利同增 63%，客户结构重构与点位调优助力业绩提振》2020-08-21

《楼宇媒体收入稳健增长，逆周期扩张建议关注公司长远发展》2018-10-30

《行业景气收入增速创新高，关注公司业务扩张和竞争格局变化》2018-08-29

《牵手阿里，线上线下流量协同打开想象空间》2018-07-22

《电梯媒体广告业务毛利率持续提升，股东回报计划彰显管理层信心》2018-04-24

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**12034**	**11511**	**28562**	**31853**	**34486**
现金	3672	3861	17282	19614	21600
应收票据及应收账款合计	5020	4170	5550	6625	7128
其他应收款	101	60	111	103	138
预付账款	1374	867	1503	1466	1888
存货	3	4	3	6	4
其他流动资产	1865	2549	4113	4040	3727
非流动资产	**6987**	**7176**	**7240**	**7362**	**7446**
长期投资	793	1117	1480	1851	2228
固定资产	1785	1581	1275	1013	715
无形资产	47	45	45	50	55
其他非流动资产	4363	4434	4440	4448	4448
资产总计	**19022**	**18687**	**35802**	**39215**	**41932**
流动负债	**3527**	**3671**	**3213**	**4830**	**3945**
短期借款	47	51	49	50	49
应付票据及应付账款合计	419	571	274	781	404
其他流动负债	3060	3049	2891	3999	3491
非流动负债	**1096**	**1010**	**771**	**533**	**262**
长期借款	892	802	564	325	54
其他非流动负债	204	208	208	208	208
负债合计	**4624**	**4681**	**3984**	**5363**	**4207**
少数股东权益	197	228	190	141	81
股本	334	334	14678	14678	14678
资本公积	186	388	388	388	388
留存收益	14432	14822	18274	22753	28182
归属母公司股东权益	14201	13778	31627	33712	37644
负债和股东权益	**19022**	**18687**	**35802**	**39215**	**41932**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**3783**	**3430**	**-698**	**4912**	**3627**
净利润	5792	1855	3490	4523	5485
折旧摊销	230	515	346	346	360
财务费用	-94	-20	-328	-577	-648
投资损失	-168	-218	-38	-46	-52
营运资金变动	-2380	679	-4177	656	-1531
其他经营现金流	403	618	9	11	13
投资活动现金流	**-1383**	**-1582**	**-380**	**-432**	**-405**
资本支出	1709	343	-299	-249	-293
长期投资	-900	-729	-363	-372	-377
其他投资现金流	-574	-1968	-1042	-1054	-1074
筹资活动现金流	**-2662**	**-2334**	**14500**	**-2149**	**-1236**
短期借款	47	3	-2	1	-0
长期借款	43	-90	-239	-239	-271
普通股增加	0	0	14344	0	0
资本公积增加	0	202	0	0	0
其他筹资现金流	-2752	-2450	396	-1911	-965
现金净增加额	**-257**	**-490**	**13422**	**2331**	**1986**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**14551**	**12136**	**12836**	**16078**	**18163**
营业成本	4916	6650	6511	7919	8904
营业税金及附加	432	283	326	398	453
营业费用	2331	2256	2182	2733	2743
管理费用	412	576	513	643	545
研发费用	229	148	172	209	238
财务费用	-94	-20	-328	-577	-648
资产减值损失	400	0	64	0	0
公允价值变动收益	0	-57	0	0	0
其他收益	872	723	698	744	739
投资净收益	168	218	38	46	52
营业利润	**6953**	**2366**	**4122**	**5534**	**6705**
营业外收入	4	1	1	1	1
营业外支出	16	19	17	19	17
利润总额	**6942**	**2348**	**4106**	**5516**	**6689**
所得税	1150	493	616	993	1204
净利润	**5792**	**1855**	**3490**	**4523**	**5485**
少数股东损益	-31	-20	-38	-49	-60
归属母公司净利润	**5823**	**1875**	**3528**	**4572**	**5545**
EBITDA	7124	2804	4160	5326	6440
EPS（元）	0.40	0.13	0.24	0.31	0.38

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	21.1	-16.6	5.8	25.3	13.0
营业利润(%)	-4.0	-66.0	74.2	34.3	21.2
归属于母公司净利润(%)	-3.0	-67.8	88.1	29.6	21.3
获利能力					
毛利率(%)	66.2	45.2	49.3	50.8	51.0
净利率(%)	40.0	15.5	27.5	28.4	30.5
ROE(%)	40.2	13.2	20.0	23.2	23.5
ROIC(%)	80.4	44.4	-51.0	-56.6	-84.3
偿债能力					
资产负债率(%)	24.3	25.0	11.1	13.7	10.0
净负债比率(%)	-19.0	-20.9	-94.5	-97.8	-91.2
流动比率	3.4	3.1	8.9	6.6	8.7
速动比率	2.5	2.8	7.9	5.9	7.9
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4
应收账款周转率	3.6	2.6	2.6	2.6	2.6
应付账款周转率	15.0	13.4	15.4	15.0	15.0
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	0.40	0.13	0.24	0.31	0.38
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.35	-0.05	0.33	0.25
每股净资产(最新摊薄)	0.97	0.94	1.18	1.32	1.59
估值比率					
P/E	22.6	70.2	37.3	28.8	23.7
P/B	9.3	9.6	7.6	6.8	5.7
EV/EBITDA	18.1	45.2	27.2	20.7	16.8

资料来源：公司公告、新时代证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，新时代证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及新时代证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

马笑，华中科技大学硕士，2017 年加入新时代证券，传媒互联网行业组长。5 年文化传媒互联网实业和投资经验，擅长自上而下把握行业机会，政策解读、产业梳理；自下而上进行个股选择，基本面跟踪研究；担任过管理咨询顾问、战略研究员、投资经理等岗位。2018 年东方财富&Choice · 中国最佳分析师传媒行业第一名；2019 年每市组合传媒行业第三名。

投资评级说明

新时代证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：	未来6－12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。
中性：	未来6－12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。
回避：	未来6－12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深 300 指数。

新时代证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。
推荐：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%－20%。该评级由分析师给出。
中性：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%－5%。该评级由分析师给出。
回避：	未来6－12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深 300 指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

免责声明

新时代证券股份有限公司经中国证券监督委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由新时代证券股份有限公司（以下简称新时代证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

新时代证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给新时代证券客户的，属于机密材料，只有新时代证券客户才能参考或使用，如接收人并非新时代证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，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。新时代证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

新时代证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。新时代证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是新时代证券在发表本报告当日的判断，新时代证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新时代证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。新时代证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的新时代证券网站以外的地址或超级链接，新时代证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

新时代证券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进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。新时代证券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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于新时代证券。未经新时代证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，均为新时代证券的商标、服务标识及标记。

新时代证券版权所有并保留一切权利。

机构销售通讯录

北京	**郝颖　销售总监**	
	固话：010-69004649 邮箱：haoying1@xsdzq.cn	
上海	**吕莜琪　销售总监**	
	固话：021-68865595 转 258 邮箱：lvyouqi@xsdzq.cn	
广深	**吴林蔓　销售总监**	
	固话：0755-82291898 邮箱：wulinman@xsdzq.cn	

联系我们

新时代证券股份有限公司　研究所

北京：北京市海淀区北三环西路99号院西海国际中心15楼　　邮编：100086

上海：上海市浦东新区浦东南路256号华夏银行大厦5楼　　邮编：200120

广深：深圳市福田区福华一路88号中心商务大厦23楼　　邮编：518046

公司网址：http://www.xsdzq.cn/