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

——分众传媒 2020 年中报点评

公司点评

● 事件：公司于 2020 年 8 月 20 日披露 2020 年中报业绩

公司发布 2020 年中报业绩，上半年实现营业收入 46.11 亿元，同比减少 19.35%；归母净利润 8.23 亿元，同比增长 5.85%；扣非后归母净利润 6.22 亿元，同比增长 62.90%，其中政府补助 1.8 亿元。其中二季度营业收入 26.72 亿元，同比下滑 14.0%，归母净利润 7.85 亿元，同比上升 80.0%。营业收入同比减少主因系新冠疫情爆发等原因。

● 公司进一步深化梯媒点位调优，数字智能化投放提升广告有效性与精准度

梯媒收入较去年同期减少 2.54 亿元，同比仅减少 5.41%。因梯媒行业竞争趋缓，公司于 2019 年 Q2 开启梯媒点位优化，并于 2020H1 进一步深化梯媒点位调优成效明显。截至 2020 年 7 月 30 日公司境内一、二、三线城市相对 2019 年底电梯电视媒体分别减少-5.7%、-7.6%与-15.2%，电梯海报媒体分别减少-6.7%、-2.6%、-14.0%。在阿里的赋能下，公司差异化、数字化、智能化营销能力优势明显,有利广告投放有效性与精准度，品牌引爆能力进一步提升。

● 影院广告业务因疫情而受限，伴随影院复业拐点将至，Q3 逐步开始恢复

2020H1 影院广告收入为 1.45 亿元，同比减少 85.23%，国内影院受疫情冲击影响。，目前于 7 月 20 日起有序恢复开放营业，但上座率与观影人次均未恢复常态，Q3 伴随影院逐步复业，新片陆续上线，十一档期大片云集，公司影院广告业务拐点已现，Q3 和 Q4 将呈现明显环比改善，逐步回归常态。。

● 公司积极把握优秀企业与创新品牌服务机会，优化客户结构，提升全年营收能力。

自二季度开始，电梯广告逐步恢复，广告主需求逐渐回暖。公司积极把握后疫情、5G 时代，日用消费品、在线教育以及通讯行业的机会，进一步优化客户结构。2020H1 营业收入中，日用消费品客户收入同比增长 25.14%，占营收的 37.09%，互联网客户收入同比上涨 2.72%，占营收的 25.12%，同时通讯行业客户收入同比增长 81.99%。公司全年营收能力与质量有望提升。

● 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，维持“推荐”评级。

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 107.37 亿、134.19 亿和 148.92 亿；归母净利润分别为 24.24 亿、34.91 亿和 43.65 亿；对应 EPS 为 0.17、0.24 和 0.3。

● 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	10,737	13,419	14,892
增长率(%)	21.1	-16.6	-11.5	25.0	11.0
净利润(百万元)	5,823	1,875	2,424	3,491	4,365
增长率(%)	-3.0	-67.8	29.3	44.0	25.0
毛利率(%)	66.2	45.2	46.2	47.8	48.6
净利率(%)	40.0	15.5	22.6	26.0	29.3
ROE(%)	40.2	13.2	14.6	19.9	21.5
EPS(摊薄/元)	0.40	0.13	0.17	0.24	0.30

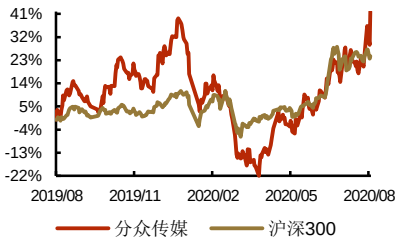
推荐（维持评级）

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

殷成钢（联系人）
yinchenggang@xsdzq.cn
证书编号：S0280120020006

市场数据	时间 2020.08.21
收盘价(元):	7.01
一年最低/最高(元):	3.85/7.02
总股本(亿股):	146.78
总市值(亿元):	1,028.92
流通股本(亿股):	146.78
流通市值(亿元):	1,028.92
近 3 月换手率:	68.83%

股价一年走势



相关报告

《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

《公司优势凸显，预计全年净利润增速超 23%》2017-10-28

P/E(倍)	16.1	49.9	38.6	26.8	21.4
P/B(倍)	6.6	6.8	5.8	5.4	4.7

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**	**26957**	**29596**	**30403**
现金	3672	3861	17684	17891	20108
应收票据及应收账款合计	5020	4170	3960	6201	5075
其他应收款	101	60	83	96	102
预付账款	1374	867	1115	1363	1387
存货	3	4	2	6	3
其他流动资产	1865	2549	4113	4040	3727
非流动资产	**6987**	**7176**	**7198**	**7314**	**7392**
长期投资	793	1117	1480	1851	2228
固定资产	1785	1581	1235	966	663
无形资产	47	45	45	50	55
其他非流动资产	4363	4434	4439	4447	4446
资产总计	**19022**	**18687**	**34156**	**36910**	**37796**
流动负债	**3527**	**3671**	**2670**	**4699**	**3152**
短期借款	47	51	49	50	49
应付票据及应付账款合计	419	571	178	756	264
其他流动负债	3060	3049	2442	3893	2838
非流动负债	**1096**	**1010**	**760**	**520**	**247**
长期借款	892	802	553	312	39
其他非流动负债	204	208	208	208	208
负债合计	**4624**	**4681**	**3430**	**5218**	**3399**
少数股东权益	197	228	202	164	117
股本	334	334	14678	14678	14678
资本公积	186	388	388	388	388
留存收益	14432	14822	17194	20614	24888
归属母公司股东权益	14201	13778	30524	31527	34280
负债和股东权益	**19022**	**18687**	**34156**	**36910**	**37796**

现金流量表(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	**3783**	**3430**	**-329**	**2804**	**3902**
净利润	5792	1855	2398	3454	4318
折旧摊销	230	515	344	340	352
财务费用	-94	-20	-328	-551	-593
投资损失	-168	-218	-38	-46	-52
营运资金变动	-2380	679	-2715	-403	-137
其他经营现金流	403	618	9	11	13
投资活动现金流	**-1383**	**-1582**	**-337**	**-420**	**-392**
资本支出	1709	343	-341	-256	-298
长期投资	-900	-729	-363	-372	-377
其他投资现金流	-574	-1968	-1040	-1049	-1066
筹资活动现金流	**-2662**	**-2334**	**14489**	**-2177**	**-1293**
短期借款	47	3	-2	1	-0
长期借款	43	-90	-250	-241	-273
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	-1937	-1020
现金净增加额	**-257**	**-490**	**13823**	**207**	**2217**

利润表（百万元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**14551**	**12136**	**10737**	**13419**	**14892**
营业成本	4916	6650	5776	7010	7660
营业税金及附加	432	283	273	332	372
营业费用	2331	2256	2158	2429	2249
管理费用	412	576	429	537	447
研发费用	229	148	144	174	195
财务费用	-94	-20	-328	-551	-593
资产减值损失	400	0	54	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**	**2958**	**4268**	**5341**
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**	**2942**	**4250**	**5325**
所得税	1150	493	544	797	1006
净利润	**5792**	**1855**	**2398**	**3454**	**4318**
少数股东损益	-31	-20	-26	-38	-47
归属母公司净利润	**5823**	**1875**	**2424**	**3491**	**4365**
EBITDA	7124	2804	2988	4074	5115
EPS（元）	0.40	0.13	0.17	0.24	0.30

主要财务比率	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
成长能力					
营业收入(%)	21.1	-16.6	-11.5	25.0	11.0
营业利润(%)	-4.0	-66.0	25.0	44.3	25.1
归属于母公司净利润(%)	-3.0	-67.8	29.3	44.0	25.0
获利能力					
毛利率(%)	66.2	45.2	46.2	47.8	48.6
净利率(%)	40.0	15.5	22.6	26.0	29.3
ROE(%)	40.2	13.2	14.6	19.9	21.5
ROIC(%)	80.4	44.4	-27.4	-39.5	-49.5
偿债能力					
资产负债率(%)	24.3	25.0	10.0	14.1	9.0
净负债比率(%)	-19.0	-20.9	-103.3	-100.1	-99.0
流动比率	3.4	3.1	10.1	6.3	9.6
速动比率	2.5	2.8	9.0	5.6	8.8
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.6	0.4	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	0.17	0.24	0.30
每股经营现金流(最新摊薄)	0.28	0.35	-0.02	0.19	0.27
每股净资产(最新摊薄)	0.97	0.94	1.10	1.17	1.36
估值比率					
P/E	16.1	49.9	38.6	26.8	21.4
P/B	6.6	6.8	5.8	5.4	4.7
EV/EBITDA	12.8	31.5	24.9	18.2	14.0

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	**吕荻琪　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/