

2022年08月18日

公司研究

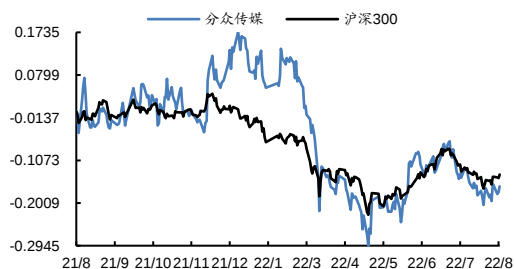
评级: 买入(维持)

研究所
证券分析师: 姚蕾 S0350521080006
yaol02@ghzq.com.cn
证券分析师: 方博云 S0350521120002
fangby@ghzq.com.cn
证券分析师: 杨仁文 S0350521120001
yangrw@ghzq.com.cn

疫情导致短期业绩承压, 看好长期品牌广告价值

——分众传媒 (002027) 2022H1 中报点评

最近一年走势



相对沪深300表现	2022/08/17		
表现	1M	3M	12M
分众传媒	-2.2%	5.1%	-17.6%
沪深300	-0.7%	5.3%	-12.8%

市场数据	2022/08/17
当前价格 (元)	5.92
52周价格区间 (元)	4.95-8.75
总市值 (百万)	85,497.82
流通市值 (百万)	85,497.82
总股本 (万股)	1,444,219.97
流通股本 (万股)	1,444,219.97
日均成交额 (百万)	502.08
近一月换手 (%)	0.50

《——分众传媒 (002027) 中报预告短评: 品牌广告长期逻辑不变, 期待疫后业绩复苏 () *营销传播*姚蕾, 方博云》——2022-07-15

《——分众传媒 (002027) 2021 及 2022Q1 财报点评: 成本费用控制良好, 期待疫情后需求复苏 (买入) *营销传播*姚蕾, 方博云》——2022-04-29

《——分众传媒 (002027) 三季报点评: 21Q3 单季收入同比增长 17%, 客户回款良好 (买入) *营销传播*姚蕾》——2021-10-31

事件:

- 公司发布 2022H1 半年报, 2022H1 营收 48.5 亿元, YOY-33.8%, 归母净利润 14.0 亿元, YOY-51.6% (位于原预告中值附近, 净利润预告区间 13.69-14.49 亿元), 扣非归母净利润 10.8 亿元, YOY-58.3%。

点评:

- 疫情短期承压, 期待疫情恢复后需求与业绩复苏:

2021Q1-2022Q2 收入为 35.9/37.3/38.2/36.9/29.4/19.1 亿, YOY +85.4%/+39.7%/+17.1%/-12.6%/-18.2%/-48.8%, 2022 年受 3 月以来受各地疫情影响及宏观经济承压, 消费需求及广告主投放需求疲软, 根据 CTR, 2022 年 1 月-6 月广告市场整体花费 YOY 分别为 2.8%/-7.0%/-12.6%/-19.5%/-24.1%/-9.2%, 6 月同比跌幅收窄, 环比上涨 6.9%, 受疫情恢复影响明显; 2021Q1-2022Q2 毛利率为 65.7%/66.0%/69.0%/69.3%/63.4%/52.2%, 仍保持较高水平。2022Q1-Q2 归母净利润 9.3/4.8 亿元, YOY-32.1%/-69.0%, 扣非净利润为 8.1/2.7 亿元, YOY-33.3%/-80.5%, 非经常损益主要来自政府补助。

(1) 楼宇: 2022H1 楼宇媒体营收 44.6 亿元, YOY-33.0%, 营收占 91.8%, 毛利率 58.6%。2021Q1-2022Q2 楼宇收入分别为 32.4/34.1/36.1/33.5/26.5/18.0 亿元, YOY+77.5%/+30.2%/+11.5%/-14.0%/-18.2%/-47.2%。2022Q2 (尤其是 4-5 月) 深圳、北京、上海等部分重点城市疫情导致广告正常发布受限, 同时影响线下人流, 对楼宇业务产生重大的影响, 由于公司电梯电视大部分可实现智能化云端投放, 电梯海报仍需要人工进行投放, 因此预计疫情封控对电梯海报业务影响大于电梯电视业务。楼宇媒体分别于 2020 年 7 月、2021 年 1 月/7 月、2022 年 1 月常规性刊例价上调, 落地良好, 6 月以来随着全国疫情防控形势好转, 市场需求回暖, 随着期待疫情好转后广告需求和投放的恢复。

(2) 影院: 2022H1 影院媒体营收 3.9 亿元, YOY-40.0%, 营收占比 8.1%。根据猫眼, 2022 年 3 月起全国影院营业数量呈下滑态势,

从3月初的1万家以上，下滑至5000-6000家，5月份开始逐步恢复至8000家以上，6月中旬恢复至1万家左右；8月16日全国影院营业数量10132家，营业率82.87%。影院营业情况与票房表现以及广告投放情况直接相关，2022Q1/Q2全国票房分别为140.0/32.0亿元，YOY-22.7%/-66.2%，7月票房35.07亿元，YOY+8.7%，6月以来《人生大事》《神探大战》《独行月球》等优质电影陆续上映，其中《独行月球》累计25亿票房，暑期档还有包括《新神榜：杨戬》《小黄人：神偷奶爸前传》等重磅电影待映，期待影院营业率恢复带动暑期档更多优质影片定档、票房及影院广告市场的回温。

■ 资源持续优化，向一二线城市集中，应收规模控制较好：

（1）营业成本与资源投入：2022H1营业成本为20.0亿元，较上年同期减少5.1亿元，YOY-20.3%。主要是由于疫情期间，公司部分重点城市经营活动受到极大的影响，各项成本相应有所减少。截至2022年7月31日，生活圈媒体网络除覆盖国内主要城市外，还覆盖韩国、泰国、新加坡、印度尼西亚和马来西亚等国的50多个主要城市。2022年7月末，直营电梯电视约80.2万，较2021年底增加3.6%，一线/二线城市资源数量较2021年末增加3%/3.8%，三线城市下滑5.0%；直营电梯海报媒体约153.9万，较2021年底减少2.6%，一线资源数量较2021年末增加0.5%，二线/三线城市减少2.4%/9.1%；两者合计数量234.1万，较2021年底基本持平。2022Q2末账上使用权资产（预付租金）与预付款项（包含预付设备采购金等）较2022Q1末基本持平，推测将保持谨慎的点位扩张战略，且竞争环境无明显变化。

（2）费用、应收与坏账：2021Q1-2022Q2期间费用率为22.0%/20.6%/18.0%/20.2%/22.9%/24.4%，2022年单季度费用率提升主要来自销售与管理费用率，推测为收入受疫情影响下降同时费用中有部分固定支出所致。2022H1信用减值损失为3.0亿元，YOY+211.3%，是受疫情影响呈现风险特征的客户的应收账款有所增加，预期信用损失率亦有所上升所致。截止2022H1末，应收账款22.5亿元，较2022Q1末（23.8亿元）及2021年末（29.8亿元）有明显下降。

■ 广告主结构持续改善，消费类广告主细分品类不断突破：

（1）持续开拓新国货消费细分赛道。新消费品类竞争激烈，有持续曝光需求，尤其是头部企业品牌广告需求释放明显。2022H1日用消费品营收23.8亿元，YOY-8.3%，占比达49.1%，较上年提升13.6个百分点；其中2022年新增广告主包括：①日化：丸美、达霏欣（振东旗下治脱发发品牌）、无穷食品（亿元合作）、乐敦等。②食饮：佳农水果、蟹状元、简醇、泰山原浆、帝泊洱茶、老白茶、君道贵酿、红色壹号、内参酒、白象、龙潭里天然矿泉水、悦活等；泰森小鲜肉、叮叮懒人菜、空刻意面、小霸龙预制菜、舌尖英雄等形成预制菜方面食品细分投放板块。③新开辟家电市场：姜小竹艾灸、

Comper 美容仪、云米智能吸地机、数码充电安克、九阳等。④家居服饰：后秀暴汗服、洪兴股份（家居服）、有棵树内衣、芬腾、红豆男装、翼眠深睡格子枕、太力收纳、足行健按摩鞋、爱慕等。⑤其他：黑白调、袋鼠妈妈、可优比、英氏辅食、护童科技（学习桌）等母婴儿童消费；打开宠物消费市场，新增豆柴（宠物粮）、比乐高端宠食；太极藿香正气口服液、红云制药（隔山消积颗粒）、昆中药参苓健脾胃颗粒等医疗保健品。

（2）互联网广告主投放趋势与一级市场投融资情况相关：2022H1 互联网营收 6.6 亿元，YOY-70.7%，占比仅为 13.6%，较上年降低 17.1 个百分点。根据信通院数据 2021Q1-2022Q2 互联网投融资金额分别为 151/95/77/56/34/29 亿美元，互联网投融资仍较为艰难。整体近期新增 uu 跑腿、分贝通、腾讯微保、鲜檬智慧婚拍、人人租等。

（3）其他：通过智慧屏（分众直投）及广告代理模式扩大对旅游、生活美容、休闲服务、医疗服务等服务客户覆盖，2022 年新增丝域养发、捞神、林记等线下餐饮/商业服务客户；此外新增 ninebot 九号科技、智己、岚图汽车等交通汽车客户。

■ **盈利预测与评级：**由于疫情影响调整盈利预测，预计 2022-2024 年归母净利为 39.6/62.7/73.1 亿元，对应 EPS 为 0.27/0.43/0.50 元，PE 为 21.7/13.7/11.8X，2022 年下半年疫情持续恢复，公司运营稳健，各项经营指标正在有序恢复和改善，中长期逻辑不变，看好公司在消费品/商业服务/房产家居/娱乐休闲/金融等行业渗透率的提升空间及互联网/汽车等行业的恢复空间，看好公司作为品牌广告价值以及生活圈媒体长期发展空间，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**宏观经济、广告行业不景气、海外扩张不及预期、行业竞争加剧、疫情反复、票房不达预期、应收坏账、智能屏广告主开发不及预期、估值中枢下移、投资标的经营、舆情等风险。

预测指标	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	14836	12163	16121	18446
增长率（%）	23	-18	33	14
归母净利润（百万元）	6063	3957	6268	7314
增长率（%）	51	-35	58	17
摊薄每股收益（元）	0.42	0.27	0.43	0.50
ROE（%）	33	15	19	18
P/E	19.51	21.74	13.73	11.76
P/B	6.44	3.21	2.60	2.13
P/S	7.97	7.07	5.34	4.66
EV/EBITDA	11.38	17.01	10.33	7.98

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：分众传媒盈利预测表

证券代码:	002027		股价:	5.92	投资评级:	买入	日期:	2022/08/17	
财务指标	2021A	2022E	2023E	2024E	每股指标与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
盈利能力					每股指标				
ROE	33%	15%	19%	18%	EPS	0.42	0.27	0.43	0.50
毛利率	68%	59%	65%	66%	BVPS	1.27	1.85	2.28	2.78
期间费率	20%	21%	21%	20%	估值				
销售净利率	41%	33%	39%	40%	P/E	19.51	21.74	13.73	11.76
成长能力					P/B	6.44	3.21	2.60	2.13
收入增长率	23%	-18%	33%	14%	P/S	7.97	7.07	5.34	4.66
利润增长率	51%	-35%	58%	17%					
营运能力					利润表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
总资产周转率	0.58	0.35	0.39	0.37	营业收入	14836	12163	16121	18446
应收账款周转率	4.98	5.07	4.96	5.00	营业成本	4817	4980	5686	6318
存货周转率	1443.12	11.67	13.95	14.22	营业税金及附加	80	66	290	369
偿债能力					销售费用	2658	2177	2870	3283
资产负债率	27%	22%	20%	18%	管理费用	503	547	546	625
流动比	2.03	3.18	3.87	4.58	财务费用	-169	-157	-110	-154
速动比	1.90	2.75	3.42	4.11	其他费用/（-收入）	89	103	81	92
					营业利润	7745	5056	7970	9297
资产负债表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E	营业外净收支	-12	-10	-15	-16
现金及现金等价物	7738	15796	21523	28783	利润总额	7733	5046	7955	9281
应收款项	2979	2457	3319	3774	所得税费用	1621	1058	1668	1946
存货净额	10	1043	1156	1297	净利润	6112	3988	6287	7336
其他流动资产	984	1928	2250	2466	少数股东损益	48	32	19	22
流动资产合计	11711	21223	28249	36320	归属于母公司净利润	6063	3957	6268	7314
固定资产	915	737	562	388					
在建工程	5	5	5	5	现金流量表（百万元）	2021A	2022E	2023E	2024E
无形资产及其他	11325	11337	11339	11342	经营活动现金流	9590	3406	5427	6925
长期股权投资	1600	1640	1700	1780	净利润	6063	3957	6268	7314
资产总计	25555	34943	41855	49834	少数股东权益	48	32	19	22
短期借款	21	21	21	21	折旧摊销	3157	207	202	202
应付款项	206	2895	3348	3704	公允价值变动	-263	0	0	0
预收帐款	0	387	342	456	营运资金变动	340	-556	-673	-167
其他流动负债	5543	3367	3584	3757	投资活动现金流	-2430	153	301	336
流动负债合计	5770	6669	7294	7938	资本支出	-246	-51	-42	-45
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-308	-40	-60	-80
其他长期负债	1102	1102	1102	1102	其他	-1876	243	403	461
长期负债合计	1102	1102	1102	1102	筹资活动现金流	-7551	4499	-1	-1
负债合计	6873	7772	8396	9041	债务融资	-36	0	0	0
股本	328	419	419	419	权益融资	5	4500	0	0
股东权益	18683	27171	33458	40794	其它	-7520	-1	-1	-1
负债和股东权益总计	25555	34943	41855	49834	现金净增加额	-394	8058	5728	7260

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业 7 年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 3 年，主要研究方向为游戏、教育等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 4 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

杨牧笛，传媒教育行业研究助理，上海财经大学本科，福特汉姆大学硕士，从业 1 年，主要研究方向为游戏赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，方博云，杨仁文，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立，客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。