

证券研究报告

公司研究

公司点评

分众传媒 (002027. SZ)

投资评级

上次评级

冯翠婷 传媒互联网及海外首席分析师  
执业编号: S1500522010001  
联系电话: +86 17317141123  
邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司  
CINDA SECURITIES CO., LTD  
北京市西城区闹市口大街9号院1号楼  
邮编: 100031

## 分众传媒 (002027. SZ): 疫情影响业绩承压, 关注下半年业绩修复

2022年08月17日

**事件:** 分众传媒 (002027.SZ) 于 2022 年 8 月 16 日发布 2022 年半年度报告。公司上半年实现营业收入 48.52 亿元, yoy-33.77%, 归母净利润 14.03 亿元, yoy-51.61%, 扣非归母 10.80 亿元, yoy-58.34%。

经拆分, 公司 22Q2 单季度营收 19.13 亿元 (yoy-48.76%, qoq-34.9%), 归母净利 4.75 亿元 (yoy-69.02%, qoq-48.87%), 扣非归母 (yoy-80.47%, qoq-66.95%); 22Q1 单季度营收 29.39 亿元 (yoy-18.19%, qoq-20.31%), 归母净利 9.29 亿元 (yoy-32.12%, qoq-43.39%), 扣非归母 8.11 亿元 (yoy-33.33%, qoq-41.36%)。

**点评:**

- **广告投放与宏观经济景气度高度相关, 22H1 受疫情影响整体承压。** 受三月份以来各地疫情的影响, 广告市场需求疲软, 四月、五月公司部分重点城市包括深圳、上海等地广告正常发布受限, 导致广告主经营活动和广告投放节奏受到极大影响, 因此 22H1 公司整体经营情况同比大幅下滑, 整体业绩承压; 22H1 同比大幅下降另系 21Q1 在线教育等广告主投放形成上半年高基数影响。
- **日用消费品客户占比持续提升, 强韧性保障业绩稳定性。** 1) 公司上半年经营业绩分产品: 22H1 楼宇媒体实现营收 44.56 亿元, yoy-33.04%, 影院媒体营收 3.91 亿元, yoy-39.96%, 整体来看楼宇媒体的稳定性更高。2) 分行业: 楼宇媒体业务中的日用消费品类客户 22H1 占营业收入比重为 49.05%, yoy+13.61pct, 影院媒体中消费品类客户占比 4.02%, yoy+0.18pct, 总体占比继续提高, 客户结构的不断优化保障业绩稳定增长。
- **22H2 经济复苏叠加部分积压预算释放, 关注公司业绩修复。** 1) **经济复苏助推业绩修复:** 5 月起伴随国务院全国稳住经济大盘电视电话会议的召开, 稳增长的主旋律推进了复工复产、经济复苏的进程, 根据 CTR (央视市场研究) 数据, 5 月广告市场花费环比正增长 9.5%, 6 月环比增长 6.9%, 广告行业已逐步回暖。公司作为行业龙头, 有望受益于消费回暖带来的广告预算复苏; 2) **消费品客户投放韧性强:** 根据 CTR 数据, 2022 年 1~5 月户外广告花费头部行业中, 饮料、食品和酒精类饮品行业增投活跃, 其中饮料行业在电梯 LCD 和电梯海报的广告花费同比分别增长 85.1% 和 64.1%, 从近 5 年的行业表现看, 食品、饮料始终投放稳定。公司持续优化客户结构, 日用消费品广告主收入为第一大类客户, 21 年公司整体客户数同比增长约 25%, 其中日用消费品客户数同比增长超过 50%, 消费类客户在疫情期间一定程度保障了公司经营稳定, 我们预计 22H2 将继续为公司贡献稳定收入; 3) **汽车客户下半年发力:** 受疫情转好及国家政策利好影响, 汽车行业已走出 4 月最低谷, 6 月产销好于历史同期, 7 月产销持续恢

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 1

复，我们预计 22H2 汽车客户将继续把握机会增加广告投放，有望实现较大增长（21 年汽车广告主收入占比 5.53%，为第四大类客户）。

- **成本控制整体良好，关注楼宇、影院租金减免商谈结果。**公司 22Q2 毛利率 52.2%，同比下降 13.9 pct，其中楼宇媒体毛利率为 58.61%，同比下降 11.47pct。22H2 继续关注公司争取疫情租金减免及疫情恢复后盈利能力逐步恢复的情况。
- **第一期员工持股计划即将解禁，存续期延长至 2025 年。**公司于 2019 年 2 月公告了第一期员工持股计划，该持股计划截至 2019 年 8 月 31 日通过二级市场（包括竞价交易及大宗交易）累计购买公司股票 52,562,385 股，约占公司当时总股本的 0.3581%，成交均价为 5.159 元，成交金额合计为 27,115.60 万元，锁定期自 2019 年 8 月 31 日至 2022 年 8 月 31 日，本月即将解禁。第一期员工持股计划原存续期为 2019 年 3 月 5 日至 2023 年 3 月 5 日，现延长至 2025 年 3 月 5 日，彰显公司对未来持续稳定发展的信心。

**投资建议：**综上，公司 22H1 业绩受疫情影响整体承压，但伴随着复工复产的积极推进，广告行业景气度已经有所恢复，公司深耕行业多年具有较强韧性和稳定性，我们继续关注下半年经济恢复、市场需求回暖和广告预算积压释放影响下公司业绩修复情况。

**风险因素：**疫情反复、行业竞争加剧、广告市场需求不确定等风险。

## 研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016~2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

## 机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售总监	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售副总监	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华北区销售	魏冲	18340820155	weichong@cindasc.com
华北区销售	樊荣	15501091225	fanrong@cindasc.com
华北区销售	章嘉婕	13693249509	zhangjiajie@cindasc.com
华东区销售总监	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售副总监	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	朱尧	18702173656	zhuyao@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华东区销售	方威	18721118359	fangwei@cindasc.com
华东区销售	俞晓	18717938223	yuxiao@cindasc.com
华东区销售	李贤哲	15026867872	lixianzhe@cindasc.com
华东区销售	孙僮	18610826885	suntong@cindasc.com
华东区销售	贾力	15957705777	jjali@cindasc.com
华东区销售	石明杰	15261855608	shimingjie@cindasc.com
华东区销售	曹亦兴	13337798928	caoyixing@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售副总监	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售副总监	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	刘韵	13620005606	liuyun@cindasc.com
华南区销售	胡洁颖	13794480158	hujieying@cindasc.com
华南区销售	郑庆庆	13570594204	zhengqingqing@cindasc.com

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）；  时间段：报告发布之日起 6 个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准 20% 以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准 5%~20%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5% 之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。