

分析师: 乔琪  
 登记编码: S0730520090001  
 qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

# 外部环境变化导致业绩承压, 广告投放需求复苏可期

——分众传媒(002027)年报点评

## 证券研究报告-年报点评

买入(维持)

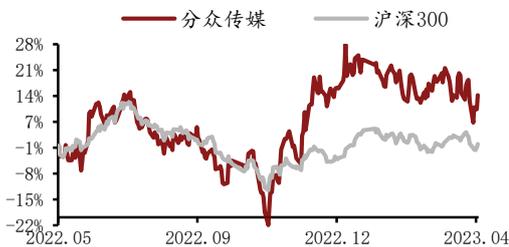
### 市场数据(2023-04-28)

收盘价(元)	6.44
一年内最高/最低(元)	7.39/4.48
沪深 300 指数	4,029.09
市净率(倍)	5.20
流通市值(亿元)	930.08

### 基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	1.24
每股经营现金流(元)	0.14
毛利率(%)	61.82
净资产收益率_摊薄(%)	5.26
资产负债率(%)	25.05
总股本/流通股(万股)	1,444,219.97/1,444,219.97
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 聚源, 中原证券

### 相关报告

《分众传媒(002027)季报点评: 三季度环比改善明显, 静待市场需求回暖》 2022-11-02

《分众传媒(002027)中报点评: 疫情短期冲击业绩, 关注下半年环比改善》 2022-08-17

《分众传媒(002027)年报点评: 短期受疫情影响业绩下滑, 关注长期投放价值》

2022-05-04

联系人: 马崧琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 04 日

公司 2022 年实现营业收入 94.25 亿元, 同比减少 36.47%, 归母净利润 27.90 亿元, 同比减少 53.99%, 扣非后归母净利润 23.94 亿元, 同比减少 55.78%。2023 年第一季度实现营业收入 25.75 亿元, 同比减少 12.40%, 归母净利润 9.41 亿元, 同比增加 1.34%, 扣非后归母净利润 8.00 亿元, 同比减少 1.42%。

### 投资要点:

- **经济环境变化导致公司业绩下滑。**2022 年国内广告市场的投放需求疲软, 整体同比呈现下滑的态势, 外部环境影响了广告主的营销计划、投放需求规模和投放需求强度。受此影响, 公司的楼宇媒体和影院媒体营业收入分别同比减少了 34.82% 和 54.16%, 楼宇媒体毛利率也同比减少了 12.30pct 下滑至 58.70%。

此外受经济下行的影响, 呈风险特征的客户应收账款余额相比 2021 年末有所增加, 预期信用损失率也有提升, 因此计提了应收账款信用减值损失以及合同资产减值损失合计 3.70 亿元, 同比上升 132.90%, 进一步侵蚀公司利润。

- **日用消费品广告客户投放稳定, 收入占比再提升。**从公司广告主体结构来看, 日用消费品投放延续了此前比较强的广告投放需求韧性, 投放下滑幅度远低于整体大盘, 占公司收入比重提升了 12.52pct 达到 55.19%, 其中食品类、酒精饮品类、医药保健类实现同比正增长。根据 CTR 公布的数据也显示: 在 2022 年整体投放花费下滑的情况下, 食品、药品和家居用品已经连续两年出现同比投放花费增长的情况。同时, 头部品牌的投放总体而言相对稳定, 存在持续曝光的需求, 预计随着外部经济环境的好转, 广告投放需求将逐渐恢复并稳步增长。

- **点位数量小幅增长, 结构持续优化。**截止至 2023Q1, 公司自营电梯电视媒体点位 83.3 万台, 其中境外子公司媒体设备 11.3 万台; 自营电梯海报媒体点位 152.5 万个。在点位结构上, 公司进一步优化三线及以下城市的点位, 相应增加一线和二线城市及境外城市点位的数量, 其中境外电梯电视的点位数量增速较快, 境外市场或处于较快的扩张阶段。我们认为通过减少收益水平较低的低线城市点位数量, 并相应增加核心城市的点位数量及占比有利于提升公司整体点位的运营效率和盈利能力, 在未来经济复苏和广告投放需求回暖的环境下提供更多的业绩增长弹性。

除了点位优化, 公司整体的员工数量也有减少, 截止至 2022 年末, 公司员工总数 5036 人, 相比 2021 年末减少了 836 人, 目前员工总数已不足 2018 年的 40%, 其中运营人员和销售人员数量

减少较多，受此带动，公司营业成本与销售费用中的职工薪酬部分同比分别减少 25.55%和 17.29%。公司通过提升数字化和智能化营销能力，实现了成本的节约和销售转化率的提升。

- **投资建议与盈利预测:** 2023Q1 公司单季度营业收入降幅相比 2022 年收窄明显，归母净利润也已实现同比正增长。2023 年广告市场或伴随经济和消费的好转逐渐修复，公司业绩也有望回升；公司的影院媒体业务方面随着国内电影行业好转或恢复正常的投放。根据 CTR 数据显示，梯媒仍然是目前线下广告领域投放较为旺盛的渠道之一，在 2022 年广告市场整体投放同比减少 11.8%的情况下，电梯 LCD 和电梯海报投放分别同比增长了 3.6%和 4.3%，显示广告主对梯媒渠道的认可度较高。预计公司 2023-2025 年 EPS 为 0.32 元、0.39 元和 0.45 元，按照 4 月 28 日收盘价 6.44 元，对应 PE 为 19.84 倍、16.71 倍和 14.15 倍，维持“买入”评级。

**风险提示:** 宏观经济波动影响广告投放需求、行业竞争加剧、广告投放渠道变迁、应收账款风险；部分广告主行业监管政策变化

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,836	9,425	12,865	14,859	17,069
增长比率(%)	22.64	-36.47	36.50	15.50	14.87
净利润(百万元)	6,063	2,790	4,688	5,565	6,571
增长比率(%)	51.43	-53.99	68.03	18.70	18.08
每股收益(元)	0.42	0.19	0.32	0.39	0.45
市盈率(倍)	15.34	33.34	19.84	16.71	14.15

资料来源：聚源，中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>11,711</b>	<b>12,488</b>	<b>13,611</b>	<b>16,773</b>	<b>20,537</b>
现金	4,296	3,280	3,556	6,199	9,811
应收票据及应收账款	2,979	1,472	1,754	1,873	1,532
其他应收款	60	40	89	60	111
预付账款	112	107	117	132	149
存货	10	13	15	17	19
其他流动资产	4,254	7,575	8,080	8,491	8,915
<b>非流动资产</b>	<b>13,845</b>	<b>12,751</b>	<b>12,712</b>	<b>12,703</b>	<b>12,679</b>
长期投资	1,600	1,880	1,980	2,030	2,070
固定资产	915	592	496	478	453
无形资产	15	12	9	8	8
其他非流动资产	11,314	10,266	10,227	10,187	10,148
<b>资产总计</b>	<b>25,555</b>	<b>25,239</b>	<b>26,323</b>	<b>29,476</b>	<b>33,217</b>
<b>流动负债</b>	<b>5,770</b>	<b>6,972</b>	<b>5,287</b>	<b>5,679</b>	<b>6,143</b>
短期借款	21	12	0	0	0
应付票据及应付账款	206	138	226	245	284
其他流动负债	5,543	6,822	5,062	5,434	5,860
<b>非流动负债</b>	<b>1,102</b>	<b>971</b>	<b>1,001</b>	<b>1,011</b>	<b>1,016</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,102	971	1,001	1,011	1,016
<b>负债合计</b>	<b>6,873</b>	<b>7,943</b>	<b>6,288</b>	<b>6,690</b>	<b>7,159</b>
少数股东权益	303	347	394	451	517
股本	328	328	328	328	328
资本公积	381	381	381	381	381
留存收益	17,835	16,726	19,418	22,112	25,317
归属母公司股东权益	18,379	16,949	19,641	22,335	25,541
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,555</b>	<b>25,239</b>	<b>26,323</b>	<b>29,476</b>	<b>33,217</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>9,590</b>	<b>6,699</b>	<b>2,854</b>	<b>6,004</b>	<b>7,427</b>
净利润	6,112	2,839	4,735	5,621	6,637
折旧摊销	3,157	3,014	581	612	646
财务费用	100	112	38	39	39
投资损失	-268	-555	-412	-475	-546
营运资金变动	340	536	-2,402	-154	236
其他经营现金流	150	753	313	361	415
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,430</b>	<b>-2,909</b>	<b>-535</b>	<b>-432</b>	<b>-381</b>
资本支出	-246	-94	-442	-553	-582
长期投资	-308	-1,769	-567	-427	-428
其他投资现金流	-1,876	-1,045	475	548	630
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-7,551</b>	<b>-4,701</b>	<b>-2,042</b>	<b>-2,929</b>	<b>-3,434</b>
短期借款	-29	-9	-12	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	-5	0	0	0	0
资本公积增加	-87	0	0	0	0
其他筹资现金流	-7,430	-4,693	-2,030	-2,929	-3,434
<b>现金净增加额</b>	<b>-394</b>	<b>-891</b>	<b>276</b>	<b>2,643</b>	<b>3,612</b>

资料来源: 聚源, 中原证券

## 利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>14,836</b>	<b>9,425</b>	<b>12,865</b>	<b>14,859</b>	<b>17,069</b>
营业成本	4,817	3,797	4,680	5,295	5,947
营业税金及附加	80	178	206	238	273
营业费用	2,658	1,779	2,316	2,645	2,987
管理费用	503	609	618	669	734
研发费用	89	69	90	104	119
财务费用	-169	-110	-141	-163	-187
资产减值损失	-71	16	-26	-30	-34
其他收益	586	715	579	669	768
公允价值变动收益	263	-494	64	74	85
投资净收益	268	555	412	475	546
资产处置收益	5	-1	4	4	5
<b>营业利润</b>	<b>7,745</b>	<b>3,507</b>	<b>5,783</b>	<b>6,864</b>	<b>8,105</b>
营业外收入	4	4	5	6	7
营业外支出	16	11	13	15	17
<b>利润总额</b>	<b>7,733</b>	<b>3,500</b>	<b>5,775</b>	<b>6,855</b>	<b>8,094</b>
所得税	1,621	660	1,039	1,234	1,457
<b>净利润</b>	<b>6,112</b>	<b>2,839</b>	<b>4,735</b>	<b>5,621</b>	<b>6,637</b>
少数股东损益	48	49	47	56	66
<b>归属母公司净利润</b>	<b>6,063</b>	<b>2,790</b>	<b>4,688</b>	<b>5,565</b>	<b>6,571</b>
EBITDA	10,268	6,333	6,463	7,591	8,883
EPS (元)	0.42	0.19	0.32	0.39	0.45

## 主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	22.64	-36.47	36.50	15.50	14.87
营业利润 (%)	52.46	-54.72	64.90	18.70	18.08
归属母公司净利润 (%)	51.43	-53.99	68.03	18.70	18.08
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	67.53	59.71	63.62	64.37	65.16
净利率 (%)	40.87	29.60	36.44	37.45	38.50
ROE (%)	32.99	16.46	23.87	24.92	25.73
ROIC (%)	26.12	13.40	21.10	22.33	23.37
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	26.89	31.47	23.89	22.70	21.55
净负债比率 (%)	36.79	45.92	31.38	29.36	27.47
流动比率	2.03	1.79	2.57	2.95	3.34
速动比率	1.89	1.38	2.02	2.43	2.86
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.63	0.37	0.50	0.53	0.54
应收账款周转率	4.50	4.23	7.20	6.79	8.00
应付账款周转率	14.58	22.06	25.71	22.50	22.50
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.42	0.19	0.32	0.39	0.45
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.66	0.46	0.20	0.42	0.51
每股净资产 (最新摊薄)	1.27	1.17	1.36	1.55	1.77
<b>估值比率</b>					
P/E	15.34	33.34	19.84	16.71	14.15
P/B	5.06	5.49	4.74	4.16	3.64
EV/EBITDA	11.38	15.16	14.28	11.81	9.69

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。