

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

Q1 利润同比转正，看好全年业绩复苏

——分众传媒 (002027) 2022 年及 2023Q1 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
分众传媒	12.0%	9.7%	31.7%
沪深 300	-1.5%	-0.3%	3.9%

市场数据

当前价格 (元)	7.21
52 周价格区间 (元)	4.24-7.46
总市值 (百万)	104,128.26
流通市值 (百万)	104,128.26
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)	1,612.75
近一月换手 (%)	1.60

相关报告

《分众传媒 (002027) 2022Q3 点评：单季度业绩持续恢复，回购彰显长期信心 (买入) *广告营销*姚蕾，方博云》——2022-10-31

《分众传媒 (002027) 2022H1 中报点评：疫情导致短期业绩承压，看好长期品牌广告价值 (买入) *广告营销*姚蕾，方博云，杨仁文》——2022-08-18

《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

事件:

(1) 公司公告 2022 年年报及 2023Q1 季报，2022 年营收 94.25 亿元 (YoY-36.47%)，归母净利润 27.90 亿元 (YoY-53.99%)，扣非归母净利润 23.94 亿元 (YoY-55.78%)。2023Q1 营收 25.75 亿元 (YoY-12.40%)，归母净利润 9.41 亿元 (YoY+1.34%)，扣非归母净利润 8.00 亿元 (YoY-1.42%)。

(2) 公司公告 2022 年度利润分配预案，向全体股东每 10 股派发现金 2.80 元 (含税)，共计派发 40.44 亿元。

投资要点:

■ 2023Q1 利润同比转正，看好 2023 年全年业绩复苏:

2022Q1-Q4 及 2023Q1 公司收入为 29.39/19.13/25.18/20.55/25.75 亿元 YoY-18.19%/-48.76%/-34.11%/-44.29%/-12.40%;归母净利润 9.29/4.75/7.27/6.59/9.41 亿元，YoY-32.12%/-69.02%/-52.23%/-59.81%/+1.34%，随着国内宏观经济环境复苏，广告市场逐步回暖，公司 2023Q1 营收降幅较 2022 年收窄；2022 年以来首次单季度利润增速转正，2023Q1 归母净利润同比增长 1.34%，主要系投资净收益同比增加 0.43 亿元，公允价值变动损失同比减少 0.63 亿元，同时由于应收账款与合同资产余额大幅下降，信用减值及资产减值损失同比减少 1.11 亿元，随着经济复苏，预期信用损失率有所下降。

成本费用控制良好，应收账款回款情况改善：①2022 年营业成本 37.97 亿元，YoY-21.17%，主要是部分重点城市经营活动未正常进行，同时进行有效的成本管理。2023Q1 营业成本 9.83 亿元，YoY-8.70%，QoQ+7.18%。2022 年毛利率 55.37%，较 2021 年同比下降 13.91pct，2023Q1 毛利率 61.82%，较 2022 年有所提升。②2023Q1 期间费用率 23.21%，同比下降 0.55pct，其中管理费用率同比下降 1.23pct，费用控制良好。③2023Q1 末，应收账款与合同资产的合计账面价值为 12.96 亿元，较 2022 年末 15.05 亿元下降 13.93%，总体回款情况良好。

《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

■ **媒体点位覆盖密度和结构进一步优化，韩国子公司上市在即：**

楼宇：2022 年楼宇营收 88.75 亿元，YoY-34.82%。据 CTR，2023 年 1 月/2 月电梯 LCD 广告刊例花费同比增长 21.0%/19.0%，恢复较为明显。截至 2023Q1 末电梯电视自营媒体约 83.3 万台 (2022/2021 年末 86.8/81.5 万台)，其中一线和二线/三线及以下城市/境外媒体数量分别较 2022 年末增加 1 万台/减少 0.1 万台/增加 0.6 万台，海外点位扩张明显。2023Q1 末，电梯海报媒体自营媒体约 152.5 万个 (2022/2021 年末 153.1/158.0 万台)，其中一线城市 41.1 万台，较 2022 年末基本持平，其余城市媒体数量均有所减少。

韩国子公司上市在即，海外整体业绩稳健：自 2017 年以来，相继在韩国、新加坡、印度尼西亚、泰国、马来西亚和日本等海外市场进行布局。2022 年 9 月 7 日，控股子公司 FM Korea 向韩国交易所提交了上市初审申请书；2023 年 4 月，收到韩国证券期货交易所通知，其上市预备审核已取得韩国证券期货交易所的批准，有望年内实现上市。2022 年，境外经营实体产生的外币报表折算收益为 1.03 亿元，其中韩国/新加坡/印度尼西亚电梯电视媒体广告业务实现盈利，分别为 5252.83/4240.75/129.10 万元。

影院：2022 影院营收 5.38 亿元，YoY-54.16%，主要系影院营业率低，2022 年全国票房 299 亿元，YoY-36.38%。根据 CTR，2023 年 1 月/2 月影院视频广告刊例花费 YoY+22.7%/-24.4%，1 月同比增幅自 2022 年 3 月以来首次转负为正，主要系春节档影片质量较高带来票房回温，2 月同比降幅低于 2022 年 3 月至 12 月数值。五一档期 18 部影片上映远超过往，暑期档《超能一家人》《消失的她》等国产片，《银河护卫队》《速度与激情 10》等进口片陆续定档，有望进一步刺激观影需求复苏，看好影院广告持续恢复。

■ **消费品占比提升明显：**

消费品：投放规模保持稳定，收入贡献持续提升，2022 年日用消费品行业在楼宇媒体投放收入 49.4 亿元，YoY-14.9%，占比达 52.4%，较上年提升 13.29 个百分点。其中日用消费品类下的食品和药品的表现较为突出，同时头部品牌的投放总体仍相对稳定，存在持续曝光的需求。

互联网：由于互联网行业公司瘦身及降本增效，2022 年互联网行业在公司楼宇媒体投放收入 10.46 亿元，YoY-74.0%，营收占比 11.1%，较上年降低 16 个百分点。

其他：2022 年房产家居行业在公司楼宇媒体投放收入 7.3 亿元，YoY+31.6%，唯一实现正增长，占比从 2021 年的 3.76%增长至

7.79%。

- **盈利预测和投资评级:** 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, 看好公司作为线下品牌广告的长期价值以及海外空间, 我们调整公司盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 46.2/60.2/65.3 亿元, 对应 EPS 为 0.32/0.42/0.45 元, PE 为 22.5/17.3/16.0X, 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、核心人才流失、智能屏广告主开发不及预期、估值中枢下移、投资标的的经营、舆情等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9425	13516	15506	16993
增长率(%)	-36	43	15	10
归母净利润 (百万元)	2790	4624	6018	6526
增长率(%)	-54	66	30	8
摊薄每股收益 (元)	0.19	0.32	0.42	0.45
ROE(%)	16	24	24	20
P/E	34.58	22.52	17.30	15.96
P/B	5.69	5.33	4.07	3.24
P/S	10.24	7.70	6.72	6.13
EV/EBITDA	15.16	16.21	13.24	11.61

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：分众传媒盈利预测

证券代码：	002027				股价：	7.21				投资评级：	买入				日期：	2023/05/08			
财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标与估值	2022A	2023E	2024E	2025E	每股指标	2022A	2023E	2024E	2025E	估值	2022A	2023E	2024E	2025E
盈利能力					每股指标														
ROE	16%	24%	24%	20%	EPS	0.19	0.32	0.42	0.45										
毛利率	60%	66%	67%	68%	BVPS	1.17	1.35	1.77	2.22										
期间费率	24%	24%	22%	23%	估值														
销售净利率	30%	34%	39%	38%	P/E	34.58	22.52	17.30	15.96										
成长能力					P/B	5.69	5.33	4.07	3.24										
收入增长率	-36%	43%	15%	10%	P/S	10.24	7.70	6.72	6.13										
利润增长率	-54%	66%	30%	8%															
营运能力					利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E										
总资产周转率	0.37	0.48	0.44	0.40	营业收入	9425	13516	15506	16993										
应收账款周转率	6.40	7.09	6.46	5.53	营业成本	3797	4588	5053	5429										
存货周转率	704.20	1116.32	971.16	1197.11	营业税金及附加	178	243	248	306										
偿债能力					销售费用	1779	2500	2791	3059										
资产负债率	31%	27%	24%	21%	管理费用	609	838	946	1037										
流动比	1.79	2.37	3.16	3.78	财务费用	-110	-131	-312	-183										
速动比	1.38	1.90	2.72	3.37	其他费用/(-收入)	69	81	93	102										
					营业利润	3507	5870	7709	8358										
资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	营业外净收支	-7	-15	-15	-14										
现金及现金等价物	7937	10506	17040	24225	利润总额	3500	5856	7694	8344										
应收款项	1472	1907	2401	3075	所得税费用	660	1171	1616	1752										
存货净额	13	12	16	14	净利润	2839	4685	6079	6592										
其他流动资产	3065	3346	3467	3630	少数股东损益	49	61	61	66										
流动资产合计	12488	15770	22924	30944	归属于母公司净利润	2790	4624	6018	6526										
固定资产	592	592	592	592						现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E					
在建工程	5	5	5	5	经营活动现金流	6699	3868	5757	6299										
无形资产及其他	10274	9726	9529	9207	净利润	2790	4624	6018	6526										
长期股权投资	1880	1880	1880	1880	少数股东权益	49	61	61	66										
资产总计	25239	27973	34930	42628	折旧摊销	3014	0	0	0										
短期借款	12	12	12	12	公允价值变动	494	471	120	140										
应付款项	138	244	177	275	营运资金变动	536	-1032	-28	110										
预收帐款	0	0	0	0	投资活动现金流	-2909	-868	-812	-580										
其他流动负债	6822	6397	7056	7903	资本支出	-94	-17	-12	-10										
流动负债合计	6972	6653	7245	8191	长期投资	-1769	-1041	-1392	-1139										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	其他	-1045	190	592	570										
其他长期负债	971	971	971	971	筹资活动现金流	-4701	-2022	-1	-1										
长期负债合计	971	971	971	971	债务融资	-9	0	0	0										
负债合计	7943	7624	8215	9161	权益融资	6	0	0	0										
股本	328	328	328	328	其它	-4699	-2022	-1	-1										
股东权益	17296	20349	26714	33467	现金净增加额	-891	978	4944	5719										
负债和股东权益总计	25239	27973	34930	42628															

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 8 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。

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 5 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

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 4 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

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，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、展示或以其他任何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。