

2017 年 11 月 20 日

公司研究

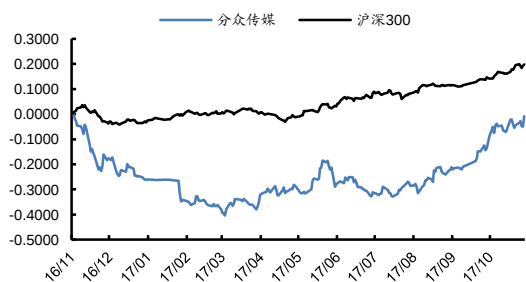
评级：买入（维持）

研究所

 证券分析师：邵伟 S0350517070002
 18817875606 shaow@ghzq.com.cn

数禾科技完成新一轮融资，投资收益增厚公司利润——分众传媒（002027）事件点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
分众传媒	11.9	38.8	1.4
沪深 300	4.9	10.6	20.6

市场数据 2017-11-17

当前价格（元）	12.63
52 周价格区间（元）	7.55 - 13.11
总市值（百万）	154484.69
流通市值（百万）	73302.21
总股本（万股）	1223156.69
流通股（万股）	580381.72
日均成交额（百万）	396.18
近一月换手（%）	18.73

相关报告

《分众传媒（002027）三季报点评：国海证券 * 公司研究 * 分众传媒（002027）三季报点评：q3 业绩加速增长，垄断地位巩固费用控制良好（买入）* 传媒 * 邵伟》——2017-10-31

《分众传媒（002027）中报点评：国海证券 * 公司研究 * 分众传媒（002027）中报点评：控费用提毛利，凸显龙头议价能力（买入）* 传媒 * 邵伟》——2017-08-30

《分众传媒（002027）事件点评：国海证券 * 公司研究 * 分众传媒（002027）事件点评：根据 ctr4 月广告市场数据，生活圈媒体继续大幅增长（买入）* 传媒 * 孔令峰》——2017-06-02

事件：

分众传媒公告：公司于 2017 年 11 月 17 日通过董事会决议，旗下全资子公司上海时众拟以人民币 1.2 亿元向红杉、信达、诺亚三位投资机构转让其持有的数禾科技 12.9167% 股权；同时红杉、信达、诺亚三位投资方增资 3.5 亿人民币认购数禾科技新增注册资本。上述交易完成后红杉、信达、诺亚将分别持有数禾科技 13.8641%、11.7845%、6.9321%，上海时众将持有数禾科技 41.9886% 股权，数禾科技不再并表。

投资要点：

■ **数禾科技新一轮融资后总估值为 15.50 亿元。**分众传媒于 2016 年 1 月份投资数禾科技 1 亿元人民币获得其 70% 股份，近期宁波数慧向数禾科技增资 84.8231 万元使得分众传媒全资子公司上海时众持有数禾科技的股权比例由 70% 降至 67.1520%。再者，本次通过转让股权以及增资引入红杉、信达、诺亚之后，分众传媒全资子公司上海时众将持有数禾科技 41.9886% 股权，按照增资后估值计算，数禾科技新一轮融资后总估值达到 15.50 亿元，相比 2016 年初股权价值有了大幅提高。本次交易引入红杉、信达、诺亚，有利于改善数禾科技和公司财务结构，增强数禾科技的融资能力和核心竞争力，提升数禾科技的品牌形象和市场号召力。

■ **有望确认约 5.3 亿左右的税后投资收益，增厚上市公司利润。**上海分时在本次交易过后将不再是数禾科技绝对控股股东，同时数禾科技也不再纳入上市公司合并报表。且由于确认股权转让投资收益以及公司对数禾科技的剩余股权将按照丧失控制权之日的公允价值进行重新计量，因此预计本次交易完成后可实现税前投资收益约 7.1 亿元人民币，税后净利润影响约为 5.3 亿人民币，增厚上市公司业绩。

■ **前期投资多个项目，未来流量变现有望持续增厚公司业绩。**分众传媒前期已经通过基金或直接投资布局多个投资项目，例如体育、娱乐、直播短视频、消费升级类项目等等，我们认为公司具有雄厚的线下流量基础，在布局新兴企业，通过流量进行孵化变现是可行可持续的价值来源，未来很可能持续获得硕果。

■ **盈利预测和投资评级：维持“买入”评级。**考虑到本次交易尚未完

《分众传媒（002027）年报及一季报点评：国海证券 * 公司研究 * 分众传媒（002027）年报及一季报点评：解读现金分红率达 80% 背后的分众报表数据（买入）* 传媒 * 孔令峰》——2017-04-28

《分众传媒（002027）深度报告（下）：国海证券 * 公司研究 * 分众传媒（002027）深度报告（下）：消费升级最先受益者，如何看待分众千亿市值之后的新征程？（买入）* 传媒 * 孔令峰》——2017-04-20

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

成，基于审慎起见，我们暂维持 2017-2019 年公司归母净利润 55.29/66.25/76.52 亿元的盈利预测，对应 EPS 分别为 0.45/0.54/0.63 元，对应 PE 分别为 27.94/23.32/20.19 倍，公司估值相比于增速具有仍具有较大吸引力，我们认为本次融资为公司在流量变现上的一个缩影，后续相关投资收益很可能持续获取。给予 2018 年目标 PE 估值 25 倍，即 2018 年目标价 13.54 元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1) 公司楼宇、影院的建设放缓、租金上涨、人流减少等风险；2) 新兴行业广告预算不及预期致使广告投放需求不及预期风险；3) 新技术冲击使得公司广告价值下降风险；4) 市场竞争格局变化、行业发展低于预期风险；5) 广告政策层面不确定性影响；6) 限售股解禁带来的短期冲击风险；7) 宏观经济风险；8) 未来政府补助的不确定性风险；9) 引入投资者以及确认投资收益的不确定性风险。

预测指标	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入（百万元）	10213	12283	14263	16506
增长率(%)	18%	20%	16%	16%
净利润（百万元）	4451	5529	6625	7652
增长率(%)	31%	24%	20%	16%
摊薄每股收益（元）	0.51	0.45	0.54	0.63
ROE(%)	54.59%	59.85%	62.87%	63.56%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

表 1: 分众传媒盈利预测表

证券代码:	002027.SZ				股价:	12.63	投资评级:	买入	日期:	2017-11-17
财务指标	2016	2017E	2018E	2019E	每股指标与估值	2016	2017E	2018E	2019E	
盈利能力					每股指标					
ROE	55%	60%	63%	64%	EPS	0.51	0.45	0.54	0.63	
毛利率	75%	75%	75%	74%	BVPS	0.91	0.74	0.85	0.98	
期间费率	26%	28%	28%	28%	估值					
销售净利率	44%	45%	46%	46%	P/E	24.79	27.94	23.32	20.19	
成长能力					P/B	13.81	16.99	14.84	12.94	
收入增长率	18%	20%	16%	16%	P/S	10.80	12.58	10.83	9.36	
利润增长率	31%	24%	20%	16%						
营运能力					利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	
总资产周转率	0.84	0.67	0.72	0.77	营业收入	10213	12283	14263	16506	
应收账款周转率	4.34	4.34	4.34	4.34	营业成本	2540	3019	3576	4349	
存货周转率	n.a	n.a	n.a	n.a	营业税金及附加	359	432	502	580	
偿债能力					销售费用	1944	2338	2715	3142	
资产负债率	33%	50%	47%	44%	管理费用	469	614	713	825	
流动比	2.53	1.79	1.93	2.09	财务费用	(142)	43	32	20	
速动比	2.53	1.79	1.93	2.09	其他费用 /（-收入）	(261)	(300)	(300)	(300)	
					营业利润	4302	5537	6425	7289	
资产负债表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	营业外净收支	1014	1052	1470	1830	
现金及现金等价物	4445	9680	10178	10761	利润总额	5316	6589	7895	9119	
应收款项	2351	2828	3284	3800	所得税费用	868	1076	1290	1490	
存货净额	0	0	0	0	净利润	4448	5513	6605	7629	
其他流动资产	3075	3698	4294	4969	少数股东损益	(3)	(17)	(20)	(23)	
流动资产合计	9872	16206	17756	19530	归属于母公司净利润	4451	5529	6625	7652	
固定资产	266	250	235	221						
在建工程	0	0	0	0	现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E	
无形资产及其他	0	0	12	24	经营活动现金流	4800	4576	5689	6596	
长期股权投资	0	0	0	0	净利润	4448	5513	6605	7629	
资产总计	12129	18367	19797	21455	少数股东权益	(3)	(17)	(20)	(23)	
短期借款	652	5652	5652	5652	折旧摊销	126	27	25	25	
应付款项	169	230	272	328	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	457	549	638	738	营运资金变动	230	(1253)	(1182)	(1349)	
其他流动负债	2626	2626	2626	2626	投资活动现金流	(2905)	96	132	128	
流动负债合计	3904	9058	9188	9345	资本支出	34	17	15	13	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	49	0	0	0	
其他长期负债	71	71	71	71	其他	(2989)	80	117	115	
长期负债合计	71	71	71	71	筹资活动现金流	3340	572	(5305)	(6128)	
负债合计	3975	9129	9259	9416	债务融资	652	5000	0	0	
股本	8737	12232	12232	12232	权益融资	4863	0	0	0	
股东权益	8154	9238	10538	12039	其它	(2175)	(4428)	(5305)	(6128)	
负债和股东权益总计	12129	18367	19797	21455	现金净增加额	5234	5245	515	596	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒与互联网组介绍】

邵伟，计算机科学学士，上海财经大学金融硕士，有 1 年资产管理工作经验，2015 年加入国海证券研究所，现为从事传媒、互联网行业研究。

朱珠，会计学学士、商科硕士，1 年资产管理从业经历，目前主要负责传媒与互联网行业研究

【分析师承诺】

邵伟，本人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、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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】

本报告仅供国海证券股份有限公司（简称“本公司”）的客户使用。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。