

## 分众传媒 (002027)

## 楼宇、影院广告数据超预期，望重点享行业红利

## ——公司更新报告

	陈筱 (分析师)	朱峰 (分析师)
	021-38675863	021-38674890
	chenxiao@gtjas.com	zhufeng016586@gtjas.com
证书编号	S0880515040003	S0880517050001

## 本报告导读:

2017年11月国内楼宇、影院广告市场持续反弹，超出市场预期，作为上述行业龙头的分众传媒有望重点享受行业红利，稳健的业绩增长有望持续。

## 投资要点:

- 上调目标价至 16.21 元，维持“增持”评级。维持公司 2017~2019 年预测 EPS0.45/0.54/0.62 元，我们认为消费升级刺激楼宇、影院广告行业需求较快增长的趋势已得到印证，分众作为行业龙头将持续享受行业增长红利，上调公司目标价至 16.21 元（前值 14.06 元，+15.29%），对应 2018 年 30.02x，接近行业类似上市公司 2018 年 Wind 一致预测平均估值 29.62x，维持“增持”评级。
- 2017 年 11 月楼宇、影院广告行业增长超预期，受益行业红利公司业绩增长势头有望持续。根据 CTR 数据，2017 年 11 月电梯电视、电梯海报、影院视频延续下半年以来的反弹势头，分别实现 24.6%、30.6% 和 25.6% 的同比增速，高于三者 2017 年前三季度和 2017 年上半年分别 19.8%、14.5%、24.8% 和 18.9%、10%、19% 的同比增速；分别较 2016 年 11 月的增速增加 1.1pct、10.6pct、9.7pct，增长幅度超市场预期。11 月的增长主要源自食品、化妆品、电脑及办公自动化产品广告投放量的同比大幅增加，显示出消费升级的大背景正带来楼宇、影院广告投放需求的不断增加。2016 年上半年，由电梯电视和电梯海报构成的楼宇媒体业务以及影院媒体业务在分众传媒的营收占比已达 78.5%、17.8%，作为上述三项业务领域的龙头将直接受益行业反弹，公司业务稳健增长的势头有望维持。
- 催化剂：楼宇、影院广告行业增长进一步超预期。
- 风险提示：经济周期波动、移动互联网冲击、新业务发展不及预期。

财务摘要 (百万元)	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	8,627	10,213	12,573	14,398	16,101
(+/-)%	2075%	18%	23%	15%	12%
经营利润 (EBIT)	3,612	4,421	5,356	6,319	7,114
(+/-)%	286962%	22%	21%	18%	13%
净利润 (归母)	3,389	4,451	5,515	6,641	7,578
(+/-)%	51319%	31%	24%	20%	14%
每股净收益 (元)	0.28	0.36	0.45	0.54	0.62
每股股利 (元)	0.00	0.41	0.10	0.10	0.10

利润率和估值指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营利润率 (%)	41.9%	43.3%	42.6%	43.9%	44.2%
净资产收益率 (%)	73.7%	55.7%	40.9%	33.1%	27.4%
投入资本回报率 (%)	279.7%	118.2%	362.5%	198.5%	284.4%
EV/EBITDA	0.2	0.1	-1.2	-1.8	-2.5
市盈率	43.7	33.3	26.9	22.3	19.6
股息率 (%)	0.0%	3.4%	0.8%	0.8%	0.8%

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 16.21

上次预测: 14.06

当前价格: 14.08

2018.01.02

## 交易数据

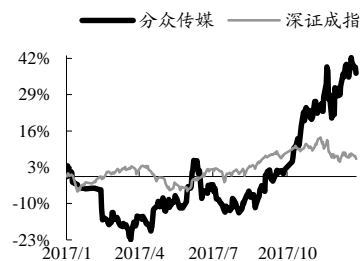
52 周内股价区间 (元)	8.31-15.19
总市值 (百万元)	172,220
总股本/流通 A 股 (百万股)	12,232/5,804
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	47%
日均成交量 (百万股)	52.82
日均成交值 (百万元)	663.03

## 资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	8,296
每股净资产	0.68
市净率	20.8
净负债率	-46.11%

EPS (元)	2016A	2017E
Q1	0.05	0.10
Q2	0.10	0.11
Q3	0.10	0.11
Q4	0.11	0.13
全年	0.36	0.45

## 52周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	16%	40%	42%
相对指数	17%	41%	34%

## 相关报告

《主营稳健增长，减持持续推进》2017.10.30

《业务稳健扩张，成长价值蓝筹属性持续体现》2017.08.29

《减持新规减轻限售股抛售担忧，股价有望轻装上阵》2017.06.02

《众楼宇、映前业务长期价值，分享多样化布局之花》2017.05.04

模型更新时间: 2018.01.02

**股票研究**

社会服务  
传播文化业

**分众传媒 (002027)**

**评级:** **增持**

上次评级: 增持

**目标价格:** **16.21**

上次预测: 14.06

**当前价格:** 14.08

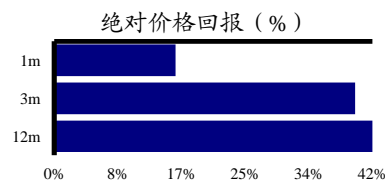
公司网址

www.focusmedia.cn

**公司简介**

公司原是专业研究、制造、销售计算机整机及其周边产品和数码通讯产品, 2015 年通过重大资产重组, 将原有资产全部置出, 注入盈利能力较强, 发展前景广阔的生活圈媒体业务, 主营业务转变为媒体广告业务, 在全球范围首创电梯媒体。

2005 年成为首家在美国纳斯达克上市的中国广告传媒股并于 2007 年入选纳斯达克 100 指数。



52 周价格范围 8.31-15.19  
市值 (百万) 172,220

**财务预测 (单位: 百万元)**

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>损益表</b>					
营业总收入	8,627	10,213	12,573	14,398	16,101
营业成本	2,540	3,019	3,591	4,075	4,548
税金及附加	310	359	453	446	483
销售费用	1,729	1,944	2,567	2,880	3,188
管理费用	436	469	607	678	768
EBIT	3,612	4,421	5,356	6,319	7,114
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0	0
财务费用	-129	-142	-229	-468	-699
营业利润	3,498	4,302	5,585	6,787	7,814
所得税	582	868	1,080	1,358	1,549
少数股东损益	-3	-3	-10	-12	-12
净利润	3,389	4,451	5,515	6,641	7,578
<b>资产负债表</b>					
货币资金、交易性金融资产	3,176	4,445	11,094	16,283	24,380
其他流动资产	203	2,365	0	0	0
长期投资	500	1,296	1,296	1,296	1,296
固定资产合计	310	269	2,176	1,503	1,998
无形及其他资产	121	161	161	161	161
资产合计	12,502	12,129	21,150	26,771	36,149
流动负债	7,722	3,904	7,526	6,550	8,397
非流动负债	43	71	0	0	0
股东权益	4,599	7,991	13,472	20,080	27,625
投入资本(IC)	1,102	3,131	1,235	2,642	2,076
<b>现金流量表</b>					
NOPLAT	3,082	3,699	4,478	5,245	5,905
折旧与摊销	139	130	340	673	1,006
流动资金增量	-52	217	89	-2,080	1,060
资本支出	-89	-95	-1,247	1,200	-200
自由现金流	3,080	3,952	3,659	5,038	7,771
经营现金流	2,630	4,800	8,573	4,023	8,330
投资现金流	-621	-2,905	-1,247	1,200	-200
融资现金流	-460	-513	-678	-33	-33
现金流净增加额	1,549	1,382	6,648	5,189	8,097
<b>财务指标</b>					
<b>成长性</b>					
收入增长率	2075.1%	18.4%	23.1%	14.5%	11.8%
EBIT 增长率	286961.8	22.4%	21.1%	18.0%	12.6%
净利润增长率	51318.6	31.3%	23.9%	20.4%	14.1%
利润率					
毛利率	70.6%	70.4%	71.4%	71.7%	71.8%
EBIT 率	41.9%	43.3%	42.6%	43.9%	44.2%
净利润率	39.3%	43.6%	43.9%	46.1%	47.1%
<b>收益率</b>					
净资产收益率(ROE)	73.7%	55.7%	40.9%	33.1%	27.4%
总资产收益率(ROA)	27.1%	36.7%	26.1%	24.8%	21.0%
投入资本回报率(ROIC)	279.7%	118.2%	362.5%	198.5%	284.4%
<b>运营能力</b>					
存货周转天数	1	-	1	1	1
应收账款周转天数	47	78	62	70	66
总资产周转天数	277	440	483	607	713
净利润现金含量	0.78	1.08	1.55	0.61	1.10
资本支出/收入	1%	1%	10%	-8%	1%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	62.1%	32.8%	35.6%	24.5%	23.2%
净负债率	-69.1%	-47.5%	-82.3%	-81.1%	-88.3%
<b>估值比率</b>					
PE	43.7	33.3	26.9	22.3	19.6
PB	0.8	0.5	0.3	0.2	0.1
EV/EBITDA	0.2	0.1	-1.2	-1.8	-2.5
P/S	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
股息率	0.0%	3.4%	0.8%	0.8%	0.8%

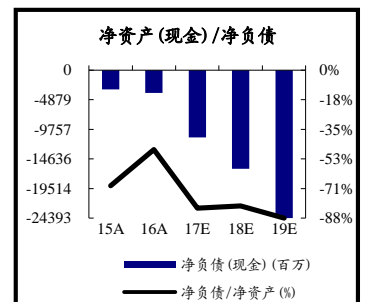
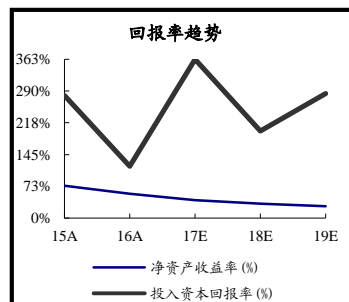
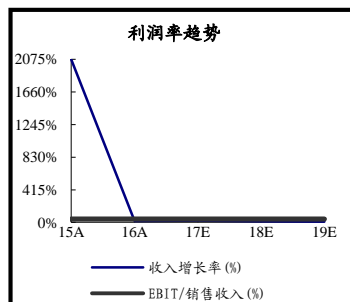


表 1: 营销行业重点可比公司估值情况

证券代码	证券简称	收盘价 (元)	总市值 (亿元)	目标价(Wind 一致预期) (元)	EPS (元/股) (Wind 一致预期)			PE(对应 Wind 一致预期 目标价)		
					2016A	2017E	2018E	2016A	2017E	2018E
002131.SZ	利欧股份	2.67	149.24	3.96	0.37	0.13	0.16	10.70	31.53	25.53
002712.SZ	思美传媒	23.11	73.16	29.21	0.51	0.86	1.12	57.28	34.13	25.99
603825.SH	华扬联众	30.54	48.86	36.78	0.86	0.81	1.01	42.77	45.30	36.33
300612.SZ	宣亚国际	37.34	40.33	77.97	1.09	1.37	2.10	71.53	57.09	37.10
002143.SZ	印纪传媒	13.31	235.56	17.48	0.66	0.58	0.76	26.45	30.19	23.13
行业平均					0.44	0.49	0.64	41.75	39.65	29.62
<b>002027.SZ</b>	<b>分众传媒</b>	14.08	1,722.20	<b>16.21</b>	<b>0.36</b>	<b>0.45</b>	<b>0.54</b>	<b>45.03</b>	<b>36.02</b>	<b>30.02</b>

数据来源: Wind, 国泰君安证券研究。注: 数据截止 2018 年 1 月 2 日收盘; 分众传媒目标价为本报告给予的目标价。

**本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格**

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

**免责声明**

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

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或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，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。

**评级说明**

	评级	说明
<b>1. 投资建议的比较标准</b> 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
<b>2. 投资建议的评级标准</b> 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

**国泰君安证券研究所**

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		