

梯媒延续龙头趋势，23Q1 回升态势显现

增持 (维持)

——分众传媒 (002027) 点评报告

2023 年 05 月 08 日

报告关键要素:

4 月 29 日, 公司披露 2022 年年度报告及 2023 年一季报, 2022 年实现营收 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%)。2023 年第一季度实现营收 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%)。

投资要点:

22 年宏观环境致业绩承压, 成本实现有效管控。2022 年, 受到国内外宏观环境的影响, 广告投放需求疲软, 据 CTR 报告显示, 国内广告花费同比下降 11.8%, 行业整体呈现下滑态势, 广告主原定的广告营销计划、投放需求强度和投放规模都受到一定程度影响, 营收及收入有所下滑; 成本端由于公司部分重点城市经营活动未正常进行, 同时进行有效成本管理, 各项成本相应减少, 同比下降 21.17%至 37.97 亿元。

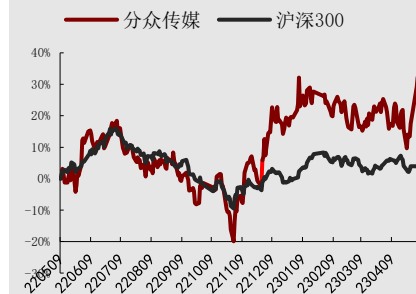
23Q1 利润端同比上涨, 业绩回升态势显现。23 年一季度宏观大环境有所改善, 随着消费市场复苏, 广告主投放意愿增强, 同时公司内部成本有效控制, 各项费用均有所缩减, 投资收益及利息收入显著增加, 多方有利因素共同拉动利润端回升, 同比上涨 1.34%至 9.41 亿元, 整体恢复态势向好。

梯媒延续龙头趋势, 广告主投放需求逐渐恢复。公司构建了国内最大的城市生活圈媒体平台, 截至 23 年一季度末, 覆盖范围囊括国内 297 个城市、香港行政区以及新加坡、韩国等 70 个海外主要城市。其中拥有自营电梯电视 83.3 万台 (YoY+6.66%)、自营电梯海报媒体 152.5 万个 (YoY-1.55%), 梯媒总体仍呈现扩张趋势, 龙头位置稳固。公司积极有序地加大优质资源点位的拓展力度, 进一步优化公司媒体资源覆盖的密度和客户结构, 保持多元化发展态势。随着经济好转, 线下消费复苏, “520”“618”节日刺激, 互联网、新消费、房产家居等火热领域需求将持续增强, 广告主投放需求恢复趋势显著。

基础数据

总股本 (百万股)	14,442.20
流通 A 股 (百万股)	14,442.20
收盘价 (元)	7.25
总市值 (亿元)	1,047.06
流通 A 股市值 (亿元)	1,047.06

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

梯媒龙头优势显著, Q1 业绩短期承压
投放价值不断被认可, 提价、点位扩张打开
业绩增长空间

万联证券研究所 20210326-公司事项点评
-AAA-分众传媒 (002027.SZ) 事项点评报告

分析师: 夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583228231

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理: 李中港

电话: 17863087671

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9424.96	12962.25	15099.09	16935.16
增长比率 (%)	-36	38	16	12
净利润 (百万元)	2789.95	4787.72	5781.48	6528.93
增长比率 (%)	-54	72	21	13
每股收益 (元)	0.19	0.33	0.40	0.45
市盈率 (倍)	37.53	21.87	18.11	16.04
市净率 (倍)	6.18	5.09	4.36	3.77

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

盈利预测与投资建议：根据公司的业绩报告及业务布局，调整盈利预测，预计 2023-2025 年实现营业收入为 129.62/150.99/169.35 亿元，归母净利润分别为 47.88/57.81/65.29 亿元，对应 5 月 5 日收盘价，EPS 分别为 0.33/0.40/0.45 元，PE 分别为 21.87X/18.11X/16.04X，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、政策监管风险、新兴媒介分流广告主预算风险、广告市场需求不确定性风险。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9425	12962	15099	16935
%同比增速	-36%	38%	16%	12%
营业成本	3797	4425	5001	5529
毛利	5628	8537	10098	11406
%营业收入	60%	66%	67%	67%
税金及附加	178	130	151	169
%营业收入	2%	1%	1%	1%
销售费用	1779	2333	2718	3048
%营业收入	19%	18%	18%	18%
管理费用	609	583	604	677
%营业收入	6%	5%	4%	4%
研发费用	69	97	113	127
%营业收入	1%	1%	1%	1%
财务费用	-110	-100	-100	-100
%营业收入	-1%	-1%	-1%	-1%
资产减值损失	16	-17	-8	-8
信用减值损失	-388	-50	-50	-50
其他收益	715	648	755	813
投资收益	555	454	483	508
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-494	-400	-400	-400
资产处置收益	-1	4	5	5
营业利润	3507	6132	7397	8352
%营业收入	37%	47%	49%	49%
营业外收支	-7	-19	-14	-14
利润总额	3500	6113	7383	8338
%营业收入	37%	47%	49%	49%
所得税费用	660	1277	1543	1744
净利润	2839	4836	5840	6595
%营业收入	30%	37%	39%	39%
归属于母公司的净利润	2790	4788	5781	6529
%同比增速	-54%	72%	21%	13%
少数股东损益	49	48	58	66
EPS (元/股)	0.19	0.33	0.40	0.45

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.19	0.33	0.40	0.45
BVPS	1.17	1.42	1.66	1.92
PE	37.53	21.87	18.11	16.04
PEG	-0.70	0.31	0.87	1.24
PB	6.18	5.09	4.36	3.77
EV/EBITDA	15.16	16.13	13.27	11.59
ROE	16%	23%	24%	24%
ROIC	13%	20%	21%	21%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3280	3350	6116	8702
交易性金融资产	4657	5457	6357	7357
应收票据及应收账款	1472	2848	3023	3562
存货	13	11	11	14
预付款项	107	266	400	442
合同资产	33	128	149	168
其他流动资产	2925	2948	2953	2994
流动资产合计	12488	15008	19010	23240
长期股权投资	1880	2110	2350	2540
固定资产	592	583	566	542
在建工程	5	4	3	2
无形资产	12	12	17	22
商誉	168	168	168	168
递延所得税资产	906	906	906	906
其他非流动资产	9187	8987	8837	8737
资产总计	25239	27778	31858	36157
短期借款	12	12	17	17
应付票据及应付账款	138	230	270	345
预收账款	0	0	0	0
合同负债	852	885	1000	1106
应付职工薪酬	285	221	250	276
应交税费	388	1296	1510	1694
其他流动负债	5308	3225	3374	3506
流动负债合计	6972	5858	6404	6926
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	227	227	227	227
其他非流动负债	744	744	744	744
负债合计	7943	6828	7374	7897
归属于母公司的所有者权益	16949	20554	24029	27740
少数股东权益	347	395	454	520
股东权益	17296	20950	24483	28260
负债及股东权益	25239	27778	31858	36157

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	6699	2467	6353	6714
投资	-1769	-1050	-1150	-1200
资本性支出	-94	-169	-168	-168
其他	-1045	54	83	108
投资活动现金流净额	-2909	-1165	-1235	-1260
债权融资	-9	0	0	0
股权融资	6	0	0	0
银行贷款增加(减少)	0	0	5	0
筹资成本	-1900	-1232	-2356	-2869
其他	-2798	0	0	0
筹资活动现金流净额	-4701	-1232	-2351	-2869
现金净流量	-891	69	2767	2586

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

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。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

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登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场