

分众传媒 (002027.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

Q2 业绩显著修复，看好全年复苏

业绩简评

- 2023年8月9日，公司发布23年中报，23年H1营收55.2亿元/yoy+13.7%，归母净利润22.3亿元/yoy+59.0%；2Q23收入29.4亿/yoy+53.8%，归母净利润12.9亿/yoy+171.8%。

经营分析

- 收入：Q2 显著修复，主要系消费品投放恢复。** 1) Q2 收入环比+14.3%，同比增速较Q1提高66.2pct；H1 日用消费品行业收入33.4亿元，同比+29.7%，预计主要由于消费复苏及年中大促的推动；交通、娱乐及休闲行业也拉动了收入增长，H1 收入同比增速分别为47.2%、22.8%。2) 分投放渠道看，梯媒明显修复，H1 收入同比+15.2%至51.3亿元，影院媒体投放在恢复中，降幅较22年收窄50.4pct至3.8%，主要由于交通行业收入接近2倍的同比增速(yoy+182.7%)拉动。
- 盈利：高经营杠杆+降本增效，盈利增幅远大于收入。** H1 归母净利润增速显著高于收入，归母净利率同比+10.9pct至40.35%，Q2 提升17.8pct至43.5%，主要由于公司营业成本中70%左右为媒体租赁成本，较刚性，经营杠杆高，收入体量扩大后，能撬动更多利润，H1 毛利率同比提升4.98pct至63.9%，Q2 毛利率提升13.6pct至65.8%，加之降本增效效果显著，H1、Q2 管理费率同比降低2.15、3.02pct。
- 全年复苏可期，关注消费及汽车行业投放、海外扩张。** 1) 上半年广告市场投放呈现修复态势，CTR 数据显示今年上半年广告市场同比+4.8%，电梯LCD 和海报均同比上涨两位数，广告行业顺周期，广告主投放意愿有望随消费进一步复苏；2) 消费基本盘和交通行业投放显著复苏中，预计下半年随消费修复，及电商节、车型发布等重要投放节点，这两个行业将进一步贡献增量；3) 国内点位扩张稳步推进中，且重点在高线城市，海外扩张速度快于国内，一线、二线、三线及以下城市，23年7月底自营电梯电视媒体媒体量较22年底同比+8.7%/9.1%/3.8%，同期境外自营电梯电视媒体量提升12.1%。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司23-25年归母净利润为48.62/61.24/69.54亿元，对应PE为22.07/17.52/15.43倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 宏观经济回暖不及预期；消费品及下游新兴赛道投放不及预期；海外进展不及预期；行业竞争加剧。

传媒与互联网组

分析师：陆意 (执业 S1130522080009)

luyi5@gjzq.com.cn

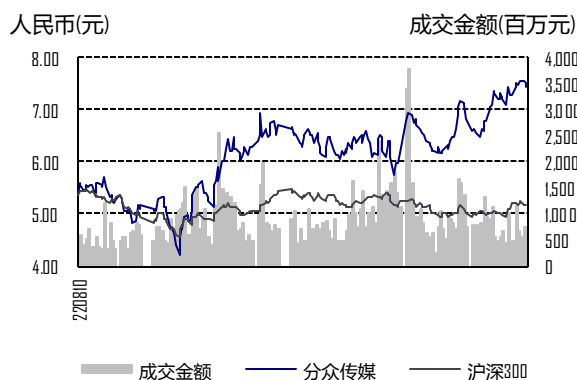
联系人：马晓婷

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.43 元

相关报告：

- 《分众传媒公司点评：Q1 初步呈现修复态势，全年复苏可期》，2023.5.2
- 《静待消费复苏，关注新赛道投放及海外进展-分众跟踪报告》，2022.12.3



公司基本情况 (人民币)

项目	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,836	9,425	12,914	15,205	17,122
营业收入增长率	22.64%	-36.47%	37.02%	17.74%	12.61%
归母净利润(百万元)	6,063	2,790	4,862	6,124	6,954
归母净利润增长率	51.43%	-53.99%	74.26%	25.96%	13.55%
摊薄每股收益(元)	0.420	0.193	0.337	0.424	0.482
每股经营性现金流净额	0.66	0.46	4.23	21.88	21.39
ROE(归属母公司)(摊薄)	32.99%	16.46%	22.38%	22.13%	20.20%
P/E	19.51	34.58	22.07	17.52	15.43
P/B	6.44	5.69	4.94	3.88	3.12

来源：公司年报、国金证券研究所

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
主营业务收入	12,097	14,836	9,425	12,914	15,205	17,122	货币资金	4,730	4,296	3,280	4,442	10,249	16,936
增长率	22.6%	-36.5%	37.0%	17.7%	12.6%		应收款项	3,864	3,155	1,654	2,431	2,474	2,253
主营业务成本	-4,447	-4,817	-3,797	-4,210	-4,660	-5,154	存货	5	10	13	15	17	18
%销售收入	36.8%	32.5%	40.3%	32.6%	30.7%	30.1%	其他流动资产	2,690	4,250	7,540	10,323	10,766	11,454
毛利	7,650	10,020	5,628	8,704	10,544	11,968	流动资产	11,289	11,711	12,488	17,210	23,505	30,661
%销售收入	63.2%	67.5%	59.7%	67.4%	69.4%	69.9%	总资产	52.2%	45.8%	49.5%	58.1%	65.4%	70.7%
营业税金及附加	-63	-80	-178	-249	-293	-330	长期投资	4,593	6,141	5,591	5,701	5,751	5,801
%销售收入	0.5%	0.5%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	固定资产	1,164	920	597	640	735	818
销售费用	-2,150	-2,658	-1,779	-2,348	-2,706	-3,048	总资产	5.4%	3.6%	2.4%	2.2%	2.0%	1.9%
%销售收入	17.8%	17.9%	18.9%	18.2%	17.8%	17.8%	无形资产	210	195	202	202	203	204
管理费用	-684	-503	-609	-695	-811	-907	非流动资产	10,357	13,845	12,751	12,409	12,451	12,711
%销售收入	5.7%	3.4%	6.5%	5.4%	5.3%	5.3%	总资产	47.8%	54.2%	50.5%	41.9%	34.6%	29.3%
研发费用	-103	-89	-69	-81	-88	-99	资产总计	21,646	25,555	25,239	29,619	35,956	43,371
%销售收入	0.8%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%	0.6%	短期借款	61	2,022	2,068	2,039	2,108	2,215
息税前利润 (EBIT)	4,650	6,690	2,992	5,331	6,645	7,583	应付款项	2,017	1,557	3,328	2,797	2,901	3,229
%销售收入	38.4%	45.1%	31.7%	41.3%	43.7%	44.3%	其他流动负债	2,071	2,191	1,576	1,860	2,162	2,431
财务费用	127	169	110	125	120	258	流动负债	4,148	5,770	6,972	6,697	7,170	7,874
%销售收入	-1.0%	-1.1%	-1.2%	-1.0%	-0.8%	-1.5%	长期贷款	0	0	0	0	0	0
信用及资产减值损失	-355	-236	-371	-555	-395	-626	其他长期负债	225	1,102	971	807	660	553
公允价值变动收益	47	263	-494	55	40	40	负债	4,374	6,873	7,943	7,504	7,829	8,427
投资收益	310	268	555	627	814	954	普通股股东权益	17,017	18,379	16,949	21,720	27,670	34,418
%税前利润	6.1%	3.5%	15.9%	10.2%	10.5%	10.9%	其中：股本	334	328	328	328	328	328
营业利润	5,080	7,745	3,507	6,147	7,741	8,791	未分配利润	17,627	17,835	16,726	21,417	27,337	34,055
%营业收入	42.0%	52.2%	37.2%	47.6%	50.9%	51.3%	少数股东权益	255	303	347	396	457	527
营业外收支	-33	-12	-7	-9	-10	-12	负债股东权益合计	21,646	25,555	25,239	29,619	35,956	43,371
税前利润	5,047	7,733	3,500	6,138	7,731	8,779	比率分析						
利润率	41.7%	52.1%	37.1%	47.5%	50.8%	51.3%		2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
所得税	-1,046	-1,621	-660	-1,228	-1,546	-1,756	每股指标						
所得税率	20.7%	21.0%	18.9%	20.0%	20.0%	20.0%	每股收益	0.273	0.420	0.193	0.337	0.424	0.482
净利润	4,001	6,112	2,839	4,910	6,185	7,023	每股净资产	1.159	1.273	1.174	1.504	1.916	2.383
少数股东损益	-3	48	49	49	61	70	每股经营现金净流	0.356	0.664	0.464	4.234	21.881	21.390
归属于母公司的净利润	4,004	6,063	2,790	4,862	6,124	6,954	每股股利	0.115	0.338	0.420	0.520	0.620	0.720
净利率	33.1%	40.9%	29.6%	37.6%	40.3%	40.6%	回报率						
							净资产收益率	23.53%	32.99%	16.46%	22.38%	22.13%	20.20%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	18.50%	23.73%	11.05%	16.41%	17.03%	16.03%
	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E	投入资本收益率	20.99%	25.19%	12.39%	17.47%	17.43%	16.21%
净利润	4,001	6,112	2,839	4,910	6,185	7,023	增长率						
少数股东损益	-3	48	49	49	61	70	主营业务收入增长率	-0.32%	22.64%	-36.47%	37.02%	17.74%	12.61%
非现金支出	867	3,393	3,385	1,065	746	981	EBIT 增长率	109.14%	43.88%	-55.27%	78.17%	24.64%	14.12%
非经营收益	-356	-254	-62	-638	-670	-1,008	净利润增长率	113.51%	51.43%	-53.99%	74.26%	25.96%	13.55%
营运资金变动	712	340	536	-3,947	922	26	总资产增长率	15.83%	18.06%	-1.24%	17.36%	21.40%	20.62%
经营活动现金净流	5,223	9,590	6,699	1,390	7,184	7,022	资产管理能力						
资本开支	-59	-246	-94	592	-1,375	-530	应收账款周转天数	117.5	81.2	86.2	78.0	76.0	76.0
投资	-2,924	-308	-1,769	-1,000	-500	-500	存货周转天数	0.4	0.6	1.1	1.3	1.3	1.3
其他	1,024	-1,876	-1,045	627	814	954	应付账款周转天数	42.1	25.0	16.5	20.0	20.0	20.0
投资活动现金净流	-1,959	-2,430	-2,909	219	-1,061	-76	固定资产周转天数	34.9	22.5	22.9	18.0	17.5	17.3
股权募资	3	5	6	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-837	-36	-9	-29	68	107	净负债/股东权益	-35.58%	-30.59%	-33.94%	-36.56%	-51.00%	-61.36%
其他	-1,049	-7,520	-4,699	-216	-236	-260	EBIT 利息保障倍数	-36.7	-39.7	-27.2	-42.7	-55.5	-29.4
筹资活动现金净流	-1,883	-7,551	-4,701	-244	-168	-153	资产负债率	20.21%	26.89%	31.47%	25.33%	21.77%	19.43%
现金净流量	1,373	-394	-891	1,365	5,955	6,794							

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2021-12-15	买入	7.91	10.10~10.10
2	2022-12-03	买入	6.01	7.20~7.20
3	2023-05-02	买入	6.44	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

- 买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；
- 增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；
- 中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；
- 减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-60753903	电话：010-85950438	电话：0755-83831378
传真：021-61038200	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	传真：0755-83830558
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮编：100005	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	地址：北京市东城区建内大街 26 号	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号	新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心
紫竹国际大厦 7 楼		18 楼 1806