

稳健修复，点位资源与客户结构双优化

——2023H1 中报点评

分众传媒 (002027.SZ)

推荐 维持评级

核心观点：

- **事件** 公司发布 2023 年中期报告：2023 年上半年公司实现营业收入 55.17 亿元，同比增长 13.69%；归属于上市公司股东的净利润 22.31 亿元，同比增长 59.00%；扣非归母净利润 19.72 亿元，同比增长 82.62%。其中 Q2 实现营业收入 29.42 亿元，同比上升 53.79%；归属于上市公司股东的净利润 12.90 亿元，同比上升 171.58%；扣非归母净利润 11.72 亿元，同比上升 336.68%。
- **城市布局点位、成本管控双优化** 公司近一年持续优化梯媒点位布局，截至 7 月，公司国内自营梯媒设备约 77.2 万台，其中 71.7 万台布局于一、二线城市，相比于去年同期的 64.2 万台增加了 7.5 万台，占比为 92.88%，同比分别增长 8.7%、9.1%。成本端，2023H1 楼宇媒体营业成本为 18.49 亿元，较去年同期水平基本持平，与此同时梯媒毛利率也由去年同期提升 5.36%至 63.97%，成本管控有效，毛利率修复显著。
- **广告主结构持续优化，预计后续影院媒体发力** 2023H1，公司梯媒营业收入中消费行业占比 57.18%，较上年同期增加 8 个百分点，梯媒消费行业营业收入同比增加 32.54%；与此同时，休闲娱乐和交通行业的占比也同比增加，营业收入同比分别增加 28.89%、28.63%。我们认为公司广告主结构持续优化，业绩韧性和业绩持续性增强。此外，随着 2023 年春节档和暑期档票房的走高，电影行业的复苏将有助于公司影院媒体业务的开展，预计广告主对于影院媒体的关注度将持续上升，后续影院媒体业务有望增长。
- **AI 助力品效协同，有望开拓中小企业广告主市场** 公司利用大数据和人工智能技术持续帮助客户实现精准投放，并推动品效协同，大幅提升销售转化率，已成为重要的线下流量入口。同时，公司研发的营销垂类大模型已经进入内部测试阶段，通过挖掘历史数据收集和人工反馈打分，在实际场景中持续迭代和优化。开发完成后可以用于公司日常业务中。提高公司员工整体业务水平，也可以协助中小型广告主创作广告内容，自主进行投放，从而开拓中小企业广告主增量市场。
- **投资建议** 我们预计公司 2023-2025 年归母净利润分别为 49.58/61.29/66.96 亿元，同比增长 77.70%/23.62%/9.26%，对应 EPS 分别为 0.34/0.42/0.46，对应 PE 分别为 22x/18x/16x，维持推荐评级。
- **风险提示** 宏观经济风险、广告主行业景气度风险、市场竞争加剧风险、公司成本管控风险等。

分析师

岳铮

☎：(8610) 80927630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

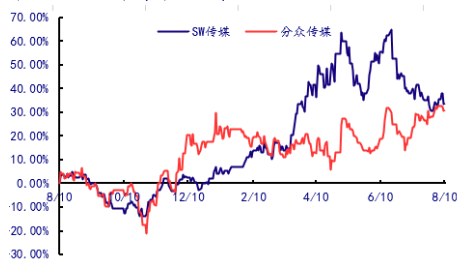
市场数据

2023-08-10

A 股收盘价(元)	7.42
A 股一年内最高价(元)	7.65
A 股一年内最低价(元)	3.98
总股本(亿股)	144.42

相对 SW 传媒表现图

2023-08-10



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

【银河传媒互联网】公司 2022 年 Q3 点评_分众传媒 (002027.SZ)：受疫情影响广告市场持续低迷，电商旺季有望拉动需求

【银河传媒互联网】公司 2022 年半年报点评_分众传媒 (002027.SZ)：疫情冲击业绩承压，下半年有望复苏回暖

【银河传媒互联网】公司年报暨一季报点评_分众传媒 (002027.SZ)：客户结构持续优化，21Q1 迎来业绩爆发

【银河传媒杨晓彤团队】公司点评_传媒互联网行业_分众传媒 (002027.SZ)：2020 年业绩预告超市场预期，高景气度有望延续

【银河传媒杨晓彤团队】公司点评_传媒行业_分众传媒 (002027.SZ) 2020 年三季报点评：疫后收入回升态势明显，毛利率提升明显

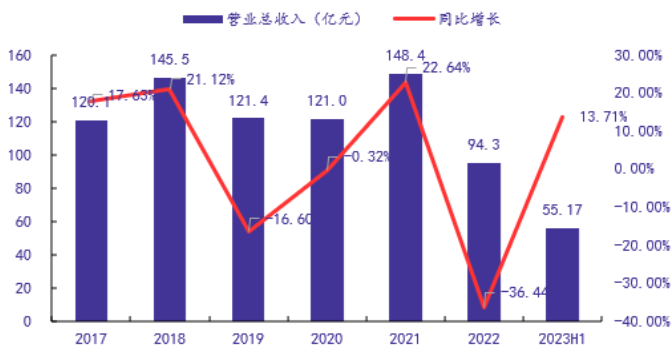
附录

主要财务指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	9424.96	12515.88	14829.38	16410.09
EBITDA(百万元)	6333.32	6884.04	8354.16	8925.83
收入增长率%	-36.44%	32.80%	18.48%	10.66%
归母净利润(百万元)	2789.95	4957.63	6128.54	6695.79
摊薄 EPS(元)	0.19	0.34	0.42	0.46
PE	34.58	21.64	17.51	16.03

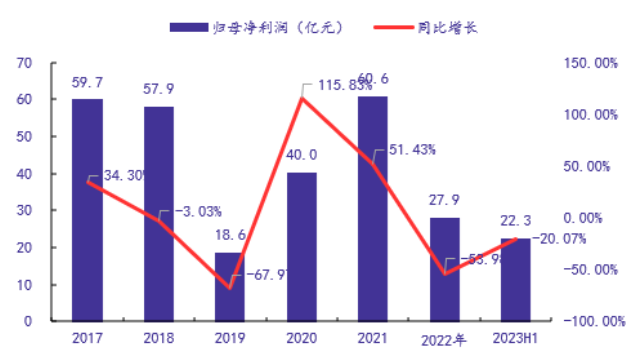
资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

图 1：2017-2023 年 H1 分众传媒营业收入变化情况



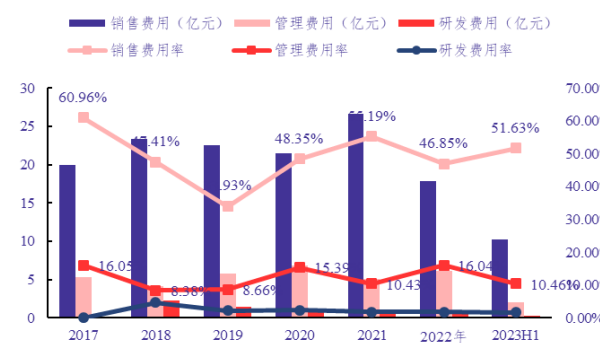
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 2：2017-2023 年 H1 分众传媒归母净利润变化情况



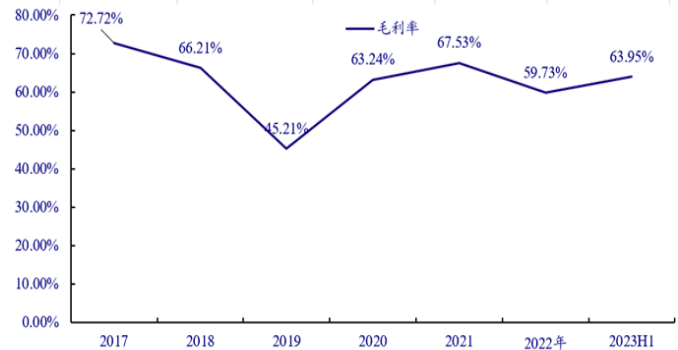
资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 3：2017-2023H1 期间费用率变化情况



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

图 4：2017-2023H1 分众传媒毛利率变化情况



资料来源：Wind，银河证券研究院整理

公司财务预测表

资产负债表 (百万)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12488.05	17701.31	21467.11	26461.61	营业收入	9424.96	12515.88	14829.38	16410.09
现金	3280.17	8084.67	11107.53	15564.28	营业成本	3797.38	4000.92	4224.04	4509.99
应收账款	1472.28	3476.63	4119.27	4558.36	营业税金及附加	178.34	250.32	281.76	295.38
其它应收款	40.10	69.53	82.39	91.17	营业费用	1779.17	2315.44	2743.43	3035.87
预付账款	107.22	240.06	253.44	270.60	管理费用	608.93	563.21	667.32	738.45
存货	13.38	22.23	23.47	25.06	财务费用	-109.96	-72.87	-180.38	-248.03
其他	7574.90	5808.20	5881.01	5952.15	资产减值损失	16.17	0.00	0.80	0.27
非流动资产	12750.72	13147.03	13313.29	13450.85	公允价值变动收益	-493.61	0.00	0.00	0.00
长期投资	1880.14	2134.44	2388.30	2651.04	投资净收益	555.46	438.06	370.73	246.15
固定资产	592.24	546.96	312.45	90.65	营业利润	3506.82	6261.13	7740.55	8457.78
无形资产	11.93	10.73	8.73	5.93	营业外收入	3.92	2.00	2.50	3.00
其他	10266.41	10454.89	10603.81	10703.24	营业外支出	11.13	3.50	5.00	6.50
资产总计	25238.77	30848.34	34780.39	39912.46	利润总额	3499.61	6259.63	7738.05	8454.28
流动负债	6972.19	9495.33	10091.68	10711.71	所得税	660.40	1251.93	1547.61	1690.86
短期借款	12.19	27.19	37.19	42.19	净利润	2839.20	5007.70	6190.44	6763.42
应付账款	138.33	222.27	176.00	187.92	少数股东损益	49.25	50.08	61.90	67.63
其他	6821.68	9245.87	9878.49	10481.61	归属母公司净利润	2789.95	4957.63	6128.54	6695.79
非流动负债	970.56	1050.57	1050.57	1050.57	EBITDA	6333.32	6884.04	8354.16	8925.83
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.19	0.34	0.42	0.46
其他	970.56	1050.57	1050.57	1050.57					
负债合计	7942.75	10545.90	11142.25	11762.28	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	347.13	397.20	459.11	526.74	营业收入	-36.47%	32.80%	18.48%	10.66%
归属母公司股东权益	16948.89	19905.23	23179.03	27623.44	营业利润	-54.72%	78.54%	23.63%	9.27%
负债和股东权益	25238.77	30848.34	34780.39	39912.46	归属母公司净利润	-53.99%	77.70%	23.62%	9.26%
					毛利率	59.71%	68.03%	71.52%	72.52%
					净利率	29.60%	39.61%	41.33%	40.80%
					ROE	16.46%	24.91%	26.44%	24.24%
					ROIC	13.40%	21.15%	22.61%	21.00%
					资产负债率	31.47%	34.19%	32.04%	29.47%
					净负债比率	45.92%	51.94%	47.14%	41.78%
					流动比率	1.79	1.86	2.13	2.47
					速动比率	1.38	1.65	1.92	2.27
					总资产周转率	0.37	0.45	0.45	0.44
					应收帐款周转率	4.23	5.06	3.90	3.78
					应付帐款周转率	22.06	22.19	21.21	24.79
					每股收益	0.19	0.34	0.42	0.46
					每股经营现金	0.46	0.34	0.45	0.51
					每股净资产	1.17	1.38	1.60	1.91
					P/E	38.46	21.64	17.51	16.03
					P/B	6.33	5.39	4.63	3.88
					EV/EBITDA	15.16	14.86	11.89	10.63
					P/S	0.26	0.19	0.16	0.15

数据来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

分析师承诺及简介

本人承诺，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本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师。约翰霍普金斯大学硕士，于2020年加入银河证券研究院投资研究部。

评级标准

行业评级体系

未来6-12个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报10%及以上。

公司评级体系

推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报20%及以上。

谨慎推荐：指未来6-12个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%—20%。

中性：指未来6-12个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。

回避：指未来6-12个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报10%及以上。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

北京地区：唐嫚玲 010-80927722 tangmanling_bj@chinastock.com.cn