

分众传媒（002027.SZ）2023年中报点评：毛利率与利润率同比提升，下半年保持较强盈利能力

2023年8月11日

强烈推荐/维持

分众传媒

公司报告

事件：分众传媒发布 2023 年中报：上半年公司实现营收 55.17 亿元（yoy +13.7%），归母净利润 22.31 亿元（yoy +59.0%）；二季度，公司实现营业收入 29.42 亿元（yoy +53.8%），归母净利润 12.90 亿元（yoy +171.7%）。

点评：

日用消费品行业复苏显著，下半年楼宇媒体将保持较快增速。2023 年上半年，公司实现营收 55.17 亿元（yoy +13.7%），其中：楼宇媒体实现营收 51.33 亿元（yoy +15.2%）；影院媒体业务实现营收 3.76 亿元（yoy -3.8%）。上半年公司营收实现较快增长，主要受益于国内经济修复。从客户结构看，上半年，日用消费品行业继续是公司楼宇媒体最大广告收入来源，实现收入 31.55 亿元，同比增长 32.5%；互联网行业作为第二大收入来源，实现收入 6.09 亿元，同比减少 7.9%。可以看到，日用消费品行业复苏显著，互联网行业广告投入相对温和。展望 2023 年下半年，消费市场持续向好，新能源汽车以及 AI 科技公司或加大营销投入，驱动公司楼宇媒体业务保持较快增速。

毛利率与利润率同比提升，下半年保持较强盈利能力。（1）2023 年上半年，公司营业成本 19.89 亿元，毛利率 63.9%，同比提升 5.0 个百分点；销售费用 10.27 亿元，销售费率 18.6%，同比提升 0.2 个百分点；管理费用 2.08 亿元，管理费率 3.8%，同比下降 2.2 个百分点；归母净利润 22.3 亿元，对应利润率 40.4%，同比提升 11.5 个百分点。（2）其中二季度，公司营业成本 10.07 亿元，毛利率 65.8%，销售费用 5.43 亿元，销售费率 18.5%；管理费用 0.83 亿元，管理费率 2.8%；归母净利润 12.9 亿元，对应利润率 43.9%。可以看到，公司主营收入复苏，毛利率与利润率均随之提升至过往正常水平，销售费率保持稳定，管理费率进一步优化。展望下半年，公司主营业务将保持较强盈利能力。

有序扩张楼宇电梯及影院银幕点位，扩大行业领先地位。截至 2023 年 7 月底，公司电梯电视媒体设备合计约 94.4 万台，相比 2022 年底，点位数提升 8.8%，其中境外子公司的媒体设备约 12.0 万台，相比去年底增加 1.3 万个；电梯海报媒体设备合计约 187.8 万个，相比 2022 年底，点位数提升 3.1%；影院媒体签约影院 1827 家，1.3 万个影厅，相比 2023 年 3 月底影院媒体签约影院 1680 家，1.2 万个影厅，略有提升。展望未来，公司继续有序加大境内及境外优质资源点位的拓展力度，扩大公司生活圈媒体的领先优势。

投资建议：公司占据“楼宇电梯”核心线下场景，具有强大品牌引爆能力。预计 2023-2025 年公司归母净利润分别为 46.13 亿元，53.26 亿元和 58.14 亿元，对应现有股价 PE 分别为 23X，20X 和 18X，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：互联网复苏不及预期；竞争格局变化风险。

公司简介：

分众传媒构建了国内最大的城市生活圈媒体网络。公司当前的主营业务为生活圈媒体的开发和运营，主要产品为楼宇媒体（包含电梯电视媒体和电梯海报媒体）、影院银幕广告媒体和终端卖场媒体等，覆盖城市主流消费人群的工作场景、生活场景、娱乐场景和消费场景，并相互整合成为生活圈媒体网络。

资料来源：公司官网

未来 3-6 个月重大事项提示：

无

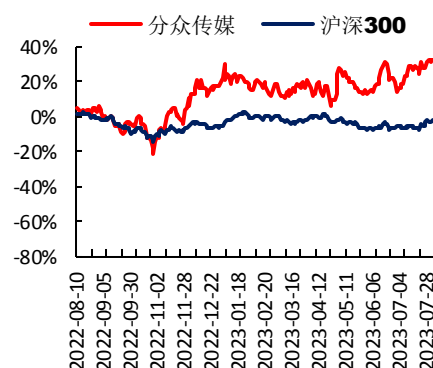
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	4.48-7.55
总市值（亿元）	1070
流通市值（亿元）	1070
总股本/流通 A 股（亿股）	144.4/144.4
流通 B 股/H 股（亿股）	0
52 周日均换手率	-

52 周股价走势图



资料来源：恒生聚源，东兴证券研究所

分析师：石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480518080001

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	14,836.42	9,424.96	12,092.05	13,698.95	14,918.54
增长率（%）	22.64%	-36.47%	28.30%	13.29%	8.90%
归母净利润（百万元）	6,063.16	2,789.95	4,613.25	5,325.98	5,814.34
增长率（%）	51.43%	-53.99%	65.35%	15.45%	9.17%
每股收益(元)	0.42	0.19	0.32	0.37	0.40
PE	18	38	23	20	18

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

单击此处输入文字。

附表：公司盈利预测表

资产负债表			单位:百万元			利润表			单位:百万元		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产合计	11711	12488	14807	15874	18336	营业收入	14836	9425	12092	13699	14919
货币资金	4296	3280	4232	4795	6802	营业成本	4817	3797	4111	4637	4965
应收账款	2979	1472	1988	2252	2452	营业税金及附加	80	178	242	274	298
其他应收款	60	40	51	58	63	营业费用	2658	1779	2237	2329	2536
预付款项	112	107	313	545	793	管理费用	503	609	544	616	671
存货	10	13	11	13	14	财务费用	-169	-110	-131	-162	-242
其他流动资产	47	37	37	37	37	研发费用	89	69	73	82	90
非流动资产合计	13845	12751	12928	12809	12694	资产减值损失	71.08	-16.17	90.00	90.00	90.00
长期股权投资	1600	1880	2000	2000	2000	公允价值变动收益	263.28	-493.61	100.00	100.00	100.00
固定资产	915	592	480	367	255	投资净收益	268.17	555.46	300.00	300.00	300.00
无形资产	15	12	9	6	5	加: 其他收益	585.95	715.05	500.00	500.00	500.00
其他非流动资产	2796	2541	2541	2541	2541	营业利润	7745	3507	5827	6732	7406
资产总计	25555	25239	27735	28683	31029	营业外收入	4.11	3.92	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	5770	6972	8318	7083	7043	营业外支出	16.26	11.13	0.00	9.50	15.40
短期借款	21	12	1322	59	0	利润总额	7733	3500	5827	6722	7390
应付账款	206	138	225	254	272	所得税	1621	660	1165	1344	1515
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	6112	2839	4661	5378	5875
一年内到期的非流动负债	2001	2056	2056	2056	2056	少数股东损益	48	49	48	52	61
非流动负债合计	1102	971	228	228	228	归属母公司净利润	6063	2790	4613	5326	5814
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0						
负债合计	6873	7943	8546	7311	7271	成长能力					
少数股东权益	303	347	395	447	508	营业收入增长	22.64%	-36.47%	28.30%	13.29%	8.90%
实收资本 (或股本)	14442	14442	14442	14442	14442	营业利润增长	52.46%	-54.72%	66.15%	15.54%	10.01%
资本公积	381	381	381	381	381	归属于母公司净利润增长	51.43%	-53.99%	65.35%	15.45%	9.17%
未分配利润	17835	16726	18525	20602	22870	获利能力					
归属母公司股东权益合计	18379	16949	32908	35038	37364	毛利率 (%)	67.53%	59.71%	66.00%	66.15%	66.72%
负债和所有者权益	25555	25239	27735	28683	31029	净利率 (%)	41.19%	30.12%	38.55%	39.26%	39.38%
现金流量表			单位:百万元			总资产净利润 (%)	23.73%	11.05%	16.63%	18.57%	18.74%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	ROE (%)	32.99%	16.46%	14.02%	15.20%	15.56%
经营活动现金流	9590	6699	3655	4552	5005	偿债能力					
净利润	6112	2839	4661	5378	5875	资产负债率 (%)	26.89%	31.47%	30.81%	25.49%	23.43%
折旧摊销	3156.90	3013.60	129.42	121.63	118.59	流动比率	2.03	1.79	1.78	2.24	2.60
财务费用	-169	-110	-131	-162	-242	速动比率	2.03	1.79	1.78	2.24	2.60
应收帐款减少	640	1507	-515	-264	-200	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.63	0.37	0.46	0.49	0.50
投资活动现金流	9590	-2909	-1376	307	307	应收账款周转率	4	4	7	6	6
公允价值变动收益	263	-494	100	100	100	应付账款周转率	44.90	54.75	66.51	57.15	56.71
长期投资减少	0	0	-603	0	0	每股指标 (元)					
投资收益	268	555	300	300	300	每股收益 (最新摊薄)	0.42	0.19	0.32	0.37	0.40
筹资活动现金流	-7551	-4701	-1327	-4297	-3305	每股净现金流 (最新摊薄)	-0.03	-0.06	0.07	0.04	0.14
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	1.27	1.17	2.28	2.43	2.59
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	-236	0	0	0	0	P/E	17.68	38.41	23.23	20.12	18.43
资本公积增加	-87	0	0	0	0	P/B	5.83	6.32	3.26	3.06	2.87
现金净增加额	11629	-911	952	562	2007	EV/EBITDA	9.78	16.56	18.29	15.63	14.07

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

分析师简介

分析师：石伟晶

传媒与互联网行业首席分析师，上海交通大学工学硕士。7 年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018 年加入东兴证券研究所。2019 年新浪金麒麟传媒行业新锐分析师。全面覆盖 A 股传媒及海外互联网板块，与优秀公司为伍，致力于领先市场挖掘产业投资机会。紧密跟踪产业趋势，以腾讯为核心，覆盖社区社交、网游、短视频、长视频、直播、音乐及有声书等赛道；以美团为核心跟踪生活服务互联网发展趋势，以阿里巴巴、拼多多、京东为核心跟踪国内电商及跨境电商发展趋势。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526