

业绩良好恢复，关注行业景气回升释放利润弹性

2023 年 08 月 12 日

➤ **分众传媒发布 2023 年半年报。**1) 2023H1 营收 55.17 亿元, yoy+13.69%; 归母净利润 22.31 亿元, yoy+59.00% (业绩预告 21.5~22.8 亿元)。2) Q2 营收 29.42 亿元, yoy+53.79%; 归母净利润 12.90 亿元, yoy+171.80% (业绩预告 12.09~13.39 亿元)。3) 23H1 经营活动产生现金流净额 34.32 亿元, yoy+28.21%。

➤ **业绩符合预期，楼宇广告业务受益于行业需求回暖。**整体业绩表现符合预期，利润处于业绩预告中值以上区间。分业务来看：上半年楼宇媒体收入 51.33 亿元, yoy+15.21%；影院媒体收入 3.76 亿元, yoy-3.80%。受益于线下楼宇广告需求回暖，上半年梯媒业务恢复显著；目前影院暑期档复苏优于上半年，关注下半年公司影院媒体业务恢复带来增量。

➤ **成本管控稳定，经营杠杆释放利润。**1) 营业成本管控稳定，上半年同比下降 0.10%；毛利率 63.97% (同比+5.36pct)。2) 销售/管理/研发费用率分别为 18.62%/3.78%/0.60%，同比+0.15pct/-2.15pct/-0.24pct。3) 上半年投资净收益 2.22 亿 (同减 0.25 亿)；公允价值变动净收益 0.28 亿元 (上年同期-0.82 亿元)；资产减值-0.13 亿 (上年同期 0.16 亿元)，信用减值 0.54 亿 (上年同期-3.88 亿)。

➤ **电梯点位稳步增长。**1) 截至 7 月 31 日，电梯电视点位合计 94.4 万台，较 2022 年末的 86.8 万台增长 8.8%，其中一线/二线/三线及以下/境外分别增长 8.7%/9.1%/3.8%/12.1%；2) 电梯海报 187.8 万台，较 2022 年末的 182.2 万台增长 4.9%，其中一线/二线/三线及以下/境外分别变化 +2.4%/+0.8%/-1.5%/+50%。

➤ **消费品客户 23H1 占比进一步提升。**上半年消费品行业贡献收入比例继续提升，达到 57.18% (同比+8.13pct)，互联网/房产家居占比分别达到 11.04%/3.73%，同比-2.59pct/-3.97pct。

➤ **投资建议：**我们认为，公司的高壁垒&行业格局均得以维持，随着经济的不断复苏，下游广告需求回暖，公司的业绩弹性有望得到体现，预计公司 2023-25 年归母净利润分别为 47.33/60.28/69.49 亿元，对应 PE 分别为 22x/17x/15x，首次覆盖，给予“推荐”评级。

➤ **风险提示：**1) 宏观经济变化对广告行业的影响，倘若经济复苏不及预期，则广告行业修复承压；2) 公司应收账款管控不严带来的坏账损失；3) 行业竞争加剧；4) 社区媒体形态更换，以梯媒为主的社区媒介被其他媒介取代。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9425	12731	14965	16936
增长率 (%)	-36.5	35.1	17.6	13.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2790	4733	6028	6949
增长率 (%)	-54.0	69.6	27.4	15.3
每股收益 (元)	0.19	0.33	0.42	0.48
PE	38	22	17	15
PB	6.2	5.9	5.0	4.6

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 08 月 10 日收盘价）

推荐

首次评级

当前价格：

7.27 元


分析师 易永坚

执业证书：S0100523070002

邮箱：yiyongjian@mszq.com

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	9425	12731	14965	16936
营业成本	3797	4507	4736	5210
营业税金及附加	178	191	224	254
销售费用	1779	2406	2828	3201
管理费用	609	637	658	677
研发费用	69	95	111	126
EBIT	3320	5448	7056	8203
财务费用	-110	-107	-137	-142
资产减值损失	16	17	17	17
投资收益	555	420	419	423
营业利润	3507	5993	7631	8786
营业外收支	-7	-9	-9	-9
利润总额	3500	5984	7622	8777
所得税	660	1179	1502	1730
净利润	2839	4805	6120	7048
归属于母公司净利润	2790	4733	6028	6949
EBITDA	6333	8454	10036	11180

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3280	2909	5397	6743
应收账款及票据	1472	1988	2337	2645
预付款项	107	131	133	146
存货	13	35	35	37
其他流动资产	7615	6885	7215	7770
流动资产合计	12488	11947	15117	17341
长期股权投资	1880	2300	2719	3143
固定资产	592	506	506	506
无形资产	12	13	11	10
非流动资产合计	12751	12974	13385	13813
资产合计	25239	24922	28502	31154
短期借款	12	30	30	30
应付账款及票据	138	247	259	285
其他流动负债	6822	5646	5933	6334
流动负债合计	6972	5923	6223	6650
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	971	931	931	931
非流动负债合计	971	931	931	931
负债合计	7943	6853	7153	7580
股本	328	328	328	328
少数股东权益	347	419	511	609
股东权益合计	17296	18068	21349	23573
负债和股东权益合计	25239	24922	28502	31154

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	-36.47	35.07	17.55	13.17
EBIT 增长率	-53.32	64.11	29.52	16.24
净利润增长率	-53.99	69.63	27.38	15.27
盈利能力 (%)				
毛利率	59.71	64.60	68.36	69.24
净利率	29.60	37.18	40.28	41.03
总资产收益率 ROA	11.05	18.99	21.15	22.31
净资产收益率 ROE	16.46	26.82	28.93	30.26
偿债能力				
流动比率	1.79	2.02	2.43	2.61
速动比率	1.38	1.73	2.19	2.38
现金比率	0.47	0.49	0.87	1.01
资产负债率 (%)	31.47	27.50	25.10	24.33
经营效率				
应收账款周转天数	57.02	60.00	60.00	60.00
存货周转天数	1.29	1.40	1.40	1.40
总资产周转率	0.37	0.51	0.56	0.57
每股指标 (元)				
每股收益	0.19	0.33	0.42	0.48
每股净资产	1.17	1.22	1.44	1.59
每股经营现金流	0.46	0.51	0.60	0.67
每股股利	0.42	0.20	0.33	0.38
估值分析				
PE	38	22	17	15
PB	6.2	5.9	5.0	4.6
EV/EBITDA	16.67	12.49	10.52	9.44
股息收益率 (%)	5.78	2.70	4.59	5.29

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2839	4805	6120	7048
折旧和摊销	3014	3006	2980	2977
营运资金变动	536	-98	-208	-73
经营活动现金流	6699	7435	8620	9691
资本开支	-94	-327	-379	-389
投资	-1769	-500	-500	-500
投资活动现金流	-2909	714	-659	-889
股权募资	6	0	0	0
债务募资	-9	167	0	0
筹资活动现金流	-4701	-8520	-5473	-7456
现金净流量	-891	-371	2488	1346

分析师承诺

本报告署名分析师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注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026