

分众传媒 (002027)

2023Q3 业绩预告点评：业绩彰显韧性，把握戴维斯双击机会

买入（维持）

2023 年 10 月 18 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001

021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书：S0600521070001

zhangjiaqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	9,425	12,484	14,156	15,524
同比	-36%	32%	13%	10%
归属母公司净利润（百万元）	2,790	4,912	6,202	7,070
同比	-54%	76%	26%	14%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.19	0.34	0.43	0.49
P/E（现价&最新股本摊薄）	36.39	20.67	16.37	14.36

关键词：#业绩超预期

投资要点

- 分众传媒发布 Q3 业绩预告, 23 年 Q3 实现归母净利润约 12.8 亿元~13.8 亿元, 当期同比增长 76.01%~89.76%, 环比增长 0%~6.98%; 扣除非经常性损益后净利润约为 12 亿元~13 亿元, 同比增长 37.71%~49.19%, 环比增长 2.39%~10.92%。
- 经济疲软背景下季度业绩仍持续环比回升, 未来顺周期贝塔恢复高经营杠杆彰显弹性: 分众在 2023 年单季度业绩持续环比回升, 头部消费类广告主投放在经济下行时期仍然具备极强的韧性, 此外 AI 教育类广告主在三季度已经开始贡献收入, 公司作为最优质的广告媒介在广告市场具备阿尔法属性。此外其具备高经营杠杆属性, 营业成本相比过往有了大幅下降, 而点位数量突破新高, 经营杠杆弹性进一步加强。随着消费回暖, 政策定调提振汽车等大宗消费和旅游等服务消费, 顺周期背景下分众业绩弹性有望进一步释放。
- 分众是 AI 产业的“送水者”和“先行者”, 未来营收将受益于 AIGC 技术浪潮: 复盘历史上 16-18 年“互联网+”和 20-21 年“新消费+教育+互联网”的多轮产业周期, 分众的收入都在产业周期上行过程中快速增长。在教育公司发布 ai 点读机之后, AI 教育领域已经看到广告投放的大幅增长。在新一轮 AIGC 主导的产业周期下, 未来 AI 产品层出不穷, 加速竞争节奏, 将为分众贡献新的广告投放增量。
- AI 营销垂直模型进入内测阶段, 加大中长尾客户覆盖开启第二增长曲线: 分众的 AI 模型具备广告语生成、文生图、图生图、投放策略制定、投放优化、数据分析等丰富的功能。同时借助 AI 自动生成能力, 一站式广告服务将解决中小企业因制作成本、制作周期等痛点, 覆盖客户数量有 10 倍增长空间, 未来将打开收入天花板, 提升分众自身的估值空间。
- 盈利预测及投资评级: 基于公司业绩的强韧性, 经济复苏叠加 AI 变革将促进公司实现戴维斯双击, 因此我们维持 2023 -2025 年的 EPS 预测为 0.34 /0.43/0.49 元, 对应 PE 分别为 20.67 /16.37/14.36 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 经济恢复不及预期, 垂直模型功能迭代不及预期, 行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.03
一年最低/最高价	4.24/7.83
市净率(倍)	6.70
流通 A 股市值(百万元)	101,528.66
总市值(百万元)	101,528.66

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.05
资产负债率(% ,LF)	32.12
总股本(百万股)	14,442.20
流通 A 股(百万股)	14,442.20

相关研究

《分众传媒(002027): 流量见顶下优质场景承接者, 新一轮 AIGC 浪潮下迎产业机遇》

2023-08-16

《分众传媒(002027): 2023Q2 业绩中报点评: 点位持续扩张, 消费类客户占比历史新高》

2023-08-11

分众传媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	12,488	15,900	22,595	30,021	营业总收入	9,425	12,484	14,156	15,524
货币资金及交易性金融资产	7,937	8,801	14,754	21,446	营业成本(含金融类)	3,797	4,186	4,538	4,705
经营性应收款项	1,722	4,042	4,684	5,305	税金及附加	178	75	85	93
存货	13	53	54	54	销售费用	1,779	1,592	1,755	1,894
合同资产	33	150	170	186	管理费用	609	502	433	419
其他流动资产	2,783	2,854	2,933	3,029	研发费用	69	112	120	132
非流动资产	12,751	12,412	12,248	12,062	财务费用	(110)	(11)	(19)	(92)
长期股权投资	1,880	1,880	1,880	1,880	加:其他收益	715	300	340	342
固定资产及使用权资产	3,505	3,139	2,948	2,728	投资净收益	555	287	326	373
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动	(494)	50	60	65
无形资产	12	20	25	35	减值损失	(371)	(550)	(250)	(350)
商誉	168	168	168	168	资产处置收益	(1)	1	1	2
长期待摊费用	22	22	24	27	营业利润	3,507	6,116	7,721	8,804
其他非流动资产	7,159	7,179	7,199	7,219	营业外净收支	(7)	(10)	(12)	(16)
资产总计	25,239	28,313	34,843	42,083	利润总额	3,500	6,106	7,709	8,788
流动负债	6,972	5,162	5,525	5,735	减:所得税	660	1,221	1,542	1,758
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,068	2,068	2,068	2,068	净利润	2,839	4,884	6,167	7,030
经营性应付款项	138	663	731	775	减:少数股东损益	49	(27)	(35)	(40)
合同负债	852	251	318	329	归属母公司净利润	2,790	4,912	6,202	7,070
其他流动负债	3,914	2,180	2,409	2,563	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.19	0.34	0.43	0.49
非流动负债	971	971	971	971	EBIT	3,320	6,017	7,225	8,281
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	6,333	6,534	7,666	8,651
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	59.71	66.47	67.94	69.69
租赁负债	743	743	743	743	归母净利率(%)	29.60	39.34	43.81	45.54
其他非流动负债	228	228	228	228	收入增长率(%)	(36.47)	32.46	13.39	9.66
负债合计	7,943	6,132	6,495	6,705	归母净利润增长率(%)	(53.99)	76.04	26.27	14.00
归属母公司股东权益	16,949	21,860	28,062	35,132					
少数股东权益	347	320	285	245					
所有者权益合计	17,296	22,180	28,348	35,378					
负债和股东权益	25,239	28,313	34,843	42,083					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	6,699	744	5,886	6,682	每股净资产(元)	1.17	1.51	1.94	2.43
投资活动现金流	(2,909)	0	(62)	(125)	最新发行在外股份(百万股)	14,442	14,442	14,442	14,442
筹资活动现金流	(4,701)	(30)	(30)	(30)	ROIC(%)	12.94	21.35	20.59	19.11
现金净增加额	(891)	714	5,793	6,527	ROE-摊薄(%)	16.46	22.47	22.10	20.12
折旧和摊销	3,014	517	441	370	资产负债率(%)	31.47	21.66	18.64	15.93
资本开支	(94)	(167)	(266)	(374)	P/E(现价&最新股本摊薄)	36.39	20.67	16.37	14.36
营运资本变动	536	(3,104)	(778)	(732)	P/B(现价)	5.99	4.64	3.62	2.89

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>