

Q3 业绩稳健甚至略有惊喜，经营持续改善

2023 年 10 月 24 日

► **分众传媒发布 2023 年三季报。**1) Q3 实现营收 31.58 亿，同比+25.44%；归母净利润 13.71 亿，同比+88.48%；扣非利润 12.85 亿，同比+47.50%。2) 前三季度实现营收 86.75 亿，同比+17.71%；归母净利润 36.02 亿，同比+69.06%；扣非利润 32.57 亿，同比+66.94%。

► **Q3 业绩表现稳健甚至略有惊喜。**Q3 收入环比+7.35%，归母净利润环比+6.2%，处于业绩预告上端（Q3 单季度归母净利润 13.71 亿元，预告 12.8 亿元~13.8 亿元）；从我们公开跟踪的广告情况来看，8-9 月份的上刊广告比较稳健，学习机、食品饮料类的广告表现较为亮眼。

► **毛利率优化，期间费用低位运行。**Q3 营业成本同比+12.84%，毛利率 68.24%（同比+3.55pct，环比+2.45pct），主要系经营杠杆下营收恢复带动；销售/管理/研发费用同比分别+14.42%/-18.53%/-8.55%，对应费用率分别为 17.75%/3.28%/0.41%（同比-1.71pct/-1.77pct/-0.15pct）。公司应收账款 Q3 期末值为 16.07 亿元（Q1/Q2 分别为 12.52 亿元/15.78 亿元），Q3 信用减值损失科目为 0.30 亿元（Q1/Q2 分别为-0.03 亿元/0.57 亿元），随着经济复苏，公司预计信用损失有所下降，年初至今有所转回。Q3 公允价值变动净收益-0.03 亿元，投资净收益 1.05 亿元。

► **投资建议：**鉴于目前公司三季报恢复良好，我们对公司业绩有所调整，预测公司 2023-25 年的归母净利润分别为 50.19 亿、60.70 和 69.73 亿（原预测分别为 47.33 亿、60.28 亿和 69.49 亿），对应 10 月 24 日收盘价的 PE 分别为 19 倍、16 倍和 14 倍。我们认为，分众的线下渠道价值不可或缺，高经营杠杆下公司业绩修复弹性大。维持“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。

推荐
维持评级
当前价格：
6.77 元

分析师 易永坚

执业证书：S0100523070002

邮箱：yiyongjian@mszq.com

研究助理 李华熠

执业证书：S0100123090003

邮箱：lihuayi@mszq.com

相关研究

1.分众传媒 (002027.SZ) 2023 年半年报点评：业绩良好恢复，关注行业景气回升释放利润弹性
-2023/08/12

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9,425	12,912	14,965	16,936
增长率 (%)	-36.5	37.0	15.9	13.2
归属母公司股东净利润 (百万元)	2,790	5,019	6,070	6,973
增长率 (%)	-54.0	79.9	20.9	14.9
每股收益 (元)	0.19	0.35	0.42	0.48
PE	35	19	16	14
PB	5.8	5.4	4.7	4.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 10 月 24 日收盘价。）

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	9,425	12,912	14,965	16,936
营业成本	3,797	4,442	4,789	5,284
营业税金及附加	178	194	224	254
销售费用	1,779	2,440	2,828	3,201
管理费用	609	555	658	677
研发费用	69	96	111	126
EBIT	3,320	5,851	7,101	8,239
财务费用	-110	-107	-152	-143
资产减值损失	16	-30	10	10
投资收益	555	426	419	423
营业利润	3,507	6,355	7,683	8,817
营业外收支	-7	-9	-9	-9
利润总额	3,500	6,346	7,674	8,808
所得税	660	1,250	1,512	1,736
净利润	2,839	5,095	6,162	7,072
归属于母公司净利润	2,790	5,019	6,070	6,973
EBITDA	6,333	8,857	10,081	11,217

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,280	4,160	5,482	6,795
应收账款及票据	1,472	2,207	2,534	2,867
预付款项	107	129	134	148
存货	13	17	18	20
其他流动资产	7,615	5,750	7,186	7,741
流动资产合计	12,488	12,263	15,354	17,572
长期股权投资	1,880	2,306	2,725	3,149
固定资产	592	506	506	506
无形资产	12	13	11	10
非流动资产合计	12,751	13,052	13,463	13,891
资产合计	25,239	25,315	28,817	31,463
短期借款	12	30	30	30
应付账款及票据	138	243	262	290
其他流动负债	6,822	5,689	6,031	6,443
流动负债合计	6,972	5,963	6,324	6,763
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	971	965	965	965
非流动负债合计	971	965	965	965
负债合计	7,943	6,928	7,289	7,728
股本	328	328	328	328
少数股东权益	347	423	516	615
股东权益合计	17,296	18,387	21,528	23,734
负债和股东权益合计	25,239	25,315	28,817	31,463

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	37.00	15.90	13.17
EBIT 增长率	-53.32	76.25	21.36	16.03
净利润增长率	-53.99	79.89	20.94	14.88
盈利能力 (%)				
毛利率	59.71	65.60	68.00	68.80
净利润率	29.60	38.87	40.56	41.17
总资产收益率 ROA	11.05	19.83	21.06	22.16
净资产收益率 ROE	16.46	27.94	28.89	30.16
偿债能力				
流动比率	1.79	2.06	2.43	2.60
速动比率	1.38	1.97	2.20	2.38
现金比率	0.47	0.70	0.87	1.00
资产负债率 (%)	31.47	27.37	25.29	24.56
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	0.55	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.19	0.35	0.42	0.48
每股净资产	1.17	1.24	1.45	1.60
每股经营现金流	0.46	0.52	0.60	0.67
每股股利	0.42	0.21	0.34	0.39
估值分析				
PE	35	19	16	14
PB	5.8	5.4	4.7	4.2
EV/EBITDA	15.30	10.94	9.61	8.64
股息收益率 (%)	6.20	3.08	4.97	5.71

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	2,839	5,095	6,162	7,072
折旧和摊销	3,014	3,006	2,980	2,977
营运资金变动	536	-141	57	118
经营活动现金流	6,699	7,537	8,736	9,691
资本开支	-94	-352	-379	-389
投资	-1,769	-500	-500	-500
投资活动现金流	-2,909	1,785	-1,770	-889
股权募资	6	0	0	0
债务募资	-9	246	0	0
筹资活动现金流	-4,701	-8,442	-5,644	-7,489
现金净流量	-891	880	1,322	1,313

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