

分众传媒 (002027.SZ)：23 年第三季度业绩居于预告区间上限， 新增客户数量增多

2023 年 10 月 25 日

事件：分众传媒(002027.SZ)于 2023 年 10 月 24 日发布 2023 年第三季度报告业绩。2023 年第三季度公司实现营收 31.58 亿元，同比增长 25.44%；归母净利润 13.71 亿元，同比增长 88.48%；扣非归母净利润 12.85 亿元，同比增长 47.5%；基本每股收益 0.0949 元，同比增长 88.29%。根据公司此前发布的 2023 前三季度业绩预告：2023 前三季度归母净利润预计区间为 35.1 亿元-36.1 亿元，2023 年第三季度归母净利润预计区间为 12.8 亿元-13.8 亿元，业绩居于业绩预告区间上限，符合预期。我们此前预估单三季度归母净利 13.65 亿元，相差 0.06 亿元。公司 2023 年前三季度实现营收 86.75 亿元，同比增长 17.71%。归母净利润实现 36.02 亿元，同比增长 69.06%。

分众传媒 23Q1-23Q3 毛利率分别为 61.82%/65.79%/68.24%，销售费用率分别为 18.82%/18.45%/17.75%，管理费用率分别为 4.89%/2.81%/3.28%，研发费用率分别为 0.73%/0.49%/0.41%，归母净利率分别为 36.56%/43.85%/43.40%，

点评：

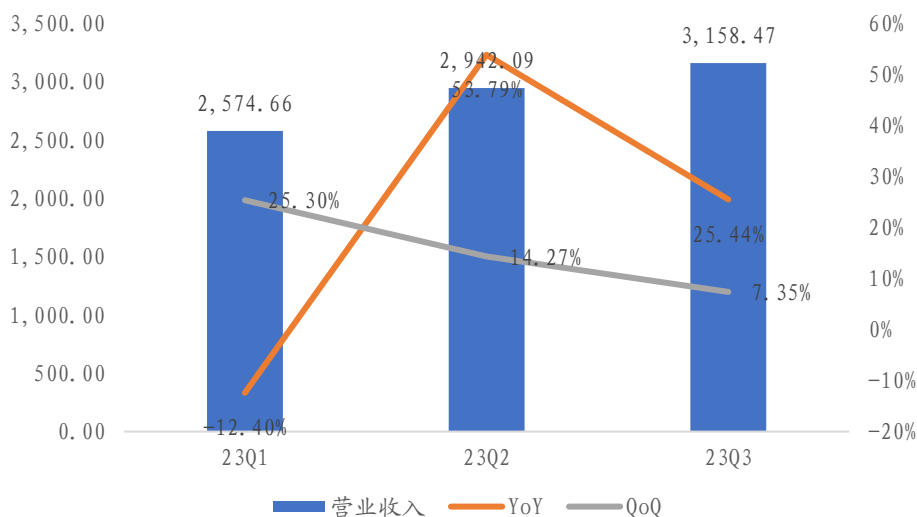
- **国内经济逐渐复苏带动广告市场趋势向好。**2023 年第三季度，消费潜力随国内经济回归常态化而得到逐步释放，广告市场需求稳定恢复，公司营收和毛利率均实现稳步增长。同时公司通过 AI 技术赋能提升不同级别客户的营运能力，有望打造新的增长曲线。根据 CTR 媒介智讯数据，今年 1-8 月广告市场同比+5.3%。8 月份广告市场花费同比+5.0%，月度花费环比经历两个月负增长后，重现 1.1%正增长。8 月电梯电视月度花费同比+24.1%，环比实现+4.1%连续正增长；电梯海报月度花费同比呈现个位数增长，环比实现+11.1%正增长。
- **消费品类客户维持高占比，新增客户数量增多。**消费品类客户维持高占比，从 2023 上半年楼宇媒体及其他收入构成分析，日用消费品占比 57.18%，同比增加 32.54%。交通占比 6.53%，同比增加 28.63%，而互联网和房产家居同比分别减少了 7.9%和 44.87%。我们团队于 9 月开始持续跟踪分众上海线下梯媒的多维度数据，整体趋势为单次总轮播时长相对稳定，日用消费品类广告占比在 60%-70%之间，房产家居类、互联网类及娱乐休闲类次之。每周新增客户在 5 个以上，基本以日用消费品类为主，如高露洁牙膏、空刻意面、各种鲜奶产品等。根据我们最新 2023 年 10 月 21 日线下调研数据来看，随着双 11 电商节的临近，互联网客户播放广告总时长占比提升，新增客户数量较前几周有明显上升趋势，且以消费品类客户为主，总轮播时长有所增加，我们持续看好分众线下梯媒广告的恢复增长。

- **投资建议：**分众作为国内梯媒行业的龙头，享有议价权，公司坚持优化客户结构和点位资源，互联网行业客户后公司又重新寻找到新的增长方向，AI 侧公司一方面布局垂直营销模型服务客户，另一方面有望受益于 AI 应用的后续爆发带来的广告推广。我们预计分众传媒 2023-2025 年营收分别为 129.46/149.63/170.76 亿元，归母净利润分别为 50.47/60.59/72.21 亿元，对应目前 PE 估值分别为 19.26/16.04/13.46x，维持“买入”评级。
- **风险因素：**市场竞争加剧、行业政策变化、宏观经济与广告大盘恢复不及预期等风险。

重要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	14,836	9,425	12,946	14,963	17,076
增长率 YoY %	22.6%	-36.5%	37.4%	15.6%	14.1%
归母净利润(百万元)	6,063	2,790	5,047	6,059	7,221
增长率 YoY%	51.4%	-54.0%	80.9%	20.1%	19.2%
毛利率%	67.5%	59.7%	64.3%	65.8%	67.8%
净资产收益率ROE%	33.0%	16.5%	24.6%	24.1%	23.4%
EPS(摊薄)(元)	0.42	0.19	0.35	0.42	0.50
市盈率 P/E(倍)	16.03	34.84	19.26	16.04	13.46
市净率 P/B(倍)	5.29	5.73	4.74	3.87	3.15

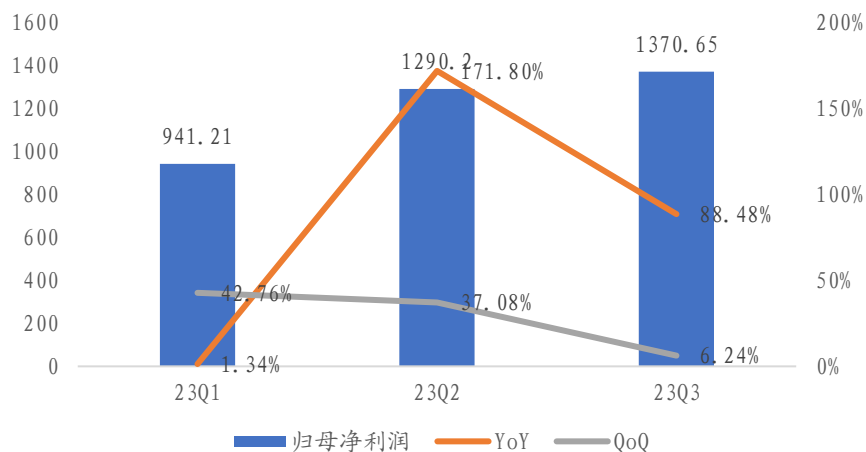
资料来源：Wind，信达证券研发中心预测；股价为 2023 年 10 月 25 日收盘价

图 1：23Q1-23Q3 营业收入（百万元）、同比及环比增速



资料来源：公司公告，信达证券研发中心

图 2: 23Q1-23Q3 归母净利润（百万元）、同比及环比增速



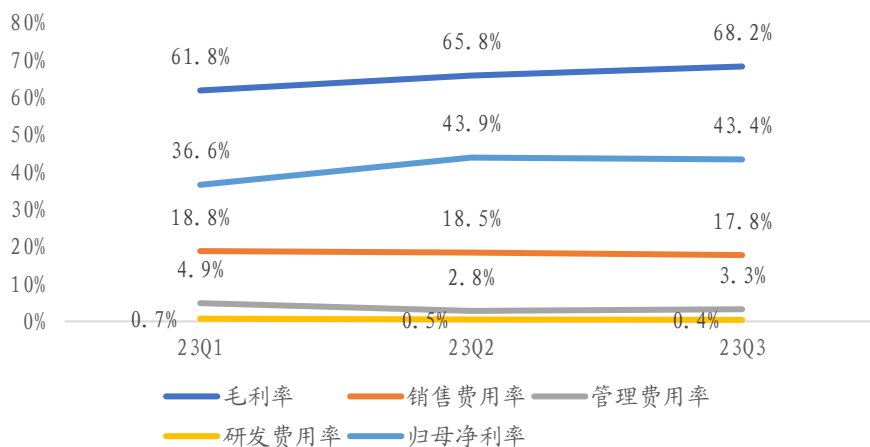
资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

图 3: 2023 年 10 月 21 日分众某线下梯媒跟踪数据

2023/10/21				
广告主品牌	一个轮播周期内播放总时长 (s)	时长占比	播放次数	平均单客户时长 (s)
汇仁肾宝片	260	17%	20	13.0
天猫双11活动节	160	10%	14	11.4
芬腾家居服	130	8%	10	13.0
杜蕾斯	125	8%	10	12.5
泰兰尼斯童鞋	105	7%	9	11.7
立顿果茶	90	6%	11	8.2
波司登羽绒服	75	5%	12	6.3
小猿学练机	70	4%	8	8.8
索菲亚橱柜	70	4%	6	11.7
易开得净水器	60	4%	11	5.5
李锦记酱油	60	4%	9	6.7
三只小山羊	60	4%	7	8.6
永艺座椅	60	4%	4	15.0
舒福德智能床	55	4%	6	9.2
飞鹤奶粉	55	4%	4	13.8
京东双11活动	45	3%	5	9.0
KFC	35	2%	7	5.0
南孚电池	15	1%	2	7.5
奥妙洗衣凝珠	15	1%	1	15.0
云南白药	15	1%	1	15.0

资料来源: 信达证券研发中心

图 4: 23Q1-23Q3 分众毛利率、费用率、归母净利率变化



资料来源: 公司公告, 信达证券研发中心

资产负债表					单位：百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	11,711	12,488	16,626	22,318	28,192
货币资金	4,296	3,280	5,824	10,664	15,932
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	2,979	1,472	2,683	3,241	3,574
预付账款	112	107	116	102	110
存货	10	13	21	29	24
其他	4,314	7,615	7,983	8,282	8,553
非流动资产	13,845	12,751	12,550	12,528	12,851
长期股权投资	1,600	1,880	2,180	2,480	2,780
固定资产	915	592	492	372	390
(合计)					
无形资产	15	12	10	8	13
其他	11,314	10,266	9,868	9,668	9,669
资产总计	25,555	25,239	29,177	34,846	41,044
流动负债	5,770	6,972	7,095	8,027	8,363
短期借款	21	12	42	72	77
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	206	138	156	185	176
其他	5,543	6,822	6,896	7,770	8,110
非流动负债	1,102	971	1,171	1,271	1,321
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1,102	971	1,171	1,271	1,321
负债合计	6,873	7,943	8,265	9,297	9,683
少数股东权益	303	347	398	459	532
归属母公司股东权益	18,379	16,949	20,513	25,089	30,828
权益					
负债和股东权益	25,555	25,239	29,177	34,846	41,044
重要财务指标					单位：百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	14,836	9,425	12,946	14,963	17,076
同比 (%)	22.6%	-36.5%	37.4%	15.6%	14.1%
归属母公司净利润	6,063	2,790	5,047	6,059	7,221
净利润					
同比 (%)	51.4%	-54.0%	80.9%	20.1%	19.2%
毛利率 (%)	67.5%	59.7%	64.3%	65.8%	67.8%
ROE (%)	33.0%	16.5%	24.6%	24.1%	23.4%
EPS (摊薄)	0.42	0.19	0.35	0.42	0.50
(元)					
P/E	16.03	34.84	19.26	16.04	13.46
P/B	5.29	5.73	4.74	3.87	3.15
EV/EBITDA	11.38	15.16	12.89	10.74	8.88

利润表					单位：百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	14,836	9,425	12,946	14,963	17,076
营业成本	4,817	3,797	4,626	5,118	5,494
营业税金及附加	80	178	71	81	92
销售费用	2,658	1,779	2,227	2,484	2,660
管理费用	503	609	668	733	782
研发费用	89	69	75	86	94
财务费用	-169	-110	-103	-159	-240
减值损失合计	-71	16	15	16	17
投资净收益	268	555	388	449	512
其他	689	-167	589	550	364
营业利润	7,745	3,507	6,375	7,636	9,087
营业外收支	-12	-7	-12	-12	-12
利润总额	7,733	3,500	6,363	7,624	9,075
所得税	1,621	660	1,265	1,504	1,781
净利润	6,112	2,839	5,098	6,120	7,294
少数股东损益	48	49	51	61	73
归属母公司净利润	6,063	2,790	5,047	6,059	7,221
EBITDA	10,268	6,333	7,322	8,355	9,514
EPS (当年)	0.42	0.19	0.35	0.42	0.50
(元)					
现金流量表					单位：百万元
会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	9,590	6,699	4,714	7,145	7,689
净利润	6,112	2,839	5,098	6,120	7,294
折旧摊销	3,157	3,014	1,235	1,145	898
财务费用	100	112	61	73	80
投资损失	-268	-555	-388	-449	-512
营运资金变动	340	536	-1,347	211	-213
其它	150	753	56	45	143
投资活动现金流	-2,430	-2,909	-457	-485	-519
资本支出	-246	-94	-338	-428	-524
长期投资	-308	-1,769	-600	-600	-500
其他	-1,876	-1,045	480	543	505
筹资活动现金流	-7,551	-4,701	-1,708	-1,821	-1,902
吸收投资	5	6	0	0	0
借款	29	0	30	30	5
支付利息或股息	-4,666	-1,900	-1,938	-1,951	-1,957
现金净增加额	-394	-891	2,548	4,840	5,268



研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道。2023 年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对 A 股、港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。