

分众传媒 (002027.SZ)

盈利持续修复，关注宏观修复与AIGC效率加持

买入

核心观点

Q3 业绩持续修复向上。1) 公司披露 23 年 3 季报，前三季度公司实现营业收入 86.75 亿元、归母净利润 36.02 亿元，同比分别增长 18%、69%，对应全面摊薄 EPS 0.25 元，接近业绩预告区间上限（公司三季报预告预计实现归母净利润 35.11-36.11 亿元）；其中 Q3 单季度公司实现营业收入 31.58 亿元、归母净利润 13.71 亿元，同比分别增长 25%、89%，对应全面摊薄 EPS 0.09 元；2) 公司前三季度及 Q3 业绩大幅改善，一方面在于去年的低基数，另一方面在成本相对稳定的背景下营收改善带来的利润向上弹性。

成本端保持稳定、盈利能力持续改善。1) 前三季度公司毛利率达到 65.5%，相比 22 年改善明显（22 年全年毛利率为 59.7%）；净利率则达到 41.3%，处于近年来的较高水平；2) 分季度来看，Q3 单季度毛利率、净利率分别为 68.2%、43.0%，同比及环比均呈现持续改善的趋势，展现出公司上升周期中较强的经营杠杆以及良好的产业链议价能力。

资源点位领先、竞争优势凸显，AI 赋能有望进一步提升经营效率。1) 截至 7 月 31 日，公司生活圈媒体网络覆盖国内约 300 个城市、香港特别行政区以及韩国、印度尼西亚、泰国、新加坡、马来西亚和越南等国的 70 多个主要城市。其中电视媒体自营设备约 89.2 万台、电梯海报媒体自营设备约 154.7 万个，影院媒体合作影院 1827 家，约 1.3 万个影厅，覆盖国内超过 270 个城市的观影人群。加盟电梯电视媒体设备约 5.2 万台、参股公司电梯海报媒体设备约 33.1 万个；媒体资源点位领先优势显著；2) 数字化方面目前已实现云端在线推送，并将绝大部分屏幕物联网化，实现了远程在线监控屏幕的播放状态。同时通过对大数据的不断深入分析研究及与天猫等平台的合作，持续帮助客户实现精准有效投放，并有效推动品效协同，大幅提升销售转化率，已成为重要的线下流量入口。AI 方面公司营销垂类大模型已完成部署，通过对历史广告数据的深度挖掘，能够在实际场景中持续迭代和优化，持续提升其能力，将极大丰富自身在广告创意生成、广告策略制定、广告投放优化、广告数据分析等多方面的综合能力，进而为更多的广告主赋能。

风险提示：宏观经济波动；竞争加剧；技术进步导致媒体环境变化等。

投资建议：我们维持盈利预期，预计 2023-25 年归母净利润分别为 47.67/57.96/67.08 亿，同比增长 70.9%/21.6%/15.7%；摊薄 EPS=0.33/0.40/0.46 元，当前股价对应 PE=21/17/15x。公司为国内最大的生活圈媒体平台，点位优势十分显著，AI 技术有望推动公司运营效率提升，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,836	9,425	12,818	14,612	16,366
(+/-%)	22.6%	-36.5%	36.0%	14.0%	12.0%
净利润(百万元)	6,063	2,790	4,767	5,796	6,708
(+/-%)	51.4%	-54.0%	70.9%	21.6%	15.7%
每股收益(元)	0.4	0.2	0.33	0.40	0.46
EBIT Margin	45.7%	32.5%	41.8%	45.4%	46.9%
净资产收益率 (ROE)	33.0%	16.5%	23.5%	23.8%	23.1%
市盈率 (PE)	16.6	36.1	21.1	17.4	15.0
EV/EBITDA	14.8	31.4	18.7	15.5	13.5
市净率 (PB)	5.5	5.9	5.0	4.1	3.5

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

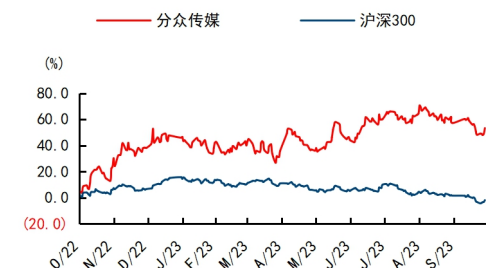
传媒·广告营销

证券分析师：张衡 联系人：陈瑶蓉
021-60875160 0755-81983074
zhangheng2@guosen.com.cn chenyaorong@guosen.com.cn
S0980517060002

基础数据

投资评级	买入(维持)
合理估值	
收盘价	6.97 元
总市值/流通市值	100662/100662 百万元
52 周最高价/最低价	7.83/4.24 元
近 3 个月日均成交额	599.82 百万元

市场走势



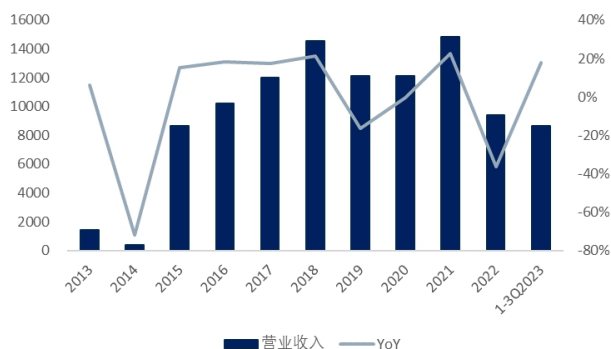
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《分众传媒 (002027.SZ) - 营收及利润持续改善，点位资源恢复增长》——2023-08-10
- 《分众传媒 (002027.SZ) - 外部环境改善，广告需求有望复苏》——2023-05-07
- 《分众传媒 (002027.SZ) - 业绩持续下滑，关注外部因素变化》——2022-10-31
- 《分众传媒 (002027.SZ) - 外部环境压制业绩表现，关注下半年修复进度》——2022-08-24
- 《分众传媒 (002027.SZ) - 疫情导致业绩大幅下滑，关注复苏进度与长期竞争力提升》——2022-07-15

营收及净利润持续改善。1) 公司披露 23 年 3 季报, 前三季度公司实现营业收入 86.75 亿元、归母净利润 36.02 亿元, 同比分别增长 18%、69%, 对应全面摊薄 EPS 0.25 元, 接近业绩预告区间上限 (公司三季报预告预计实现归母净利润 35.11-36.11 亿元); 其中 Q3 单季度公司实现营业收入 31.58 亿元、归母净利润 13.71 亿元, 同比分别增长 25%、89%, 对应全面摊薄 EPS 0.09 元; 2) 公司前三季度及 Q3 业绩大幅改善, 一方面在于去年的低基数, 另一方在成本相对稳定的背景下营收改善带来的利润向上弹性。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度收入及增速 (单位: 百万元、%)



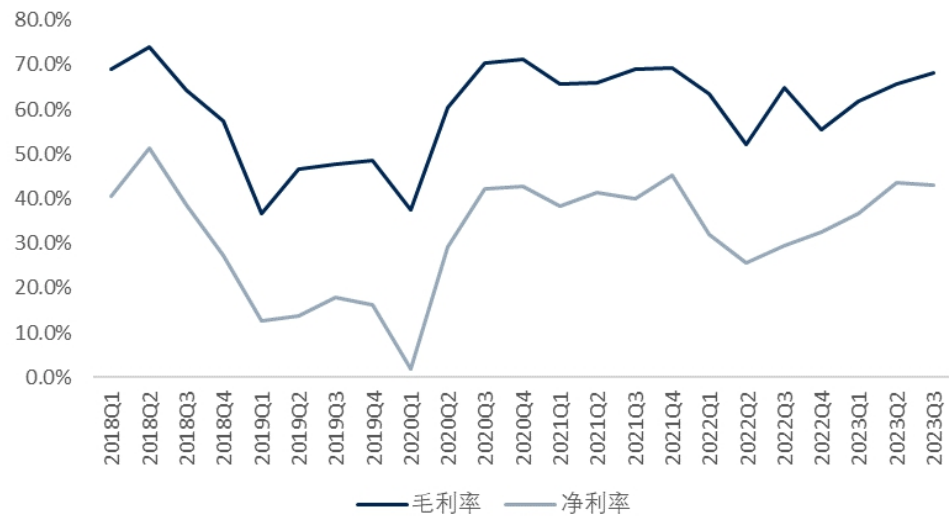
资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图5: 毛利率及净利率持续改善



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

梯媒表现良好、影院广告恢复值得期待。1) 上半年楼宇媒体实现营业收入 51.33 亿元, 收入占比 93%、同比增长 15.2%, 恢复良好; 同时得益于收入端的改善, 楼宇媒体毛利率亦有提升 (5.36 个 pct); 2) 影院媒体业务实现营收 3.76 亿元, 同比下滑 3.8%、收入占比 6.8%; 后续来看, 随着观影需求复苏, 影院媒体修复可期;

表1: 收入结构

项目	营收(亿元, 2023 年上半年)	占营业收入比重	营收(亿元, 2022 年上半年)	占营业收入比重	同比增速
楼宇媒体	51	93.05%	44.56	91.82%	15.21%
影院媒体	4	6.82%	3.91	8.06%	-3.80%
其他媒体及其他	0	0.13%	0.06	0.12%	30.78%

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资源点位领先、竞争优势凸显。截至 7 月 31 日, 公司生活圈媒体网络覆盖国内约 300 个城市、香港特别行政区以及韩国、印度尼西亚、泰国、新加坡、马来西亚和越南等国的 70 多个主要城市。其中电视媒体自营设备约 89.2 万台、电梯海报媒体自营设备约 154.7 万个, 影院媒体合作影院 1827 家, 约 1.3 万个影厅, 覆盖国内超过 270 个城市的观影人群。加盟电梯电视媒体设备约 5.2 万台、参股公司电梯海报媒体设备约 33.1 万个; 媒体资源点位领先优势显著。

表2: 媒体资源数量变化

媒体类型（单位：万台）	媒体覆盖范围	2023/7/31 媒体数量	2022/12/31 媒体数量	2022/12/31 至 2023/7/31 变动幅度
电梯电视媒体	一线城市	22.5	20.7	8.7%
	二线城市	49.2	45.1	9.1%
	自营媒体 三线及以下城市	5.5	5.3	3.8%
	境外	12.0	10.7	12.1%
	加盟	5.2	5.0	4.0%
	小计	94.4	86.8	8.8%
	合计	282.2	269.0	4.9%
电梯海报媒体	一线城市	42.1	41.1	2.4%
	二线城市	92.0	91.3	0.8%
	自营媒体 三线及以下城市	20.0	20.3	-1.5%
	境外	0.6	0.4	50.0%
	参股	33.1	29.1	13.7%
	小计	187.8	182.2	3.1%
	合计	282.2	269.0	4.9%

资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

数字化及 AI 技术发展有望提升公司运营能力。数字化方面，目前已实现云端在线推送，并将绝大部分屏幕物联网化，实现了远程在线监控屏幕的播放状态。同时，公司通过对大数据的不断深入分析研究及与天猫等平台的合作，根据不同楼宇、社区消费者的不同品类消费需求和品牌偏好，持续帮助客户实现精准有效投放，并有效推动品效协同，大幅提升销售转化率，已成为重要的线下流量入口。AI 方面，公司营销垂类大模型已完成部署，正持续微调和迭代。通过对历史广告数据的深度挖掘，该模型精心构造独有的高质量数据集和合理的人工标注反馈数据，并能够在实际场景中持续迭代和优化，持续提升其能力。这样的基于 AI 驱动的全新行业解决方案，将极大丰富自身在广告创意生成、广告策略制定、广告投放优化、广告数据分析等多方面的综合能力，进而为更多的广告主赋能。

投资建议：我们维持盈利预期，预计 2023-25 年归母净利润分别为 47.67/57.96/67.08 亿，同比增长 70.9%/21.6%/15.7%；摊薄 EPS=0.33/0.40/0.46 元，当前股价对应 PE=21/17/15x。公司为国内最大的生活圈媒体平台，点位优势十分显著，AI 技术有望推动公司运营效率提升，维持“买入”评级。

表3:

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS					PE				
					2020	2021	2022	2023E	2024E	2020	2021	2022	2023E	2024E
600556.SH	天下秀	增持	5.9	107	0.16	0.20	0.10	0.10	0.15	36	30	59	60	39
300413.SZ	芒果超媒	买入	25.12	470	1.06	1.13	0.98	1.20	1.43	24	22	26	21	18

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
2021	2022	2023E	2024E	2025E		2021	2022	2023E	2024E	2025E	
现金及现金等价物	4296	3280	6838	11859	17186	营业收入	14836	9425	12818	14612	16366
应收款项	3038	1512	1756	2002	2242	营业成本	4817	3797	5125	5537	5959
存货净额	10	13	18	20	22	营业税金及附加	80	178	243	276	310
其他流动资产	423	319	434	495	554	销售费用	2658	1779	1730	1753	1964
流动资产合计	11711	12488	16409	21738	27367	管理费用	503	609	359	410	459
固定资产	920	597	618	641	660	财务费用	(169)	(110)	(126)	(162)	(282)
无形资产及其他	15	12	11	11	10	投资收益	268	555	555	555	555
投资性房地产	11310	10262	10262	10262	10262	资产减值及公允价值变动	334	(510)	30	30	30
长期股权投资	1600	1880	1930	1980	2030	其他收入	195	290	0	0	0
资产总计	25555	25239	29231	34632	40330	营业利润	7745	3507	6073	7383	8543
短期借款及交易性金融负债	2022	2068	1383	1824	1759	营业外净收支	(12)	(7)	(7)	(7)	(7)
应付款项	206	138	190	207	225	利润总额	7733	3500	6066	7375	8536
其他流动负债	3542	4766	5594	6009	6580	所得税费用	1621	660	1213	1475	1707
流动负债合计	5770	6972	7167	8040	8563	少数股东损益	48	49	85	104	120
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	6063	2790	4767	5796	6708
其他长期负债	1102	971	971	971	972						
长期负债合计	1102	971	971	971	972	现金流量表（百万元）					
负债合计	6873	7943	8137	9011	9535	2021	2022	2023E	2024E	2025E	
少数股东权益	303	347	407	480	564	净利润	6063	2790	4767	5796	6708
股东权益	18379	16949	20286	24343	29039	资产减值准备	86	(87)	(1)	(0)	(0)
负债和股东权益总计	25555	25239	28830	33834	39138	折旧摊销	479	402	460	460	460
						公允价值变动损失	(334)	510	(30)	(30)	(30)
						财务费用	(169)	(110)	(126)	(162)	(282)
						营运资本变动	(1277)	3612	515	124	288
						其它	(74)	103	60	73	85
						经营活动现金流	4942	7329	5772	6424	7511
						资本开支	0	522	(50)	(55)	(55)
						其它投资现金流	(2468)	(3419)	0	0	0
						投资活动现金流	(2695)	(3177)	(100)	(105)	(105)
						权益性融资	(3)	6	0	0	0
						负债净变化	0	0	0	0	0
						支付股利、利息	(4666)	(1900)	(1430)	(1739)	(2012)
						其它融资现金流	6653	(1373)	(684)	441	(66)
						融资活动现金流	(2682)	(5168)	(2114)	(1298)	(2078)
						现金净变动	(435)	(1015)	3558	5021	5328
						货币资金的期初余额	4730	4296	3280	6838	11859
						货币资金的期末余额	4296	3280	6838	11859	17186
						企业自由现金流	0	7020	5191	5809	6800
						权益自由现金流	0	5647	4607	6379	6959

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数 20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数 10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032