

国内广告市场需求回暖，23 年业绩强劲修复

增持 (维持)

——分众传媒 (002027) 点评报告

2024 年 01 月 30 日

报告关键要素:

公司发布 2023 年度业绩预告，全年预计营收及毛利率稳步上升，归母净利润预计同比上涨 72.05%-78.50% 至 48 亿元-49.8 亿元；扣非归母净利润同比上涨 81.69%-89.20% 至 43.5 亿元-45.3 亿元；EPS 预计为 0.3324 元-0.3448 元。

投资要点:

23 年 1-11 月广告市场震荡调整，梯媒渠道保持上涨趋势，公司业绩恢复态势向好。根据 CTR 数据显示，国内广告花费 1-11 月同比上涨 5.7%，整体市场震荡调整，恢复趋势显著。其中电梯 LCD、电梯海报渠道同比保持上涨趋势，11 月份涨幅分别为 31.8%、34.2%；影院视频渠道随着电影市场逐步复苏，居民观影热情升高，影院运营恢复，从而实现强力反弹，近期有所下滑，但维持在较高水平。国内广告市场需求逐步回暖，公司作为楼宇媒体龙头企业，营收、利润端预计实现回升。

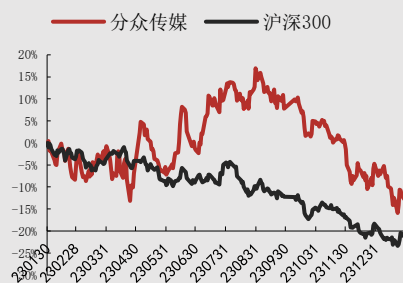
梯媒延续龙头趋势，广告主投放需求旺盛。公司构建了国内最大的城市生活圈媒体平台，截至 23 年 7 月 31 日，覆盖范围囊括大陆约 300 个城市、香港行政区以及印尼、韩国等 70 个海外主要城市。其中拥有自营电梯电视 89.2 万台 (YoY+11.22%)、自营电梯海报媒体 154.7 万个 (YoY+0.52%)，梯媒总体保持扩张趋势，龙头位置稳固。公司积极有序地加大境内外优质资源点位的拓展力度，进一步优化公司媒体资源覆盖的密度和客户结构，保持多元化发展态势。随着经济好转，线下消费复苏，影院运营情况好转，互联网、新消费、交通等广告火热领域需求将持续增强，广告主投放需求旺盛。

持续布局数字化、智能化营销，开发 AI 驱动解决方案。近年来，公司持续提升数字化、智能化营销能力，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，公司不断锤炼大数据分析能力，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。公司也已完成营销垂类大模型部署，致力于开发 AI 驱动的全新行业解决方案，将极大丰富自身在广告

基础数据

总股本 (百万股)	14,442.20
流通 A 股 (百万股)	14,442.20
收盘价 (元)	5.78
总市值 (亿元)	834.76
流通 A 股市值 (亿元)	834.76

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

23Q3 业绩修复显著，梯媒延续龙头趋势
梯媒延续龙头趋势，23H1 业绩强劲回升
梯媒延续龙头趋势，23Q1 回升态势显现

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

研究助理:

李中港

电话: 17863087671

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	9424.96	12908.50	15026.52	16837.19
增长率 (%)	-36.47	36.96	16.41	12.05
归母净利润 (百万元)	2789.95	4902.69	5871.36	6599.65
增长率 (%)	-53.99	75.73	19.76	12.40
每股收益 (元)	0.19	0.34	0.41	0.46
市盈率 (倍)	29.92	17.03	14.22	12.65
市净率 (倍)	4.93	5.26	3.83	2.94

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

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，不断提升服务能力和运营效率，进而为更多的广告主赋能。

盈利预测与投资建议：随着 23 年宏观经济和消费逐步复苏，梯媒等多渠道广告主投放需求上升，根据公司业绩预告，营收及利润端基本恢复符合此前预期，我们小幅调整盈利预测，预计 2023-2025 年公司实现营业收入 129.09/150.27/168.37 亿元（调整前为 131.40/153.03/171.60 亿元），归母净利润分别为 49.03/58.71/66.00 亿元（调整 50.73/59.59/67.00 亿元），EPS 分别为 0.34/0.41/0.46 元，对应 1 月 29 日收盘价，PE 分别为 17.03X/14.22X/12.65X，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、政策监管风险、新兴媒介分流广告主预算风险、广告市场需求不确定性风险。

利润表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	9425	12908	15027	16837
同比增速 (%)	-36.47	36.96	16.41	12.05
营业成本	3797	4416	4894	5419
毛利	5628	8492	10133	11418
营业收入 (%)	59.71	65.79	67.43	67.82
税金及附加	178	168	180	168
营业收入 (%)	1.89	1.30	1.20	1.00
销售费用	1779	2194	2585	2947
营业收入 (%)	18.88	17.00	17.20	17.50
管理费用	609	645	759	850
营业收入 (%)	6.46	5.00	5.05	5.05
研发费用	69	90	113	126
营业收入 (%)	0.73	0.70	0.75	0.75
财务费用	-110	-100	-100	-100
营业收入 (%)	-1.17	-0.77	-0.67	-0.59
资产减值损失	16	-17	-8	-8
信用减值损失	-388	-50	-50	-50
其他收益	715	648	755	813
投资收益	555	454	483	508
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-494	-400	-400	-400
资产处置收益	-1	4	5	5
营业利润	3507	6133	7381	8295
营业收入 (%)	37.21	47.51	49.12	49.27
营业外收支	-7	-19	-14	-14
利润总额	3500	6114	7367	8281
营业收入 (%)	37.13	47.36	49.03	49.18
所得税费用	660	1162	1437	1615
净利润	2839	4952	5931	6666
营业收入 (%)	30.12	38.36	39.47	39.59
归属于母公司的净利润	2790	4903	5871	6600
同比增速 (%)	-53.99	75.73	19.76	12.40
少数股东损益	49	50	59	67
EPS (元/股)	0.19	0.34	0.41	0.46

基本指标

	2022A	2023E	2024E	2025E
EPS	0.19	0.34	0.41	0.46
BVPS	1.17	1.10	1.51	1.97
PE	29.92	17.03	14.22	12.65
PEG	-0.55	0.22	0.72	1.02
PB	4.93	5.26	3.83	2.94
EV/EBITDA	15.16	13.28	10.54	8.80
ROE	16.46%	30.90%	26.95%	23.21%
ROIC	13.40%	25.24%	23.14%	20.58%

资产负债表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3280	1752	6497	12019
交易性金融资产	4657	5457	6357	7357
应收票据及应收账款	1472	2151	2922	3274
存货	13	12	11	12
预付款项	107	221	294	325
合同资产	33	128	149	167
其他流动资产	2925	332	363	384
流动资产合计	12488	10054	16592	23538
长期股权投资	1880	2110	2350	2540
固定资产	592	583	566	542
在建工程	5	4	3	2
无形资产	12	12	17	22
商誉	168	168	168	168
递延所得税资产	906	884	884	884
其他非流动资产	9187	8947	8797	8697
资产总计	25239	22762	29377	36392
短期借款	12	12	17	17
应付票据及应付账款	138	184	245	301
预收账款	0	0	0	0
合同负债	852	904	902	842
应付职工薪酬	285	221	245	271
应交税费	388	775	1202	1347
其他流动负债	5308	3451	3576	3707
流动负债合计	6972	5534	6169	6468
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	227	222	222	222
其他非流动负债	744	743	743	743
负债合计	7943	6499	7134	7433
归属于母公司的所有者权益	16949	15866	21787	28437
少数股东权益	347	397	456	523
股东权益	17296	16262	22243	28959
负债及股东权益	25239	22762	29377	36392

现金流量表 (百万元)

	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流净额	6699	2808	5975	6782
投资	-1769	-1450	-1550	-1600
资本性支出	-94	-169	-168	-168
其他	-1045	3091	483	508
投资活动现金流净额	-2909	1472	-1235	-1260
债权融资	-9	228	0	0
股权融资	6	13	0	0
银行贷款增加 (减少)	0	0	5	0
筹资成本	-1900	-6066	0	0
其他	-2798	10	0	0
筹资活动现金流净额	-4701	-5814	5	0
现金净流量	-891	-1528	4745	5522

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人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证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

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

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场