

# 分众传媒 (002027.SZ) 业绩预告点评

买入(维持评级)

业绩预告符合市场预期，稳健分红增强股东回报

当前价格: 5.65元  
目标价格: 8.12元

## 投资要点:

➤ **公司发布2023年业绩预告:** 2023年度公司预计实现归母净利润48.0-49.8亿元, 同比增长72.0%-78.5%; 扣非归母净利 43.5-45.3亿元, 同比增长81.7%-89.2%。

2023年第四季度预计实现归母净利润12.0-13.8亿元, 同比增长81.7%-109.0%, 环比增长-12.6%~0.5%; 预计实现扣非归母净利10.9-12.7亿元, 同比增长146.6%-187.2%, 环比增长-15.0%~-1.0%。

➤ **保持稳健分红节奏, 积极回报投资者。** 根据公司12月公告, 2024-2026年度公司将按照不低于当年扣非归母净利润的80%进行现金分红。回溯历史数据, 2015-2022年间, 公司累计现金分红209.6亿元, 股利支付率60.9%。2020-2022年, 公司现金分红16.6/48.8/60.6亿元, 股息率1.17%/4.13%/6.29%。公司一直致力于增强利润分配决策的透明度和可操作性, 充分考虑股东整体利益, 积极回报股东。

➤ **广告大盘持续回暖, 电梯广告/院线广告复苏势头强劲。** CTR数据显示, 2023年1-11月广告市场花费同比上涨5.7%, 电梯LCD、电梯海报、影院视频广告1-11月同比上涨20.4%/17.2%/32.0%。**展望2024, 我们持续看好:** 1) 快消品类客户基本盘稳健, 汽车、餐饮娱乐等品类贡献增量; 2) AI营销垂类模型落地, 扩大销售人员服务半径, 拉动来自中小客户的广告收入; 3) 境外市场拓展加速, 业绩潜力进一步释放。

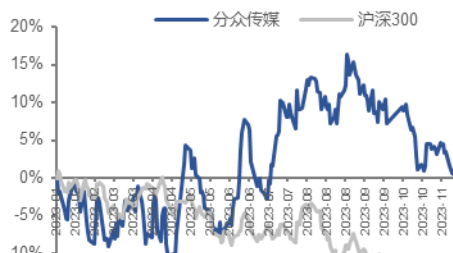
➤ **盈利预测:** 考虑宏观经济恢复情况, 我们预计公司2023-2025年营收120.9/145.5/166.0亿元(前值123.2/148.2/169.1亿元), 归母净利润49.7/58.6/67.7亿元(前值51.3/61.1/70.6亿元)。参照可比公司估值, 给予公司2024年20倍PE, 对应目标市值为1172亿元, 给予目标价至8.12元。维持“买入”评级。

➤ **风险提示:** 宏观经济不景气; 广告市场竞争加剧; 新客拓展不及预期; 投资项目减值。

## 基本数据

总股本/流通股本(百万股)	14,442/14,442
总市值/流通市值(百万元)	81,598/81,598
每股净资产(元)	1.14
资产负债率(%)	26.64
一年内最高/最低(元)	7.76/5.58

## 一年内股价相对走势



## 团队成员

分析师 杨晓峰  
执业证书编号: S0210524020001  
邮箱: yxf30436@hfzq.com.cn

研究助理 陈熠暉  
邮箱: cyw30285@hfzq.com.cn

## 相关报告

分众传媒(002027.SZ) 23H1 点评: 基本盘快速恢复, 海外拓展+AI 赋能

分众传媒(002027.SZ) 22 年报&23Q1 点评: 复苏趋势确立, 海外快速拓展

分众传媒(002027.SZ) 首次覆盖: 坐拥4亿高频线下流量, 业绩即将迎来拐点

财务数据和估值	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	14,836	9,425	12,093	14,547	16,598
增长率	23%	-36%	28%	20%	14%
净利润(百万元)	6,063	2,790	4,965	5,860	6,768
增长率	51%	-54%	78%	18%	15%
EPS(元/股)	0.42	0.19	0.34	0.41	0.47
市盈率(P/E)	13.5	29.2	16.4	13.9	12.1
市净率(P/B)	4.4	4.8	3.7	3.4	3.2

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3,280	6,326	7,502	9,972	营业收入	9,425	12,093	14,547	16,598
应收票据及账款	1,472	2,150	2,412	2,592	营业成本	3,797	4,019	4,448	4,869
预付账款	107	259	172	213	税金及附加	178	200	202	199
存货	13	9	12	14	销售费用	1,779	2,157	2,648	3,008
合同资产	33	113	111	113	管理费用	609	558	724	833
其他流动资产	7,615	8,335	8,587	8,439	研发费用	69	64	106	155
流动资产合计	12,488	17,079	18,685	21,230	财务费用	-110	-49	-80	-128
长期股权投资	1,880	2,068	2,172	2,215	信用减值损失	-388	84	-156	-153
固定资产	592	547	462	381	资产减值损失	16	-30	-28	-14
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动收益	-494	-61	-97	-217
无形资产	12	9	6	5	投资收益	555	378	400	445
商誉	168	168	168	168	其他收益	715	650	650	672
其他非流动资产	10,098	9,633	10,294	10,008	<b>营业利润</b>	<b>3,507</b>	<b>6,168</b>	<b>7,272</b>	<b>8,396</b>
非流动资产合计	12,751	12,425	13,102	12,777	营业外收入	4	7	5	5
<b>资产合计</b>	<b>25,239</b>	<b>29,504</b>	<b>31,787</b>	<b>34,007</b>	营业外支出	11	24	17	17
短期借款	12	36	34	31	<b>利润总额</b>	<b>3,500</b>	<b>6,150</b>	<b>7,259</b>	<b>8,384</b>
应付票据及账款	138	402	445	487	所得税	660	1,161	1,370	1,582
预收款项	0	242	291	332	<b>净利润</b>	<b>2,839</b>	<b>4,990</b>	<b>5,890</b>	<b>6,802</b>
合同负债	852	847	1,018	1,162	少数股东损益	49	25	29	34
其他应付款	1,162	1,354	1,287	1,268	<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,790</b>	<b>4,965</b>	<b>5,860</b>	<b>6,768</b>
其他流动负债	4,808	3,358	3,523	3,579	EPS (按最新股本摊薄)	0.19	0.34	0.41	0.47
流动负债合计	6,972	6,239	6,598	6,858					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	971	766	946	894					
非流动负债合计	971	766	946	894					
<b>负债合计</b>	<b>7,943</b>	<b>7,005</b>	<b>7,545</b>	<b>7,753</b>					
归属母公司所有者权益	16,949	22,133	23,852	25,835					
少数股东权益	347	367	391	419					
<b>所有者权益合计</b>	<b>17,296</b>	<b>22,499</b>	<b>24,242</b>	<b>26,254</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,239</b>	<b>29,504</b>	<b>31,787</b>	<b>34,007</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,699</b>	<b>5,149</b>	<b>5,822</b>	<b>6,418</b>
现金收益	3,144	5,172	6,043	6,881
存货影响	-3	4	-3	-2
经营性应收影响	1,495	-800	-147	-207
经营性应付影响	-251	698	25	64
其他影响	2,313	74	-96	-318
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,909</b>	<b>-115</b>	<b>-943</b>	<b>574</b>
资本支出	-89	-183	-146	-125
股权投资	-280	-188	-103	-43
其他长期资产变化	-2,540	256	-694	743
<b>融资活动现金流</b>	<b>-4,701</b>	<b>-1,988</b>	<b>-3,703</b>	<b>-4,522</b>
借款增加	46	185	125	106
股利及利息支付	-1,900	-116	-4,247	-4,892
股东融资	6	0	0	0
其他影响	-2,853	-2,057	419	264

主要财务比率				
	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	-36.5%	28.3%	20.3%	14.1%
EBIT 增长率	-55.2%	80.0%	17.7%	15.0%
归母公司净利润增长率	-54.0%	77.9%	18.0%	15.5%
<b>获利能力</b>				
毛利率	59.7%	66.8%	69.4%	70.7%
净利率	30.1%	41.3%	40.5%	41.0%
ROE	16.1%	22.1%	24.2%	25.8%
ROIC	118.2%	105.0%	105.5%	88.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	31.5%	23.7%	23.7%	22.8%
流动比率	1.8	2.7	2.8	3.1
速动比率	1.8	2.7	2.8	3.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转天数	85	54	56	54
存货周转天数	1	1	1	1
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.19	0.34	0.41	0.47
每股经营现金流	0.46	0.36	0.40	0.44
每股净资产	1.17	1.53	1.65	1.79
<b>估值比率</b>				
P/E	29	16	14	12
P/B	5	4	3	3
EV/EBITDA	38	23	19	17

数据来源：公司报告、华福证券研究所

## 分析师声明

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注册为证券分析师，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。

## 一般声明

华福证券有限责任公司（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，本公司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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

## 特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn