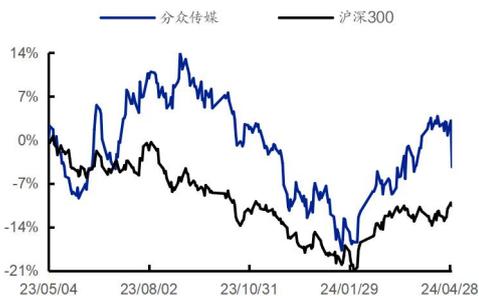


研究所:
 证券分析师: 姚蕾 S0350521080006
 yao102@ghzq.com.cn
 证券分析师: 方博云 S0350521120002
 fangby@ghzq.com.cn

高分红高股息, 兼具韧性和弹性

——分众传媒(002027) 2023年及2024Q1业绩点评

最近一年走势



相对沪深300表现

2024/04/30

表现	1M	3M	12M
分众传媒	-0.3%	14.2%	5.3%
沪深300	1.9%	11.1%	-10.5%

市场数据

2024/04/30

当前价格(元)	6.50
52周价格区间(元)	5.51-7.83
总市值(百万)	93,874.30
流通市值(百万)	93,874.30
总股本(万股)	1,444,219.97
流通股本(万股)	1,444,219.97
日均成交额(百万)	3,150.12
近一月换手(%)	0.85

相关报告

《分众传媒(002027) 2023年业绩预告点评: 看好梯媒品牌广告长期价值, 高分红+高股息率稳健标的(买入)*广告营销*姚蕾, 方博云》——2024-01-31

《分众传媒(002027) 2023年三季报点评: 盈利能力持续提升, 开拓多元广告主(买入)*广告营销*姚蕾, 方博云》——2023-10-26

《分众传媒(002027) 2023H1中报点评: 2023H1业绩符合预期, 关注影院业务表现(买入)*广告营销*姚蕾, 方博云, 杨仁文》——2023-08-11

事件:

2024年4月29日, 分众传媒公告2023年年报及2024年一季度报:

(1) 2023年营收119.0亿元(YOY+26.3%), 归母净利润48.3亿元(YOY+73.0%), 扣非归母净利润43.7亿元(YOY+82.7%)。

(2) 2024Q1收入27.3亿元(YOY+6.02%), 归母净利润10.4亿元(YOY+10.5%), 扣非归母净利润9.45亿元(YOY+18.2%)。

(3) 2023年拟每股派发股利0.33元, 合计47.7亿元, 分红率98.7%, 以4月30日股价计算股息率为5.1%。规划2024-2026年每年按不低于扣非归母净利润80%进行现金分红。

投资要点:

■ 2023年业绩强劲恢复, 利润弹性显现。

(1) 2023年营收119.0亿元(YOY+26.3%), 归母净利润48.3亿元(YOY+73.0%), 扣非归母净利润43.7亿元(YOY+82.7%)。2023年非经常损益4.5亿元(YOY+14.5%), 主要为政府补助4.6亿元和公允价值变动损益1.2亿元。

(2) 成本费用控制较好, 应收账款周转改善。2023年毛利率65.5%(同比提升5.8pct), 期间费用率22.1%(同比下降2.8pct), 管理费用率同比下降2.7pct。2024Q1末货币资金加交易性金融资产共92亿元, 较2022年末增加12.6亿元; 2023年应收账款周转天数50天(同比下降35天)。

(3) 单季度看, 2023Q1-Q4及2024Q1收入为25.7/29.4/31.6/32.3/27.3亿元(YOY-12.4%/+53.8%/+25.4%/+57.1%/+6.02%), 营业成本9.8/10.1/10.0/11.2/10.5亿元, 归母净利润9.4/12.9/13.7/12.3/10.4亿元(YOY+1.3%/+171.8%/+88.5%/+85.8%/+10.5%)。单季度营收进入正常增长通道, 营业成本稳定, 利润弹性显现。

■ 媒体点位加密, 1月刊例价常态化提升。

(1) 楼宇: 2023年楼宇媒体营收111.2亿元(YOY+25.3%), 毛利率65.86%(同比提升7.16pct)。截至2024Q1末自营电梯电视约105.1万台(较2023/2022年末增加4.5/23.3万台); 自营电梯海报媒体157.2万个(较2023/2022年末增加0.8/4.1万个)。于2024年1月

《分众传媒 (002027) 2023H1 业绩预告点评: H1 业绩符合预期, 关注刊例价提升落地 (买入)*广告营销*姚蕾, 方博云》——2023-07-12

《分众传媒 (002027) 2022 年及 2023Q1 业绩点评: Q1 利润同比转正, 看好全年业绩复苏 (买入)*广告营销*姚蕾, 方博云》——2023-05-08

已常态化提升刊例价。

(2) **影院:** 2023 年影院媒体营收 7.69 亿元 (YOY+43.1%)。据猫眼, 2023 年全国票房强劲复苏 (YOY+83.5%), 2024 年元旦/春节/清明档票房均创历史新高, 且待映影片较多, 有望带动观影需求与影院广告业务稳步复苏。

■ **广告主朝多元化发展, 部署 AI 垂类大模型。**

(1) **消费品收入贡献持续提升, 互联网收入正增长。** ①消费品 2023 年收入 66.9 亿元 (YOY+28.7%), 占比 56.2% (同比提升 1.0pct)。②互联网 2023 年收入 14.0 亿元, YOY+26.4% (2022 年 YOY-73.8%)。③2023 年来自关联方阿里系企业收入 6.7 亿元 (2022/2021 年为 5.0/12.8 亿元)。

(2) **营销垂类大模型已经部署完成。** AI 技术有望从广告创意生成、投放优化等多方面赋能广告主。

■ **盈利预测与投资评级:** 我们看好梯媒品牌广告的长期价值, 公司作为线下品牌广告的龙头, 未来将维持高分红, 业绩兼具韧性和弹性。基于此, 我们调整盈利预测, 预计 2024-2026 年公司营业收入 130.72/140.40/149.85 亿元, 归母净利润 53.48/57.75/61.50 亿元, 对应 EPS 为 0.37/0.40/0.43 元, 对应 PE 为 17.55/16.26/15.26X, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 宏观经济、广告行业不景气、海外扩张不及预期、行业竞争加剧、票房不达预期、应收坏账、核心人才流失、智能屏广告主开发不及预期、估值中枢下移、投资标的经营、舆情等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11904	13072	14040	14985
增长率 (%)	26	10	7	7
归母净利润 (百万元)	4827	5348	5775	6150
增长率 (%)	73	11	8	7
摊薄每股收益 (元)	0.33	0.37	0.40	0.43
ROE (%)	27	29	30	31
P/E	18.91	17.55	16.26	15.26
P/B	5.16	5.08	4.86	4.68
P/S	7.67	7.18	6.69	6.26
EV/EBITDA	10.79	10.27	9.74	9.37

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：分众传媒盈利预测表

证券代码:	002027				股价:	6.50	投资评级:	买入	日期:	2024/04/30
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E	
盈利能力					每股指标					
ROE	27%	29%	30%	31%	EPS	0.33	0.37	0.40	0.43	
毛利率	65%	66%	66%	67%	BVPS	1.23	1.28	1.34	1.39	
期间费率	22%	21%	21%	22%	估值					
销售净利率	41%	41%	41%	41%	P/E	18.91	17.55	16.26	15.26	
成长能力					P/B	5.16	5.08	4.86	4.68	
收入增长率	26%	10%	7%	7%	P/S	7.67	7.18	6.69	6.26	
利润增长率	73%	11%	8%	7%						
营运能力					利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
总资产周转率	0.48	0.52	0.53	0.55	营业收入	11904	13072	14040	14985	
应收账款周转率	7.23	7.60	8.38	8.60	营业成本	4109	4450	4706	4984	
存货周转率	361.24	409.59	370.08	370.32	营业税金及附加	236	255	267	285	
偿债能力					销售费用	2203	2418	2583	2757	
资产负债率	26%	27%	27%	26%	管理费用	443	486	519	547	
流动比	2.14	2.15	2.25	2.32	财务费用	-73	-207	-109	-71	
速动比	2.09	2.10	2.20	2.27	其他费用/(-收入)	62	78	84	90	
资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润	5792	6520	7013	7469	
现金及现金等价物	8854	10634	11513	12199	营业外净收支	2	1	0	0	
应收款项	1821	1619	1730	1754	利润总额	5793	6521	7013	7470	
存货净额	9	12	13	14	所得税费用	993	1118	1192	1270	
其他流动资产	427	437	461	485	净利润	4800	5402	5821	6200	
流动资产合计	11112	12703	13718	14451	少数股东损益	-27	54	47	50	
固定资产	503	420	369	327	归属于母公司净利润	4827	5348	5775	6150	
在建工程	5	5	5	5	现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	
无形资产及其他	10608	10657	10786	11014	经营活动现金流	7678	8439	8037	8395	
长期股权投资	2133	2133	2133	2133	净利润	4827	5348	5775	6150	
资产总计	24361	25918	27010	27930	少数股东损益	-27	54	47	50	
短期借款	69	70	71	72	折旧摊销	3084	2768	2707	2647	
应付款项	137	136	144	152	公允价值变动	4	-80	-84	-79	
合同负债	857	784	842	824	营运资金变动	44	736	25	90	
其他流动负债	4140	4929	5034	5193	投资活动现金流	1724	-3359	-3151	-3135	
流动负债合计	5203	5919	6091	6242	资本支出	-273	-2450	-2403	-2401	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	2585	-1300	-1180	-1195	
其他长期负债	1117	1126	1136	1146	其他	-589	391	431	462	
长期负债合计	1117	1126	1136	1146	筹资活动现金流	-9257	-4575	-5191	-5769	
负债合计	6320	7045	7228	7388	债务融资	57	165	11	11	
股本	328	328	328	328	权益融资	25	0	0	0	
股东权益	18041	18873	19783	20543	其它	-9339	-4740	-5202	-5780	
负债和股东权益总计	24361	25918	27010	27930	现金净增加额	154	500	-305	-509	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业 9 年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 5 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

【分析师承诺】

姚蕾，方博云，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。