

分众传媒 (002027)

2023Q4 及 2024Q1 业绩点评: 业绩持续修复, 点位产能延续扩张

买入 (维持)

2024 年 05 月 07 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书: S0600521070001
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	9,425	11,904	13,039	14,309	15,743
同比 (%)	(36.47)	26.30	9.54	9.73	10.03
归母净利润 (百万元)	2,790	4,827	5,615	6,268	7,227
同比 (%)	(53.99)	73.02	16.32	11.63	15.30
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.19	0.33	0.39	0.43	0.50
P/E (现价&最新摊薄)	33.65	19.45	16.72	14.98	12.99

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- 分众 2023 年四季度收入为 32.28 亿元, 同比增长 57.13%; 归母净利润 12.25 亿元, 同比增速 85.81%; 扣非后归母净利润 11.17 亿元, 同比增长 151.99%。2024 年一季度收入为 27.3 亿元, 同比增长 6.02%; 归母净利润 10.40 亿元, 同比增长 10.5%; 扣非归母净利润 9.45 亿元, 同比增长 18.17%。这其中非经常损益 2023Q1 为 1.41 亿元, 而 2024Q1 仅为 0.95 亿元, 主要由于其中计入 2024Q1 当期损益的政府补助同比下降了 0.84 亿元所导致。
- 公司点位产能持续扩张, 营业成本小幅抬升: 截至 2024/3/31, 公司总点位数量达到了 307.8 万个, 相比 2023 年底增长了 14.4%, 其中电视媒体增长 28.6%, 海报媒体增长 7.7%。点位数量的大幅扩张也将进一步提升公司对于城市主流人群的覆盖, 为未来的提价提供有力的支撑。尽管公司点位大幅扩张, 但对比 2024Q1 相较 2022Q4 的营业成本仅增长了 6.38%, 2024Q1 单季度营业成本仅为 10.46 亿元。
- 保持日用消费品主力地位, 多方位共同发展: 从细分行业数据上来看 (2023 全年, 楼宇和影院媒体加总投放金额, 本段皆为此口径), 日用消费品广告主仍然为第一大广告主占比为 56.23%, 消费客户投放金额的同比增速达到了 28.68%; 互联网广告主投放占比达到 11.72%, 投放金额同比增速为 26.38%; 交通类广告主投放占比达到了 7.28%, 投放金额同比增速为 44%。
- 增加利润分配维持高股息率: 此外公司还发布了《2023 年度利润分配预案及 2024 年中期利润分配规划》, 2023 年向全体股东每 10 股派发现金 3.30 元, 共计派发 47.66 亿元, 股息率达到了 4.71%。公司拟定的 2024 年中期利润分配条件为归属于上市公司普通股股东的净利润为正; 利润分配现金分红上限为相应期间合并报表归属于上市公司普通股股东的净利润的 80%。
- 盈利预测及投资评级: 由于广告行业恢复慢于预期, 我们将 2024-2025 年的 EPS 预测由 0.43/0.49 元调整为 0.39/0.43 元, 我们预计 2026 年的 EPS 为 0.50 元, 2024-2026 年对应当前 PE 分别为 16.72/14.98/12.99 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 经济增速不及预期, 行业竞争超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.50
一年最低/最高价	5.51/7.83
市净率(倍)	5.01
流通 A 股市值(百万元)	93,874.30
总市值(百万元)	93,874.30

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.30
资产负债率(% ,LF)	24.33
总股本(百万股)	14,442.20
流通 A 股(百万股)	14,442.20

相关研究

- 《分众传媒(002027): 2023 年业绩预告点评: 稀缺梯媒标的的经营壁垒坚实, 23 年业绩逆势回升》
2024-01-30
- 《分众传媒(002027): 未来 3 年保持稳健分红节奏, 顺周期反弹的蓝筹弹性标的》
2023-12-12

分众传媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11,112	17,304	24,037	31,639	营业总收入	11,904	13,039	14,309	15,743
货币资金及交易性金融资产	8,854	12,641	18,755	25,600	营业成本(含金融类)	4,109	4,204	4,561	4,735
经营性应收款项	2,063	4,206	4,733	5,375	税金及附加	236	78	86	94
存货	9	53	54	54	销售费用	2,203	1,663	1,774	1,921
合同资产	6	156	172	189	管理费用	443	495	438	425
其他流动资产	180	247	323	420	研发费用	62	65	121	133
非流动资产	13,249	12,900	12,726	12,528	财务费用	(73)	(2)	(48)	(122)
长期股权投资	2,133	2,133	2,133	2,133	加:其他收益	456	652	286	346
固定资产及使用权资产	3,945	3,568	3,367	3,137	投资净收益	411	300	329	378
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动	(4)	50	60	65
无形资产	66	74	79	89	减值损失	9	(550)	(250)	(350)
商誉	135	135	135	135	资产处置收益	(3)	1	1	2
长期待摊费用	13	13	15	18	营业利润	5,792	6,990	7,803	8,998
其他非流动资产	6,952	6,972	6,992	7,012	营业外净收支	2	(10)	(12)	(16)
资产总计	24,361	30,204	36,762	44,167	利润总额	5,793	6,980	7,791	8,982
流动负债	5,203	5,462	5,787	6,007	减:所得税	993	1,396	1,558	1,796
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,306	2,306	2,306	2,306	净利润	4,800	5,584	6,233	7,186
经营性应付款项	137	675	736	782	减:少数股东损益	(27)	(31)	(35)	(41)
合同负债	857	252	319	331	归属母公司净利润	4,827	5,615	6,268	7,227
其他流动负债	1,903	2,228	2,426	2,588	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.39	0.43	0.50
非流动负债	1,117	1,117	1,117	1,117	EBIT	5,354	6,534	7,329	8,435
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	8,438	7,061	7,780	8,815
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	65.48	67.76	68.12	69.93
租赁负债	928	928	928	928	归母净利率(%)	40.55	43.06	43.80	45.90
其他非流动负债	189	189	189	189	收入增长率(%)	26.30	9.54	9.73	10.03
负债合计	6,320	6,579	6,904	7,124	归母净利润增长率(%)	73.02	16.32	11.63	15.30
归属母公司股东权益	17,693	23,308	29,576	36,803					
少数股东权益	348	317	282	241					
所有者权益合计	18,041	23,625	29,858	37,043					
负债和股东权益	24,361	30,204	36,762	44,167					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,678	3,665	6,054	6,841	每股净资产(元)	1.23	1.61	2.05	2.55
投资活动现金流	1,724	13	(58)	(120)	最新发行在外股份(百万股)	14,442	14,442	14,442	14,442
筹资活动现金流	(9,257)	(41)	(41)	(41)	ROIC(%)	21.44	21.72	19.56	18.40
现金净增加额	154	3,637	5,954	6,680	ROE-摊薄(%)	27.28	24.09	21.19	19.64
折旧和摊销	3,084	527	451	380	资产负债率(%)	25.94	21.78	18.78	16.13
资本开支	(273)	(167)	(266)	(374)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.45	16.72	14.98	12.99
营运资本变动	44	(2,696)	(543)	(687)	P/B (现价)	5.31	4.03	3.17	2.55

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

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

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>