

传媒

报告日期：2024年05月08日

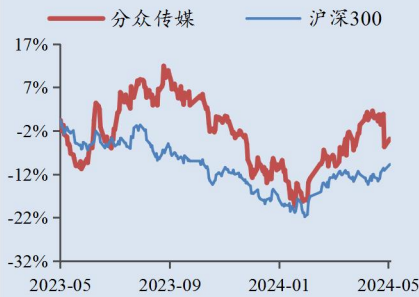
市场需求回暖，海内外点位加速扩张

——分众传媒（002027.SZ）2023 年报及 2024 年一季报点评

华龙证券研究所

投资评级：买入（首次覆盖）

最近一年走势



市场数据

2024年05月07日

当前价格（元）	6.63
52周价格区间（元）	5.51-7.83
总市值（百万元）	95,751.78
流通市值（百万元）	95,751.78
总股本（万股）	1,444,219.97
流通股（万股）	1,444,219.97
近一月换手（%）	17.72

分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@foxmail.com

相关阅读

事件：

公司2024年4月29日发布2023年公司年报及2024年一季度报告，其中2023全年营业收入119.04亿元，同比增长26.3%；归母净利润48.27亿元，同比增长73.02%；扣非归母净利润43.7亿元，同比增长82.7%。2024年Q1营业收入27.3亿元，同比增长6.02%；归母净利润10.4亿元，同比增长10.5%；扣非归母净利润9.45亿元，同比增长18.17%。公司公布2023年利润分配预案：每10股派发现金3.3元（含税），共计派发47.66亿元。

观点：

- **广告市场需求持续回暖，公司经营业绩稳定增长。**根据CTR（央视市场研究股份有限公司）数据，按照刊例价计算，2023年国内广告市场同比上升6.0%，国内广告市场需求逐步回暖，行业整体同比呈现上升态势。根据中国广告业协会《2023年全球及中国户外广告市场报告》显示，2023年中国户外广告市场规模达到约820.5亿元人民币，同比增长约11.01%，呈现出了较好的复苏态势，领跑传统线下广告。2023年公司楼宇媒体实现营收111亿元，同比增长25.3%，跑赢户外广告大盘。
- **海外点位加速扩张，积极布局境外市场。**公司构建了国内最大的城市生活圈媒体网络，截至2024年3月31日，公司的生活圈媒体网络覆盖国内超280个城市，公司电梯电视媒体自营设备约105.1万台，电梯海报媒体自营设备约157.2万台，其中境外设备分别为15.4万、1.8万台，较2022年底分别增长4.7万台、1.4万台。
- **消费品、互联网客户贡献主要收入来源，部署营销垂类大模型。**分行业客户来看，日用消费品行业客户为第一大营收来源2023年占比达56.23%，其次是互联网占11.75%。当前公司营销垂类大模型已完成部署，公司积极把握当前AI技术所带来的机遇，尝试和探索新兴技术的广泛应用，进而为更多的广告主赋能。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计公司2024-2026年收入为128.68亿元、137.94亿元、146.22亿元。归母净利润为48.73亿元、52.33亿元、58.79亿元。当前股价对应2024-2026年PE分别为19.6/18.3/16.3倍。我们看好公司主业的稳健增长和积极布局境外

市场，首次覆盖给予“买入”评级。

➤ 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,425	11,904	12,868	13,794	14,622
增长率（%）	-36.47	26.30	8.10	7.20	6.00
归母净利润（百万元）	2,790	4,827	4,873	5,233	5,879
增长率（%）	-53.99	73.02	0.94	7.40	12.35
ROE（%）	16.42	26.60	26.96	25.75	25.89
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.19	0.33	0.34	0.36	0.41
市盈率（P/E）	34.3	19.8	19.6	18.3	16.3
市净率（P/B）	5.6	5.4	5.4	4.8	4.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 1：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,488	11,112	14,699	13,410	17,173	营业收入	9,425	11,904	12,868	13,794	14,622
现金	3,280	3,493	4,127	4,236	5,583	营业成本	3,797	4,109	4,311	4,414	4,533
应收票据及应收账款	1,472	1,821	2,669	1,589	3,201	税金及附加	178	236	189	246	255
其他应收款	40	47	64	45	76	销售费用	1,779	2,203	2,372	2,567	2,708
预付账款	107	108	154	110	179	管理费用	609	443	582	676	641
存货	13	9	16	9	17	研发费用	69	62	79	86	86
其他流动资产	7,575	5,634	7,669	7,421	8,118	财务费用	-110	-73	-93	-132	-139
非流动资产	12,751	13,249	13,520	13,997	14,344	资产和信用减值损失	-371	9	-234	-261	-177
长期股权投资	1,880	2,133	2,657	3,192	3,733	其他收益	715	456	586	585	542
固定资产	592	503	413	289	136	公允价值变动收益	-494	-4	-78	-192	-92
无形资产	12	66	59	53	51	投资净收益	555	411	386	405	439
其他非流动资产	10,266	10,547	10,391	10,463	10,425	资产处置收益	-1	-3	0	-1	-1
资产总计	25,239	24,361	28,219	27,407	31,517	营业利润	3,507	5,792	6,087	6,473	7,251
流动负债	6,972	5,203	8,999	6,004	7,679	营业外收入	4	10	8	7	7
短期借款	12	69	1,534	790	48	营业外支出	11	9	12	11	11
应付票据及应付账款	138	137	195	121	215	利润总额	3,500	5,793	6,083	6,469	7,247
其他流动负债	6,822	4,997	7,270	5,094	7,416	所得税	660	993	1,182	1,236	1,351
非流动负债	971	1,117	1,044	1,080	1,062	净利润	2,839	4,800	4,901	5,233	5,897
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	49	-27	28	0	17
其他非流动负债	971	1,117	1,044	1,080	1,062	归属母公司净利润	2,790	4,827	4,873	5,233	5,879
负债合计	7,943	6,320	10,043	7,085	8,741	EBITDA	4,258	6,476	6,592	7,035	7,876
少数股东权益	347	348	376	376	394	EPS (元)	0.19	0.33	0.34	0.36	0.41
股本	14,442	14,442	14,442	14,442	14,442						
资本公积	381	387	387	387	387						
留存收益	16,726	17,507	17,921	17,306	17,267						
归属母公司股东权益	16,949	17,693	17,800	19,946	22,382						
负债和股东权益	25,239	24,361	28,219	27,407	31,517						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6,699	7,678	4,711	4,709	5,921
净利润	2,839	4,800	4,901	5,233	5,897
折旧摊销	415	349	187	198	217
财务费用	-110	-73	-93	-132	-139
投资损失	-555	-411	-386	-405	-439
营运资金变动	536	44	-171	-629	150
其他经营现金流	3,574	2,970	274	444	235
投资活动现金流	-2,909	1,724	-783	-953	-510
资本支出	95	273	166	24	81
长期投资	-1,769	2,619	-524	-535	-541
其他投资现金流	-1,044	-623	-93	-394	113
筹资活动现金流	-4,701	-9,257	-4,788	-2,889	-3,329
短期借款	-9	57	1,465	-744	-742
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	6	0	0	0
其他筹资现金流	-4,693	-9,319	-6,253	-2,144	-2,587
现金净增加额	-891	154	-859	867	2,082

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-36.47	26.30	8.10	7.20	6.00
营业利润(%)	-54.72	65.15	5.11	6.34	12.01
归属于母公司净利润(%)	-53.99	73.02	0.94	7.40	12.35
获利能力					
毛利率(%)	59.71	65.48	66.50	68.00	69.00
净利率(%)	30.12	40.32	38.09	37.94	40.33
ROE(%)	16.42	26.60	26.96	25.75	25.89
ROIC(%)	16.40	25.38	23.91	24.06	25.24
偿债能力					
资产负债率(%)	31.47	25.94	35.59	25.85	27.74
净负债比率(%)	-7.00	-6.55	-1.90	-5.87	-14.38
流动比率	1.79	2.14	1.63	2.23	2.24
速动比率	1.38	2.09	1.45	2.08	2.07
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.48	0.49	0.50	0.50
应收账款周转率	4.23	7.23	5.73	6.48	6.11
应付账款周转率	22.06	29.87	25.97	27.92	26.94
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.33	0.34	0.36	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.53	0.33	0.33	0.41
每股净资产(最新摊薄)	1.17	1.23	1.23	1.38	1.55
估值比率					
P/E	34.3	19.8	19.6	18.3	16.3
P/B	5.6	5.4	5.4	4.8	4.3
EV/EBITDA	21.16	13.81	13.59	12.55	10.91

数据来源：Wind，华龙证券研究所

免责及评级说明部分

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，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人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。据此入市，风险自担。

投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级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的6-12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。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。编制及撰写本报告的所有分析师或研究人员在此保证，本研究报告中任何关于宏观经济、产业行业、上市公司投资价值等研究对象的观点均如实反映研究分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的价格的建议或询价。本公司及分析研究人员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失及其他影响概不负责。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行的证券并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务，投资者应考虑本公司及所属关联机构就报告内容可能存在的利益冲突。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。引用本报告必须注明出处“华龙证券”，且不能对本报告作出有悖本意的删除或修改。

华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046