

分析师: 乔琪  
登记编码: S0730520090001  
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

# 业绩修复显著, 点位稳定扩张, 高比例分红

——分众传媒(002027)年报点评

## 证券研究报告-年报点评

买入(维持)

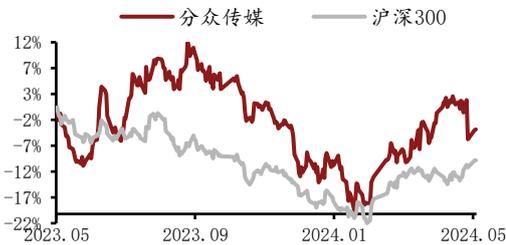
### 市场数据(2024-05-07)

收盘价(元)	6.63
一年内最高/最低(元)	7.76/5.58
沪深300指数	3,659.01
市净率(倍)	5.11
流通市值(亿元)	957.52

### 基础数据(2024-03-31)

每股净资产(元)	1.30
每股经营现金流(元)	0.09
毛利率(%)	61.69
净资产收益率_摊薄(%)	5.55
资产负债率(%)	24.33
总股本/流通股(万股)	1,444,219.97/1,444,219.97
B股/H股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

### 相关报告

《分众传媒(002027)季报点评: 业绩维持稳健增长, 全年确定性较高》 2023-10-25

《分众传媒(002027)中报点评: 业绩恢复良好, 关注下半年修复进展》 2023-08-14

《分众传媒(002027)年报点评: 外部环境变化导致业绩承压, 广告投放需求复苏可期》 2023-05-04

联系人: 马焱琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

发布日期: 2024年05月08日

公司2023年营业收入119.04亿元, 同比增加26.30%; 归母净利润48.27亿元, 同比增加73.02%; 扣非后归母净利润43.74亿元, 同比增加82.68%。拟每10股派发现金3.30元, 共计派发47.66亿元。

2024Q1营业收入27.29亿元, 同比增加6.02%; 归母净利润10.40亿元, 同比增加10.50%; 扣非后归母净利润9.45亿元, 同比增加18.17%。

### 投资要点:

- **广告行业同比呈现上升态势。**根据中国广告业协会《2023年全球及中国户外广告市场报告》, 2023年中国户外广告市场规模820.5亿元, 同比增长11.01%。此外, CTR数据显示, 2023年国内广告市场同比增长6.0%, 其中电梯LCD、电梯海报和影院媒体分别增长21.0%、16.5%和21.9%; 2024Q1广告市场增长5.5%, 电梯LCD、电梯海报和影院媒体分别增长23.4%、24.6%和-13.5%。
- **公司业绩修复显著。**2023Q1-2024Q1公司营业收入同比增长率分别为-12.40%/53.79%/25.44%/57.13%/6.02%, 归母净利润同比增长率分别为1.34%/171.80%/88.40%/85.81%/10.50%。自2023Q2开始公司业绩呈现较为显著的修复。

2023年公司整体毛利率65.48%, 同比提升5.77pct, 营业成本随着点位数量的增加, 占比营业成本比重70%的媒体资源成本同增加了9.14%, 但增速低于营业收入增速; 2024Q1公司毛利率61.69%, 同比基本持平, 环比下滑3.72pct。由于公司媒体点位租金成本相对固定, 广告市场投放需求的回升也能够带动更高的收入和利润增速。

客户结构方面, 日用消费品客户收入占比达到56.23%, 同比提升1.04pct, 达到历史新高; 互联网客户以及娱乐与休闲客户收入分别增长26.38%和29.99%; 得益于AI应用类硬件设备的广告客户投放需求提升, 通讯类客户营业收入增加147.69%; 新能源汽车投放增加带动交通类客户收入增长44.00%。

- **媒体点位数量持续增加, 覆盖大量国内外主要城市。**截至2024年3月末, 公司媒体点位覆盖国内超280个城市以及海外95个主要城市。其中电梯电视媒体自营设备105.1万台, 覆盖99个国内主要城市以及95个海外主要城市, 加盟电梯电视媒体6.5万台, 覆盖125个国内城市; 电梯海报媒体自营设备157.2万台, 覆盖国内69个主要城市和香港、马来西亚的主要城市, 参股电梯海报39.0万台, 覆盖国内70个城市; 合作影院媒体1831家, 约1.3万个影厅, 覆盖271个城市观影人群。公司境外自营电梯海报媒体数量增

长 350.0%，境外自营电梯电视媒体数量增长 43.9%，增速高于国内点位的增长数量，公司加速海外市场布局。

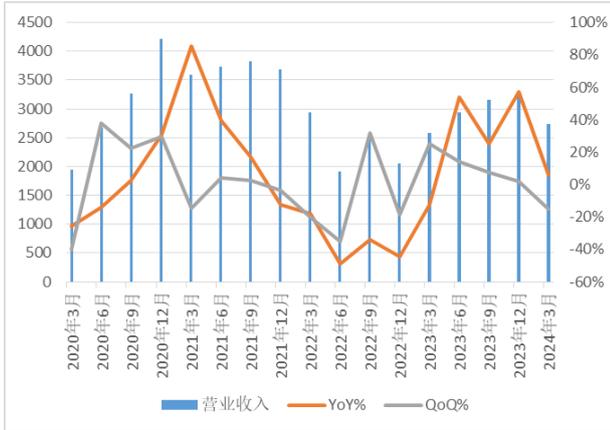
- **客户回款情况稳定。**公司预期信用损失率有所下降，同时呈现风险特征的客户的应收账款余额也有所下降，因此 2023 年公司转回了应收账款信用减值损失以及合同资产减值损失合计 5078.58 万元，上年同期为计提 3.70 亿元。2024Q1 公司信用减值损失以及资产减值损失合计转回 2762.5 万元，上年同期为损失 652.55 万元。
- **AI 赋能主营业务。**公司营销垂类大模型完成部署，正在微调和迭代。公司大模型主要应用于三个维度：1) 内容生成：降低中小企业投放成本；2) 内容反馈优化：内容成本的降低能够使广告内容进行快速测试并根据反馈结果进行优化，从而提升广告投放的效率和效果；3) 投放方法优化：进一步探索公司广告对于品牌知名度、认知度和购买意愿的影响，形成逻辑清晰的数据链归因关系，为大中型客户提供投放策略的预测。
- **未来将继续保持较高分红比例，增强股东回报。**2023 年公司拟分红 47.66 亿元，达到全年归母净利润的 98.74%，2024 年中期拟进行利润分配，上限为归母净利润的 80%。同时根据公司公布的《未来三年股东分红回报规划（2024 年度-2026 年度）》，2024-2026 年公司计划每年按照不低于当年扣非后归母净利润的 80%进行分红。
- **盈利预测与投资评级：**考虑 2024Q1 公司业绩增速下滑，预计 2024-2026 年公司 EPS 为 0.36 元、0.40 元、0.44 元，以 5 月 6 日收盘价 6.63 元，对应 PE 为 18.22 倍、16.39 倍和 15.04 倍。维持“买入”投资评级。

**风险提示：**广告市场投放需求回落；媒体点位租金提升；行业竞争加剧；广告投放渠道变化

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,425	11,904	12,872	14,183	15,236
增长比率（%）	-36.47	26.30	8.14	10.18	7.42
净利润（百万元）	2,790	4,827	5,257	5,844	6,365
增长比率（%）	-53.99	73.02	8.90	11.17	8.92
每股收益(元)	0.19	0.33	0.36	0.40	0.44
市盈率(倍)	34.32	19.84	18.22	16.39	15.04

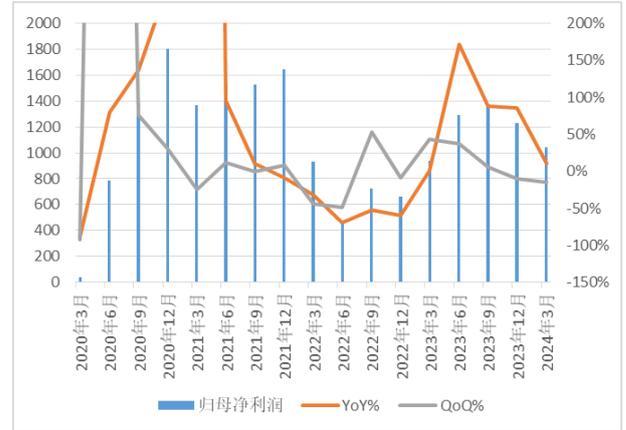
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：2020Q1-2024Q1 营业收入（百万元）



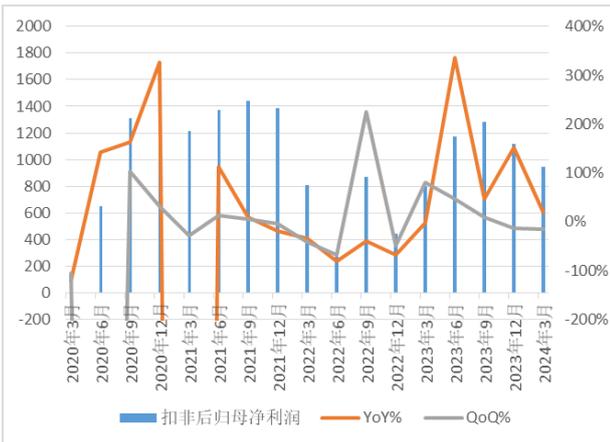
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 2：2020Q1-2024Q1 归母净利润（百万元）



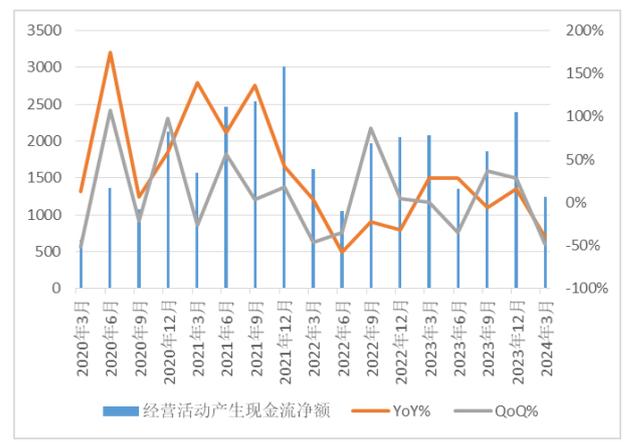
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 3：2020Q1-2024Q1 扣非后归母净利润（百万元）



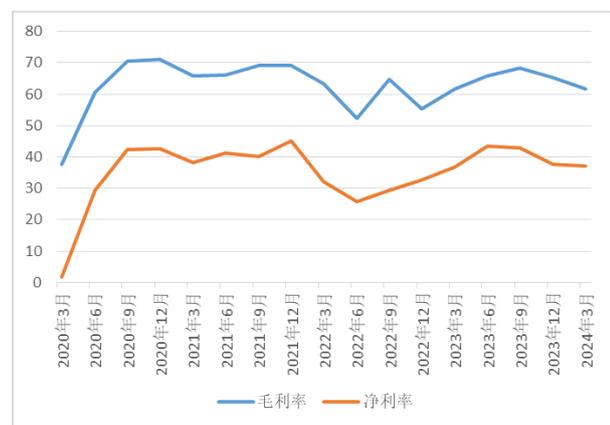
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 4：2020Q1-2024Q1 经营性现金流（百万元）



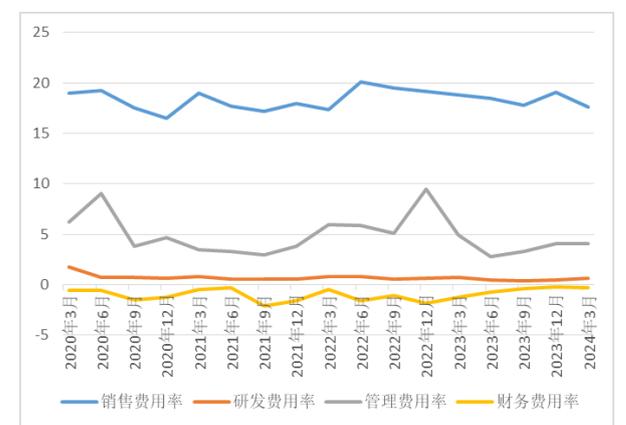
资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 5：2020Q1-2024Q1 利润率（%）



资料来源：中原证券研究所，公司公告

图 6：2020Q1-2024Q1 费用率（%）



资料来源：中原证券研究所，公司公告

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>12,488</b>	<b>11,112</b>	<b>11,077</b>	<b>11,925</b>	<b>12,758</b>
现金	3,280	3,493	4,185	3,193	5,046
应收票据及应收账款	1,472	1,821	1,986	2,179	2,332
其他应收款	40	47	54	59	63
预付账款	107	108	111	120	126
存货	13	9	12	13	14
其他流动资产	7,575	5,634	4,730	6,361	5,177
<b>非流动资产</b>	<b>12,751</b>	<b>13,249</b>	<b>13,542</b>	<b>13,827</b>	<b>14,106</b>
长期投资	1,880	2,133	2,233	2,333	2,433
固定资产	592	503	461	413	358
无形资产	12	66	96	126	156
其他非流动资产	10,266	10,547	10,752	10,956	11,160
<b>资产总计</b>	<b>25,239</b>	<b>24,361</b>	<b>24,619</b>	<b>25,752</b>	<b>26,864</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,972</b>	<b>5,203</b>	<b>4,564</b>	<b>4,747</b>	<b>4,882</b>
短期借款	12	69	75	81	88
应付票据及应付账款	138	137	160	173	182
其他流动负债	6,822	4,997	4,328	4,492	4,613
<b>非流动负债</b>	<b>971</b>	<b>1,117</b>	<b>1,174</b>	<b>1,213</b>	<b>1,253</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	971	1,117	1,174	1,213	1,253
<b>负债合计</b>	<b>7,943</b>	<b>6,320</b>	<b>5,738</b>	<b>5,960</b>	<b>6,135</b>
少数股东权益	347	348	382	420	462
股本	328	328	328	328	328
资本公积	381	387	387	387	387
留存收益	16,726	17,507	18,284	19,156	20,051
归属母公司股东权益	16,949	17,693	18,499	19,372	20,267
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,239</b>	<b>24,361</b>	<b>24,619</b>	<b>25,752</b>	<b>26,864</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,699</b>	<b>7,678</b>	<b>4,288</b>	<b>4,557</b>	<b>7,866</b>
净利润	2,839	4,800	5,291	5,882	6,407
折旧摊销	3,014	3,084	470	476	483
财务费用	112	126	52	55	57
投资损失	-555	-411	-476	-525	-564
营运资金变动	536	44	-1,119	-1,442	1,365
其他经营现金流	753	36	70	110	117
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,909</b>	<b>1,724</b>	<b>714</b>	<b>-540</b>	<b>-501</b>
资本支出	-94	-273	-702	-702	-703
长期投资	-1,769	2,585	936	-364	-364
其他投资现金流	-1,045	-589	480	527	566
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-4,701</b>	<b>-9,257</b>	<b>-4,305</b>	<b>-5,009</b>	<b>-5,512</b>
短期借款	-9	57	6	6	6
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	-4,312	-5,015	-5,518
<b>现金净增加额</b>	<b>-891</b>	<b>154</b>	<b>692</b>	<b>-992</b>	<b>1,853</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>9,425</b>	<b>11,904</b>	<b>12,872</b>	<b>14,183</b>	<b>15,236</b>
营业成本	3,797	4,109	4,279	4,622	4,860
营业税金及附加	178	236	193	213	229
营业费用	1,779	2,203	2,369	2,610	2,803
管理费用	609	443	515	567	609
研发费用	69	62	77	85	91
财务费用	-110	-73	-129	-141	-153
资产减值损失	16	-39	-26	-28	-30
其他收益	715	456	483	532	571
公允价值变动收益	-494	-4	-66	-72	-76
投资净收益	555	411	476	525	564
资产处置收益	-1	-3	4	4	5
<b>营业利润</b>	<b>3,507</b>	<b>5,792</b>	<b>6,459</b>	<b>7,180</b>	<b>7,820</b>
营业外收入	4	10	6	7	8
营业外支出	11	9	13	14	15
<b>利润总额</b>	<b>3,500</b>	<b>5,793</b>	<b>6,453</b>	<b>7,173</b>	<b>7,813</b>
所得税	660	993	1,161	1,291	1,406
<b>净利润</b>	<b>2,839</b>	<b>4,800</b>	<b>5,291</b>	<b>5,882</b>	<b>6,407</b>
少数股东损益	49	-27	34	38	42
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,790</b>	<b>4,827</b>	<b>5,257</b>	<b>5,844</b>	<b>6,365</b>
EBITDA	6,333	8,438	6,794	7,509	8,143
EPS (元)	0.19	0.33	0.36	0.40	0.44

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-36.47	26.30	8.14	10.18	7.42
营业利润 (%)	-54.72	65.15	11.53	11.17	8.92
归属母公司净利润 (%)	-53.99	73.02	8.90	11.17	8.92
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	59.71	65.48	66.76	67.41	68.10
净利率 (%)	29.60	40.55	40.84	41.20	41.78
ROE (%)	16.46	27.28	28.42	30.17	31.41
ROIC (%)	13.40	20.85	23.22	24.76	25.88
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	31.47	25.94	23.31	23.15	22.84
净负债比率 (%)	45.92	35.03	30.39	30.12	29.60
流动比率	1.79	2.14	2.43	2.51	2.61
速动比率	1.38	2.09	2.34	2.43	2.53
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.37	0.48	0.53	0.56	0.58
应收账款周转率	4.23	7.23	6.76	6.81	6.75
应付账款周转率	22.06	29.87	28.79	27.69	27.34
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.19	0.33	0.36	0.40	0.44
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.46	0.53	0.30	0.32	0.54
每股净资产 (最新摊薄)	1.17	1.23	1.28	1.34	1.40
<b>估值比率</b>					
P/E	34.32	19.84	18.22	16.39	15.04
P/B	5.65	5.41	5.18	4.94	4.72
EV/EBITDA	15.16	10.79	13.99	12.79	11.57

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅-10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。