



分众传媒 (002027.SZ) 2023 年报及 2024 年一季报点评: 行业持续复苏, 有序扩张电梯电视媒体点位数

2024 年 5 月 10 日

强烈推荐/维持

分众传媒

公司报告

事件:分众传媒发布 2023 年报及 2024 年一季报:2023 年公司实现营收 119.04 亿元 (yoy +26.3%), 归母净利润 48.27 亿元 (yoy +73.0%); 2024 年一季度, 公司实现营业收入 27.30 亿元 (yoy +6.01%), 归母净利润 10.40 亿元 (yoy +10.5%)。

点评:

互联网行业与日用消费品行业持续复苏。2023 年, 公司实现营收 119.04 亿元 (yoy +26.3%), 其中: 楼宇媒体实现营收 111.19 亿元 (yoy +25.3%); 影院媒体业务实现营收 7.69 亿元 (yoy +43.1%)。2023 年公司营收实现较快增长, 主要受益于国内经济修复。从客户结构看, 2023 年日用消费品行业继续是公司楼宇媒体最大广告收入来源, 实现收入 62.85 亿元, 同比增长 27.2%; 互联网行业作为第二大收入来源, 实现收入 13.72 亿元, 同比增长 31.1%。可以看到, 互联网行业与日用消费品行业持续复苏。

24Q1 毛利率相比 2023 年有所下滑, 费用结构优化。(1) 2023 年, 公司营业成本 41.09 亿元, 毛利率 65.5%, 同比提升 5.8 个百分点; 销售费用 22.03 亿元, 销售费率 18.5%, 同比下降 0.4 个百分点; 管理费用 4.43 亿元, 管理费率 3.7%, 同比下降 3.7 个百分点; 归母净利润 48.27 亿元, 对应利润率 40.6%, 同比提升 11.0 个百分点。(2) 2024 年一季度, 公司营业成本 10.46 亿元, 毛利率 61.7%, 同比下降 3.7 个百分点; 销售费用 4.81 亿元, 销售费率 17.6%, 同比下降 1.5 个百分点; 管理费用 1.11 亿元, 管理费率 4.1%, 同比提升 0.01 个百分点; 归母净利润 10.4 亿元, 对应利润率 38.1%, 同比提升 0.2 个百分点。可以看到, 公司 24Q1 毛利率相比 2023 年有所下滑, 销售费率得到进一步优化, 管理费率较为稳定。

有序扩张楼宇电梯及影院银幕点位数, 扩大行业领先地位。截至 2024 年 3 月底, 公司电梯电视媒体设备合计约 111.6 万台, 相比 2022 年底, 点位数提升 28.6%, 其中境外子公司的媒体设备约 15.4 万台, 相比 2022 年底增加 4.7 万个; 电梯海报媒体设备合计约 196.2 万个, 相比 2022 年底, 点位数提升 7.7%; 影院媒体签约影院 1831 家, 1.3 万个影厅, 相比 2023 年 7 月底影院媒体签约影院 1827 家, 1.3 万个影厅, 略有提升。展望未来, 公司继续有序加大境内及境外优质资源点位的拓展力度, 将扩大公司生活圈媒体的领先优势。

投资建议:公司占据“楼宇电梯”核心线下场景, 具有强大品牌引爆能力。预计 2024-2026 年公司归母净利润分别为 52.17 亿元, 58.42 亿元和 64.57 亿元, 对应现有股价 PE 分别为 18X, 16X 和 15X, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示:广告复苏不及预期; 竞争格局变化风险。

公司简介:

分众传媒构建了国内最大的城市生活圈媒体网络。公司当前的主营业务为生活圈媒体的开发和运营, 主要产品为楼宇媒体 (包含电梯电视媒体和电梯海报媒体)、影院银幕广告媒体和终端卖场媒体等, 覆盖城市主流消费人群的工作场景、生活场景、娱乐场景和消费场景, 并相互整合成为生活圈媒体网络。

资料来源: 公司公告、东兴证券研究所

未来 3-6 个月重大事项提示:

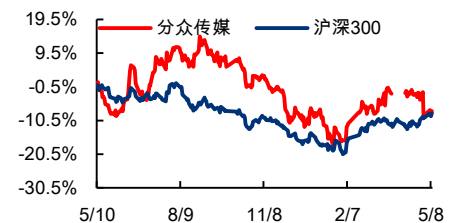
发债及交叉持股介绍:

交易数据

52 周股价区间 (元)	7.76-5.58
总市值 (亿元)	954.63
流通市值 (亿元)	954.63
总股本/流通 A 股 (万股)	1,444,220/1,444,220
流通 B 股/H 股 (万股)	-/-
52 周日均换手率	1.05

资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

52 周股价走势图



资料来源: 恒生聚源、东兴证券研究所

分析师: 石伟晶

021-25102907

shi_wj@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480518080001

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	9,424.96	11,903.72	12,914.13	13,937.76	15,020.66
增长率 (%)	-36.47%	26.30%	8.49%	7.93%	7.77%
归母净利润 (百万元)	2,789.95	4,827.10	5,217.20	5,841.50	6,456.65
增长率 (%)	-53.99%	73.02%	8.08%	11.97%	10.53%
每股收益 (元)	0.19	0.33	0.36	0.40	0.45
PE	34	20	18	16	15

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产合计	12488	11112	12291	14747	17501	营业收入	9425	11904	12914	13938	15021
货币资金	3280	3493	4520	6585	8933	营业成本	3797	4109	4296	4379	4462
应收账款	1472	1821	2123	2291	2469	营业税金及附加	178	236	256	279	300
其他应收款	40	47	51	55	59	营业费用	1779	2203	2390	2509	2704
预付款项	107	108	322	541	764	管理费用	609	443	480	488	526
存货	13	9	12	12	12	财务费用	-110	-73	-166	-232	-326
其他流动资产	37	23	23	23	23	研发费用	69	62	67	70	75
非流动资产合计	12751	13249	13315	13217	13120	资产减值损失	-16.17	38.68	-8.90	130.00	130.00
长期股权投资	1880	2133	2000	2000	2000	公允价值变动收益	-493.61	-4.34	-4.00	0.00	0.00
固定资产	592	503	408	312	216	投资净收益	555.46	411.13	411.10	400.00	400.00
无形资产	12	66	64	63	61	加: 其他收益	715.05	455.76	455.80	500.00	500.00
其他非流动资产	2541	2522	2522	2522	2522	营业利润	3507	5792	6456	7211	8045
资产总计	25239	24361	25605	27964	30621	营业外收入	3.92	10.41	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	6972	5203	5226	5187	5191	营业外支出	11.13	8.86	18.41	12.76	85.35
短期借款	12	69	44	0	0	利润总额	3500	5793	6438	7198	7959
应付账款	138	137	235	240	244	所得税	660	993	1159	1296	1433
预收款项	0	0	0	0	0	净利润	2839	4800	5279	5902	6527
一年内到期的非流动负债	2056	2237	2237	2237	2237	少数股东损益	49	-27	62	61	70
非流动负债合计	971	1117	189	189	189	归属母公司净利润	2790	4827	5217	5841	6457
长期借款	0	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
负债合计	7943	6320	5415	5376	5381	成长能力					
少数股东权益	347	348	410	471	541	营业收入增长	-36.47%	26.30%	8.49%	7.93%	7.77%
实收资本(或股本)	328	328	328	328	328	营业利润增长	-54.72%	65.15%	11.48%	11.69%	11.56%
资本公积	381	387	387	387	387	归属于母公司净利润增长	-53.99%	73.02%	8.08%	11.97%	10.53%
未分配利润	16726	17507	19541	21819	24338	获利能力					
归属母公司股东权益合计	16949	17693	19780	22117	24700	毛利率(%)	59.71%	65.48%	66.73%	68.58%	70.29%
负债和所有者权益	25239	24361	25605	27964	30621	净利率(%)	30.12%	40.32%	40.88%	42.35%	43.45%
现金流量表	单位: 百万元					总资产净利润(%)	11.05%	19.81%	20.38%	20.89%	21.09%
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	16.46%	27.28%	26.38%	26.41%	26.14%
经营活动现金流	6699	7678	4332	5114	5630	偿债能力					
净利润	2839	4800	5279	5902	6527	资产负债率(%)	31.47%	25.94%	21.15%	19.23%	17.57%
折旧摊销	3013.60	3084.00	109.68	100.95	100.33	流动比率	1.79	2.14	2.35	2.84	3.37
财务费用	-110	-73	-166	-232	-326	速动比率	1.79	2.13	2.35	2.84	3.37
应收帐款减少	1507	-349	-302	-168	-178	营运能力					
预收帐款增加	0	0	0	0	0	总资产周转率	0.37	0.48	0.52	0.52	0.51
投资活动现金流	6699	1724	-316	267	267	应收账款周转率	4	7	7	6	6
公允价值变动收益	-494	-4	-4	0	0	应付账款周转率	54.75	86.53	69.39	58.64	62.01
长期投资减少	0	0	-169	0	0	每股指标(元)					
投资收益	555	411	411	400	400	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.33	0.36	0.40	0.45
筹资活动现金流	-4701	-9257	-2989	-3317	-3548	每股净现金流(最新摊薄)	-2.78	0.44	3.13	6.29	7.15
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊薄)	51.63	53.89	60.25	67.37	75.23
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	0	0	0	0	P/E	34.21	19.78	18.30	16.34	14.79
资本公积增加	0	6	0	0	0	P/B	0.13	0.12	0.11	0.10	0.09
现金净增加额	8697	145	1027	2065	2349	EV/EBITDA	0.15	0.11	-0.01	-0.31	-0.58

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

石伟晶

首席分析师，覆盖传媒、互联网、云计算、通信等行业。上海交通大学工学硕士。8 年证券从业经验，曾供职于华创证券、安信证券，2018 年加入东兴证券研究所。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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)：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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)：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526