

传媒

报告日期：2024年07月21日

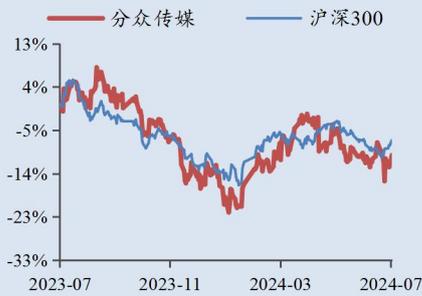
主业稳健增长，与美团推进低线城市梯媒运营合作

——分众传媒（002027.SZ）点评报告

华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

最近一年走势



市场数据

2024年07月19日

当前价格（元）	6.11
52周价格区间（元）	5.51-7.83
总市值（百万元）	88,241.84
流通市值（百万元）	88,241.84
总股本（万股）	1,444,219.97
流通股（万股）	1,444,219.97
近一月换手（%）	16.38

分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzqgs.com

相关阅读

《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》2024.05.08

事件：

2024年07月11日，美团外卖合作城市公众号发布最新的招商咨询表示，目前美团正计划在下沉城市招募电梯媒体广告加盟商（视频梯媒）。面对招商咨询引发的股价波动，分众传媒立即在互动易平台上回应，与美团是一个合作的关系，将一起推进低线城市电梯视频媒体运营合作。

观点：

- **社会经济稳中向好，广告主重燃营销推广热情。**随着经济发展，广告市场开始复苏，广告主需求增加。近年来，我国GDP稳步逐年增加，2023年我国GDP已达到1260582.1亿元，同比增长5.2%。社会消费品零售总额也随之增加。随着疫情结束，社会宏观环境好转，广告主在营销推广方面的投入热情又重新被点燃。根据CTR数据，2021年同期广告市场花费同比增加11.20%，2023年同期广告市场整体花费同比上涨6.00%。
- **梯媒业务引领广告市场发展，成为市场支柱之一。**根据2022年《中国品牌广告营销策略白皮书》，楼宇媒体的触达率为82.28%，触达的时间主要集中在外出游玩与上下班通勤。梯媒市场的市场前景广阔并拥有开发潜力。根据CTR数据，2022年与2023年中，只有电梯LCD与电梯海报连续两年同比变化为增长状态。
- **广告营销行业龙头，深受客户信赖。**公司作为中国最早创建电梯媒体广告模式的企业之一，目前在楼宇媒体广告行业作为领军企业积极开拓市场份额。2019-2023年间，公司设备数量大幅度增加，充分抢占一二线城市市场份额。公司老客户占比高于85%，并且积极与新客户寻求合作，将会为公司带来业绩弹性。在大客户留存率方面，亿元级客户留存率高达90%，使公司业绩保持稳定增长。
- **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。参考可比公司蓝色光标、兆讯传媒、浙文互联，我们看好公司主业的稳健增长和积极布局境外市场，维持“买入”评级。**核心假设：（1）楼宇媒体：**公司作为楼宇媒体广告龙头企业，该业务是公司收入占比最大的业务。**收入：**受较高的广告投放需求及新业务不断拓展，有望为公司带来增长空间。我们预计

2024-2026 年楼宇媒体业务营收增速分别为 8%/7%/6%。2024-2026 年楼宇媒体业务成本分别为 39.49 亿元/40.15 亿元/41.27 亿元,公司受点位扩张的影响,预计 2024-2026 年楼宇媒体业务毛利率分别为 67%/69%/70%。(2) 影院媒体:截至 2024 年 3 月 31 日,公司影院媒体合作影院 1831 家,约 1.3 万个影厅,公司在影院广告媒体拥有领先的市场份额。收入:受益宏观经济的复苏和市场需求回暖,我们预计 2024-2026 年影院媒体业务营收增速分别为 13%/12%/6%。2024-2026 年影院媒体业务成本分别为 3.42 亿元/3.72 亿元/3.74 亿元,预计 2024-2026 年影院媒体业务毛利率分别为 61%/62%/64%。

➤ **风险提示:** 新技术发展不及预期;行业竞争加剧;新产品研发上线及表现不及预期;广告主投放不及预期;政策及监管环境趋严。

➤ **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: 可比公司估值

重点公司	股票	2024/07/19	EPS(元)			PE			2024/07/19
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E	
代码	名称	股价(元)							市值(亿元)
300058.SZ	蓝色光标	5.15	0.15	0.21	0.26	34.95	24.80	20.07	128.85
301102.SZ	兆讯传媒	7.74	0.44	0.55	0.63	18.17	14.61	12.70	32.56
600986.SH	浙文互联	3.91	0.16	0.19	0.21	24.49	21.32	18.78	59.05

数据来源: Wind, 华龙证券研究所; 其中, 所有公司盈利预测来自万得一致预期。

表：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	13,205	12,675	17,173	营业收入	9,425	11,904	12,868	13,794	14,622
现金	3,280	3,493	2,634	3,501	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	26,725	26,672	31,517	营业利润	3,507	5,792	6,087	6,473	7,251
流动负债	6,972	5,203	7,505	5,269	7,679	营业外收入	4	10	8	7	7
短期借款	12	69	41	55	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	8,549	6,350	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	主要财务比率					
资本公积	381	387	387	387	387	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
留存收益	16,726	17,507	17,921	17,306	17,267	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
归属母公司股东权益	16,949	17,693	17,800	19,946	22,382	成长能力					
负债和股东权益	25,239	24,361	26,725	26,672	31,517	营业收入(%)	-36.47	26.30	8.10	7.20	6.00
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	营业利润(%)	-54.72	65.15	5.11	6.34	12.01
经营活动现金流	6,699	7,678	4,711	4,709	5,921	归属于母公司净利润(%)	-53.99	73.02	0.94	7.40	12.35
净利润	2,839	4,800	4,901	5,233	5,897	获利能力					
折旧摊销	415	349	187	198	217	毛利率(%)	59.71	65.48	66.50	68.00	69.00
财务费用	-110	-73	-93	-132	-139	净利率(%)	30.12	40.32	38.09	37.94	40.33
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	ROE(%)	16.42	26.60	26.96	25.75	25.89
经营活动现金流	6,699	7,678	4,711	4,709	5,921	ROIC(%)	16.40	25.38	25.69	24.85	25.24
净利润	2,839	4,800	4,901	5,233	5,897	偿债能力					
折旧摊销	415	349	187	198	217	资产负债率(%)	31.47	25.94	31.99	23.81	27.74
财务费用	-110	-73	-93	-132	-139	净负债比率(%)	-7.00	-6.55	-1.90	-5.87	-14.38
投资损失	-555	-411	-386	-405	-439	流动比率	1.79	2.14	1.76	2.41	2.24
营运资金变动	536	44	-171	-629	150	速动比率	1.38	2.09	1.55	2.23	2.07
其他经营现金流	3,574	2,970	274	444	235	营运能力					
投资活动现金流	-2,909	1,724	-783	-953	-510	总资产周转率	0.37	0.48	0.50	0.52	0.50
资本支出	95	273	166	24	81	应收账款周转率	4.23	7.23	5.73	6.48	6.11
长期投资	-1,769	2,619	-524	-535	-541	应付账款周转率	22.06	29.87	25.97	27.92	26.94
其他投资现金流	-1,044	-623	-93	-394	113	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	-4,701	-9,257	-4,788	-2,889	-3,329	每股收益(最新摊薄)	0.19	0.33	0.34	0.36	0.41
现金净增加额	-891	154	-859	867	2,082	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。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。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
	行业评级	卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
		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。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，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。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

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证券的头寸并进行证券交易，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。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

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