

分众传媒 (002027.SZ)

中期分红提升股东回报，与美团合作推进下沉计划

投资要点：

► **公司发布2024年半年度报告：**分众传媒2024年H1实现营收59.67亿元，同比增长8.17%；归母净利润24.93亿元，同比增长11.74%；扣非归母净利润21.97亿元，同比增长11.43%。

2024年Q2实现营收32.38亿元，同比增长10.05%；归母净利润14.53亿元，同比增长12.65%；扣非归母净利润12.52亿元，同比增长6.82%。

► **日用消费品广告主收入占比创新高，促消费政策有望进一步提升分众业绩。**2024年H1公司日用消费品广告主收入38.15亿元，同比增长14.22%。日用消费品广告主营占比63.93%，创历史新高，较前高（23年H1）提升3.4pct。随着国家一系列扩内需、促消费政策持续推进，消费信心和消费需求将得到提振和释放，分众作为消费品品牌传播的核心阵地，业绩表现有望进一步提升。

► **中期分红提升股东回报，2024-2026年分红确定性高：**根据公司8月8日公告：1)公司拟定2024年半年度利润分配方案为：每1股派发现金0.10元(含税)，共计派发14.44亿元，占归母净利润的57.92%。按照8月8日收盘价测算，当前股息率1.68%。2)根据公司23年12月公告，2024-2026年度公司将按照不低于当年扣非归母净利润的80%进行现金分红。公司积极践行“以投资者为本”“质量回报双提升”的发展理念，未来两年分红确定性高。

► **加速推进“向下+向外”计划：**1)分众加速推进下沉计划，与美团达成合作意向，充分发挥各自优势，合作展开三四线等下线城市梯媒的开发及运营，向更多中小客户提供优质服务。2)根据公司半年度报告，公司新设Focus Frame Middle East Advertising Consultancies L.L.C，拓展阿联酋电梯电视媒体广告业务。截止7月31日，公司已覆盖10个除中国大陆外的国家和地区，境外电梯电视/电梯海报媒体数量分别为15.6/1.9万，业务发展势头强劲。

► **盈利预测：**考虑到宏观经济恢复情况和公司经营效率，小幅调整公司营收和归母净利润。我们预计公司2024-2026年营收126.9/137.9/147.0亿元（前值128.7/140.1/149.4亿元），归母净利润53.1/58.2/64.5亿元（前值53.0/58.5/63.5亿元）。当前价格对应24-26年PE16/15/13x，维持“买入”评级。

► **风险提示：**宏观经济不景气；广告市场竞争加剧；新客拓展不及预期。

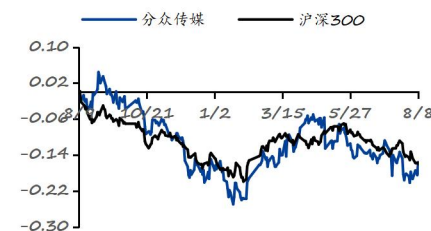
买入（维持评级）

当前价格：5.78元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	14,442.20/14,442.20
流通A股市值(百万元)	83,475.91
每股净资产(元)	1.09
资产负债率(%)	31.48
一年内最高/最低价(元)	7.83/5.51

一年内股价相对走势



团队成员

分析师：杨晓峰(S0210524020001)
 yxf30436@hfzq.com.cn
联系人：陈熠暉(S0210123080069)
 cyw30285@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、现金奶牛业绩平稳增长，海外市场拓展加速——2024.04.30
- 2、分众传媒(002027.SZ)业绩预告点评 业绩预告符合市场预期，稳健分红增强股东回报——2024.02.01
- 3、分众传媒(002027.SZ)23Q3点评 市场潜力逐步释放，净利润同比高速增长——2023.10.27

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,425	11,904	12,692	13,793	14,701
增长率	-36%	26%	7%	9%	7%
净利润(百万元)	2,790	4,827	5,316	5,826	6,457
增长率	-54%	73%	10%	10%	11%
EPS(元/股)	0.19	0.33	0.37	0.40	0.45
市盈率(P/E)	29.9	17.3	16.2	14.7	13.3
市净率(P/B)	4.9	4.7	4.9	4.6	4.3

数据来源：公司公告、华福证券研究所

币种：人民币

图表 1: 财务预测摘要
资产负债表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,493	3,970	4,574	6,003
应收票据及账款	1,821	1,998	2,326	2,347
预付账款	108	104	109	108
存货	9	11	11	11
合同资产	6	59	40	39
其他流动资产	5,681	5,414	5,835	5,939
流动资产合计	11,112	11,496	12,855	14,407
长期股权投资	2,133	2,346	2,463	2,512
固定资产	503	455	338	230
在建工程	0	0	0	0
无形资产	66	65	72	84
商誉	135	135	135	135
其他非流动资产	10,412	10,550	10,351	10,440
非流动资产合计	13,249	13,551	13,359	13,402
资产合计	24,361	25,047	26,213	27,809
短期借款	69	41	39	36
应付票据及账款	137	401	406	411
预收款项	0	254	276	294
合同负债	857	888	966	1,029
其他应付款	1,081	1,196	1,146	1,141
其他流动负债	3,060	3,345	3,325	3,458
流动负债合计	5,203	6,125	6,158	6,369
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	1,117	1,063	1,050	1,077
非流动负债合计	1,117	1,063	1,050	1,077
负债合计	6,320	7,188	7,208	7,446
归属母公司所有者权益	17,693	17,457	18,546	19,843
少数股东权益	348	402	460	520
所有者权益合计	18,041	17,859	19,005	20,363
负债和股东权益	24,361	25,047	26,213	27,809

现金流量表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,678	5,866	5,301	6,448
现金收益	5,076	5,600	6,115	6,678
存货影响	4	-1	-1	1
经营性应收影响	-311	-142	-315	9
经营性应付影响	-83	633	-23	18
其他影响	2,991	-224	-475	-258
投资活动现金流	1,724	252	-140	26
资本支出	-314	-204	-134	-106
股权投资	-252	-213	-117	-49
其他长期资产变化	2,290	669	111	181
融资活动现金流	-9,257	-5,641	-4,557	-5,045
借款增加	238	134	93	58
股利及利息支付	-6,086	-5,849	-4,823	-5,335
股东融资	25	0	0	0
其他影响	-3,434	73	173	232

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

利润表

单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11,904	12,692	13,793	14,701
营业成本	4,109	4,012	4,062	4,111
税金及附加	236	187	246	256
销售费用	2,203	2,285	2,483	2,646
管理费用	443	444	483	515
研发费用	62	53	58	62
财务费用	-73	4	14	-13
信用减值损失	48	-168	-169	-97
资产减值损失	-39	-31	-18	-29
公允价值变动收益	-4	-78	-192	-92
投资收益	411	507	491	470
其他收益	456	586	585	542
营业利润	5,792	6,522	7,144	7,917
营业外收入	10	6	7	8
营业外支出	9	12	11	11
利润总额	5,793	6,516	7,141	7,914
所得税	993	1,173	1,285	1,425
净利润	4,800	5,343	5,855	6,490
少数股东损益	-27	27	29	32
归属母公司净利润	4,827	5,316	5,826	6,457
EPS (按最新股本摊薄)	0.33	0.37	0.40	0.45

主要财务比率

	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	26.3%	6.6%	8.7%	6.6%
EBIT 增长率	68.8%	14.0%	9.7%	10.4%
归母公司净利润增长率	73.0%	10.1%	9.6%	10.8%
获利能力				
毛利率	65.5%	68.4%	70.6%	72.0%
净利率	40.3%	42.1%	42.4%	44.1%
ROE	26.8%	29.8%	30.7%	31.7%
ROIC	171.6%	202.1%	173.1%	148.1%
偿债能力				
资产负债率	25.9%	28.7%	27.5%	26.8%
流动比率	2.1	1.9	2.1	2.3
速动比率	2.1	1.9	2.1	2.3
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	50	54	56	57
存货周转天数	1	1	1	1
每股指标 (元)				
每股收益	0.33	0.37	0.40	0.45
每股经营现金流	0.53	0.41	0.37	0.45
每股净资产	1.23	1.21	1.28	1.37
估值比率				
P/E	17	16	15	13
P/B	5	5	5	4
EV/EBITDA	22	19	18	16



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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将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。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，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。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：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）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfjys@hfzq.com.cn