

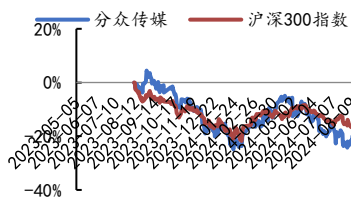
分众传媒 24Q2 点评：归母净利润超预期，加速拓展海外市场

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-12

收盘价（元）	5.78
近 12 个月最高/最低（元）	7.50/5.18
总股本（百万股）	14442
流通股本（百万股）	14442
流通股比例（%）	100
总市值（亿元）	834.76
流通市值（亿元）	834.76

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

- 公司点评：微软 (MSFT)：FY2024 业绩基本符合预期，后续关注 Azure 增速 2024-8-8
- 公司点评：亚马逊 (AMZN)：云业务增长亮眼，Q3 指引不及预期 2024-8-7
- 行业点评：医保 DRG 点评：DRG/DIP 2.0 推进，医疗 IT 有望受益 2024-7-24
- 行业点评：自主可控点评：政策与微软事件共振，关注信息技术自主可控 2024-7-24
- 公司深度：微软 (MSFT)：拥抱云与 AI，开启新的增长飞轮 2024-7-4
- 公司点评：ADOBE (ADBE)：24Q2 业绩超预期，AI 货币化进程加快 2024-6-19

主要观点：

● 事件

公司发布公告，2024 上半年公司实现收入 59.67 亿 (yoy+8.17%)，实现归母净利润 24.93 亿 (yoy+11.74%)，实现扣非后归母净利润 21.97 亿 (yoy+11.43%)。

其中，24Q2 实现收入 32.38 亿 (yoy+10.0%)，实现归母净利润 14.53 亿 (yoy+12.6%)，实现扣非后归母净利润 12.52 亿 (yoy+6.8%)。

● 需求侧：24H1 户外广告投放需求显著修复

CTR 数据显示，24 年上半年广告市场整体同比上涨 2.7%。其中，24 年上半年电梯 LCD 上的广告花费同比增加 22.9%；电梯海报上的广告花费同比增长 16.8%；影院视频上的广告花费同比下降 4.5%。

从头部广告主情况看，24 年上半年户外广告投放 TOP5 为小猿、伊利、蓝月亮、天猫、德佑，均为分众客户；从广告主行业结构看，24 年上半年清洁用品、化妆品/浴室用品、酒精类饮品等行业显著加大投放户外广告。

● 供给侧：下沉市场电梯电视数量不断增加，加速境外市场布局

1) 电梯电视媒体：截至 24 年 7 月底，公司共拥有点位数 118.1 万台 (同比增长 25.11%)，其中自营媒体设备共 109.7 万台 (同比增长 22.98%)。国内自营设备点位结构不断优化，在一线城市的点位数 26.8 万台 (同比增长 19.11%)，二线城市点位数 58.0 万台 (同比增长 17.89%)，三线及以下城市点位数 9.3 万台 (同比增长 69.09%)，境外点位数 15.6 万台 (同比增长 30.00%)。

2) 电梯海报媒体：截至 24 年 7 月底，公司共拥有点位数 195.2 万台 (同比增长 3.94%)，其中自营媒体设备共 154.9 万台 (同比增长 0.1%)。一线城市的点位数 42.9 万台 (同比增加 1.90%)，二线城市点位数 90.8 万台 (同比下降 1.30%)，三线及以下城市点位数 19.3 万台 (同比下降 3.50%)，境外点位数 1.9 万台 (同比增长 216.67%)。

3) 影院媒体：截至 24 年 7 月底，公司共合作 1835 家影院 (同比增加 0.44%)，约 1.3 万影厅，覆盖国内超过 270 个城市的观影人群。

● 分红：高频率分红回馈股东，彰显公司未来发展信心

公司发布 24 年中期分红方案，以总股本 144.42 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金 1.00 元，合计派发现金红利人民币 14.44 亿，约占公司 24H1 归母净利润的 57.92%。公司旨在通过提高分红频率，为投资者提供更及时的现金流回报，进一步增强投资者对公司长期业务发展的信心。

2023 年 12 月公司披露未来三年的分红规划，将每年按照不低于当年归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润的 80% 进行现金分红。

● **看好下沉城市需求，与美团积极开展合作**

公司表示正与美团在积极探索合作方式，希望通过发挥各自的优势，打通线上线下的营销渠道，从而提高各自在低线城市的渗透率。

目前，双方已选取部分城市作为试点，将视试点情况调整或确认未来进一步的合作模式及推广覆盖等。

● **投资建议**

预计公司 24E-26E 营业收入分别为 130.08/141.56/150.94 亿元（24-25 年前值为 157.95/177.34 亿元），归母净利润分别为 51.63/56.60/60.37 亿元（24-25 年前值为 67.79/77.33 亿），维持“买入”评级。

● **风险提示**

宏观经济持续承压；广告需求恢复不及预期；行业竞争加剧

● **重要财务指标**

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11904	13008	14156	15094
收入同比 (%)	26.3%	9.3%	8.8%	6.6%
归属母公司净利润	4827	5163	5660	6037
净利润同比 (%)	73.0%	7.0%	9.6%	6.6%
毛利率 (%)	65.5%	65.4%	65.4%	65.2%
净利率 (%)	40.6%	39.7%	40.0%	40.0%
ROE (%)	27.3%	22.6%	19.8%	17.4%
每股收益 (元)	0.33	0.36	0.39	0.42
P/E	17.95	16.17	14.75	13.83
P/B	4.90	3.65	2.92	2.41

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	11112	16236	21877	27852	营业收入	11,904	13,008	14,156	15,094
现金	3493	8835	14230	20528	营业成本	4,109	4,506	4,896	5,249
应收账款	1821	1659	1971	1732	营业税金及附加	236	258	280	299
其他应收款	40	47	41	47	销售费用	2,203	2,395	2,592	2,749
预付账款	108	118	128	137	管理费用	443	471	484	501
存货	9	16	12	18	财务费用	-73	-39	-42	-45
其他流动资产	5641	5561	5495	5390	资产减值损失	39	26	28	30
非流动资产	13249	13258	13246	13215	信用减值损失	-48	-26	-28	-30
长期投资	2133	2333	2533	2733	投资净收益	411	520	566	604
固定资产	503	368	213	37	营业利润	5792	6195	6791	7243
无形资产	66	71	76	81	营业外收入	10	11	12	13
其他非流动资产	10547	10486	10425	10364	营业外支出	9	10	11	11
资产总计	24361	29493	35123	41067	利润总额	5793	6196	6793	7245
流动负债	5203	5266	5331	5333	所得税	993	1063	1165	1242
短期借款	69	59	49	39	净利润	4800	5134	5628	6002
应付账款	137	140	161	162	少数股东损益	-27	-29	-32	-34
其他流动负债	4997	5068	5121	5133	归属母公司净利润	4827	5163	5660	6037
非流动负债	1117	1017	917	817	EBITDA	8438	6233	6810	7249
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.33	0.36	0.39	0.42
其他非流动负债	1117	1017	917	817					
负债合计	6320	6283	6248	6150					
少数股东权益	348	318	286	252					
股本	328	328	328	328					
资本公积	387	387	387	387					
留存收益	16978	22176	27874	33950					
归属母公司股东权益	17693	22892	28589	34665					
负债和股东权益	24361	29493	35123	41067					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	7678	5594	5599	6462	成长能力				
净利润	4800	5134	5628	6002	营业收入	26.3%	9.3%	8.8%	6.6%
非现金支出	3075	490	510	530	营业利润	-65.2%	7.0%	9.6%	6.6%
非经常性收益	-240	-368	-404	-435	归属于母公司净利润	73.0%	7.0%	9.6%	6.6%
营运资金变动	44	338	-135	364	获利能力				
投资活动现金流	1724	-31	15	53	毛利率 (%)	65.5%	65.4%	65.4%	65.2%
资本支出	-273	-402	-402	-402	净利率 (%)	40.6%	39.7%	40.0%	40.0%
长期投资	2585	-70	-58	-49	ROE (%)	27.3%	22.6%	19.8%	17.4%
投资取得的收益	-589	520	566	604	ROIC (%)	20.8%	18.1%	16.5%	14.8%
其他	0	-79	-91	-100	偿债能力				
筹资活动现金流	-9257	-231	-228	-226	资产负债率 (%)	25.9%	21.3%	17.8%	15.0%
股本融资	25	0	0	0	净负债比率 (%)	35.0%	27.1%	21.6%	17.6%
债权融资	57	-200	-200	-200	流动比率	2.14	3.08	4.10	5.22
股利分配与偿付利息	-6086	-21	-18	-16	速动比率	2.09	3.03	4.05	5.17
其他项目	-3252	0	0	0	营运能力				
短期外部融资	0	-10	-10	-10	总资产周转率	0.48	0.48	0.44	0.40
汇率变动对现金影响额	9	9	9	9	应收账款周转率	7.23	7.53	7.86	8.22
现金净变动	154	5342	5395	6298	应付账款周转率	29.87	32.57	32.57	32.57
					每股指标 (元)				
					每股收益	0.33	0.36	0.39	0.42
					每股经营现金流 (摊薄)	0.53	0.39	0.39	0.45
					每股净资产	1.23	1.59	1.98	2.40
					估值比率				
					P/E	17.95	16.17	14.75	13.83
					P/B	4.90	3.65	2.92	2.41
					EV/EBITDA	10.24	12.46	10.58	9.04

资料来源:公司公告,华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师: 金荣, 香港中文大学经济学硕士, 天津大学数学与应用数学学士, 曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司, 金融及产业复合背景, 善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号: S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准, 已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表达的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易, 还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究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。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为基准; 香港市场以恒生指数为基准; 美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。