

研究所:

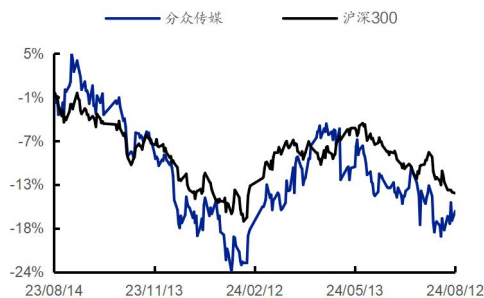
证券分析师: 方博云 S0350521120002  
fangby@ghzq.com.cn

证券分析师: 杨仁文 S0350521120001  
yangrw@ghzq.com.cn

## 2024H1 业绩超预期，中期分红彰显信心

### ——分众传媒 (002027) 2024H1 业绩点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

2024/08/12

表现	1M	3M	12M
分众传媒	-3.1%	-6.5%	-14.9%
沪深 300	-4.2%	-9.3%	-14.4%

市场数据

2024/08/12

当前价格 (元)	5.87
52 周价格区间 (元)	5.51-7.83
总市值 (百万)	84,775.71
流通市值 (百万)	84,775.71
总股本 (万股)	1,444,219.97
流通股本 (万股)	1,444,219.97
日均成交额 (百万)	504.26
近一月换手 (%)	0.59

相关报告

《分众传媒 (002027) 2023 年及 2024Q1 业绩点评: 高分红高股息, 兼具韧性和弹性 (买入)\*广告营销\*姚蕾, 方博云》——2024-05-04

《分众传媒 (002027) 2023 年业绩预告点评: 看好梯媒品牌广告长期价值, 高分红+高股息率稳健标的 (买入)\*广告营销\*姚蕾, 方博云》——2024-01-31

《分众传媒 (002027) 2023 年三季报点评: 盈利能力持续提升, 开拓多元广告主 (买入)\*广告营销\*姚蕾, 方博云》——2023-10-26

## 事件:

2024 年 8 月 8 日, 分众传媒发布 2024 年中报:

(1) 2024H1 营收 59.7 亿元 (YOY+8.2%), 归母净利润 24.9 亿元 (YOY+11.7%), 扣非归母净利润 22.0 亿元 (YOY+11.4%)。

(2) 预计 2024 年中期分红 14.4 亿元, 分红率 57.9%。

## 投资要点:

### ■ 2024H1 业绩超市场预期。

(1) 2024H1 营收 59.7 亿元 (YOY+8.2%), 归母净利润 24.9 亿元 (YOY+11.7%), 扣非归母净利润 22.0 亿元 (YOY+11.4%); 非经常性损益 2.96 亿元, 主要为政府补助 2.4 亿元; 毛利率 65.1% (同比+1.19pct)。

(2) 2024Q1/Q2 营收为 27.3/32.4 亿元 (YOY+6.0%/+10.0%); 归母净利润 10.4/14.5 亿元 (YOY+10.5%/+12.6%); 毛利率为 61.7%/68.0% (同比变动-0.13/+2.25pct)。2024Q1/Q2 末应收账款 19.2/24.1 亿元 (2023 年末 18.2 亿元); 2024Q1/Q2 应收账款周转天数 62/61 天 (同比+14/+17 天)。

### ■ 楼宇/影院广告毛利率提升, 楼宇媒体点位稳健扩张。

(1) 2024H1 楼宇媒体营收 55.1 亿元 (YOY+7.25%), 毛利率 64.3% (同比+0.34pct)。据 CTR 公众号, 2024H1 我国电梯 LCD/电梯海报广告花费 YOY+22.9%/+16.8%, 增速位列 TOP1/2, 其余仅火车站媒体同比正增长。梯媒广告头部公司华语传媒 2024 年 6 月宣布停止运营, 整体市场竞争格局有望改善, 公司市占率有望进一步提升。

(2) 截至 2024 年 7 月末, 电梯电视自营媒体约 109.7 万台, 较 2023 年末增加 9.1 万台, 其中一线/二线/三线及以下城市/境外分别增加 1.5/2.7/2.9/2 万台; 电梯海报自营媒体 154.9 万个, 较 2023 年末减少 1.5 万个, 其中国内/境外变动-1.8/+0.3 万个。

(3) 2024H1 影院媒体营收 4.54 亿元 (YOY+20.75%), 毛利率 76.43% (同比+13.6pct)。截至 2024 年 7 月末, 公司覆盖 1.3 万个影厅,

《分众传媒 (002027) 2023H1 中报点评: 2023H1 业绩符合预期, 关注影院业务表现 (买入)\*广告营销\*姚蕾, 方博云, 杨仁文》——2023-08-11

《分众传媒 (002027) 2023H1 业绩预告点评: H1 业绩符合预期, 关注刊例价提升落地 (买入)\*广告营销\*姚蕾, 方博云》——2023-07-12

保持稳定。

- **消费类广告主营占比持续提升。**①日用消费品: 2024H1 营收 38.2 亿元 (YOY+14.2%), 占比 63.9% (同比+3.4pct)。②互联网: 2024H1 营收 5.2 亿元 (YOY-15.9%), 占比同比-2.5pct。③其他: 2024H1 房产家居/交通营收 2.8/4.8 亿元 (YOY+28.7%/+2.1%), 占比同比 +0.7/-0.5pct。
- **盈利预测与投资评级:** 我们看好梯媒品牌广告的长期价值, 公司作为线下品牌广告的龙头, 未来将维持高分红, 业绩兼具韧性和弹性。基于此, 我们预计 2024-2026 年公司营业收入 130.72/140.40/149.85 亿元, 归母净利润 53.48/58.02/61.80 亿元, 对应 EPS 为 0.37/0.40/0.43 元, 对应 PE 为 15.85/14.61/13.72X, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 宏观经济、广告行业不景气、海外扩张不及预期、行业竞争加剧、票房不达预期、应收坏账、核心人才流失、智能屏广告主开发不及预期、估值中枢下移、投资标的的经营、舆情等风险。

预测指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11904	13072	14040	14985
增长率 (%)	26	10	7	7
归母净利润 (百万元)	4827	5348	5802	6180
增长率 (%)	73	11	8	7
摊薄每股收益 (元)	0.33	0.37	0.40	0.43
ROE (%)	27	28	28	28
P/E	18.91	15.85	14.61	13.72
P/B	5.16	4.38	4.07	3.79
P/S	7.67	6.49	6.04	5.66
EV/EBITDA	10.79	9.13	8.60	8.19

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：分众传媒盈利预测表

证券代码:	002027				股价:	5.87				投资评级:	买入				日期:	2024/08/12			
财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E	每股指标与估值	2023A	2024E	2025E	2026E										
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>														
ROE	27%	28%	28%	28%	EPS	0.33	0.37	0.40	0.43										
毛利率	65%	66%	66%	67%	BVPS	1.23	1.34	1.44	1.55										
期间费率	22%	21%	21%	21%	<b>估值</b>														
销售净利率	41%	41%	41%	41%	P/E	18.91	15.85	14.61	13.72										
<b>成长能力</b>					P/B	5.16	4.38	4.07	3.79										
收入增长率	26%	10%	7%	7%	P/S	7.67	6.49	6.04	5.66										
利润增长率	73%	11%	8%	7%															
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
总资产周转率	0.48	0.51	0.51	0.51	<b>营业收入</b>	<b>11904</b>	<b>13072</b>	<b>14040</b>	<b>14985</b>										
应收账款周转率	7.23	7.60	8.38	8.60	营业成本	4109	4450	4706	4984										
存货周转率	361.24	409.59	370.08	370.32	营业税金及附加	236	255	267	285										
<b>偿债能力</b>					销售费用	2203	2418	2583	2757										
资产负债率	26%	26%	25%	24%	管理费用	443	486	519	547										
流动比	2.14	2.35	2.55	2.74	财务费用	-73	-207	-143	-107										
速动比	2.09	2.32	2.52	2.71	其他费用/(-收入)	62	78	84	90										
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>营业利润</b>	<b>5792</b>	<b>6520</b>	<b>7047</b>	<b>7505</b>										
现金及现金等价物	8854	11846	13310	14858	营业外净收支	2	1	0	0										
应收款项	1821	1619	1730	1754	<b>利润总额</b>	<b>5793</b>	<b>6521</b>	<b>7047</b>	<b>7506</b>										
存货净额	9	12	13	14	所得税费用	993	1118	1198	1276										
其他流动资产	427	326	350	374	<b>净利润</b>	<b>4800</b>	<b>5402</b>	<b>5849</b>	<b>6230</b>										
<b>流动资产合计</b>	<b>11112</b>	<b>13803</b>	<b>15403</b>	<b>16999</b>	少数股东损益	-27	54	47	50										
固定资产	503	420	369	327	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>4827</b>	<b>5348</b>	<b>5802</b>	<b>6180</b>										
在建工程	5	5	5	5	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>										
无形资产及其他	10608	10417	10546	10774	<b>经营活动现金流</b>	<b>7678</b>	<b>8489</b>	<b>8065</b>	<b>8425</b>										
长期股权投资	2133	2133	2133	2133	净利润	4827	5348	5802	6180										
<b>资产总计</b>	<b>24361</b>	<b>26777</b>	<b>28455</b>	<b>30238</b>	少数股东损益	-27	54	47	50										
短期借款	69	70	71	72	折旧摊销	3084	2768	2707	2647										
应付款项	137	136	144	152	公允价值变动	4	-80	-84	-79										
合同负债	857	784	842	824	营运资金变动	44	736	25	90										
其他流动负债	4140	4886	4992	5151	<b>投资活动现金流</b>	<b>1724</b>	<b>-3055</b>	<b>-3151</b>	<b>-3135</b>										
<b>流动负债合计</b>	<b>5203</b>	<b>5876</b>	<b>6049</b>	<b>6199</b>	资本支出	-273	-2450	-2403	-2401										
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	2585	-1300	-1180	-1195										
其他长期负债	1117	1128	1138	1148	其他	-589	696	431	462										
<b>长期负债合计</b>	<b>1117</b>	<b>1128</b>	<b>1138</b>	<b>1148</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-9257</b>	<b>-3715</b>	<b>-4634</b>	<b>-4936</b>										
<b>负债合计</b>	<b>6320</b>	<b>7004</b>	<b>7187</b>	<b>7347</b>	债务融资	57	123	11	11										
股本	328	328	328	328	权益融资	25	368	0	0										
股东权益	18041	19773	21268	22891	其它	-9339	-4206	-4645	-4947										
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>24361</b>	<b>26777</b>	<b>28455</b>	<b>30238</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>154</b>	<b>1712</b>	<b>280</b>	<b>354</b>										

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【传媒小组介绍】

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

## 【分析师承诺】

方博云，杨仁文，本报告中的分析师均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、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，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取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；  
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；  
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；  
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；  
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；  
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，

本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。