

传媒

报告日期：2024年08月12日

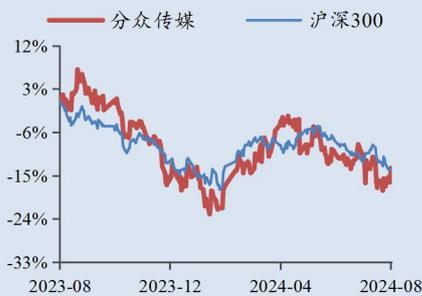
营收增长中期分红，践行发展与回报双提升

——分众传媒（002027.SZ）2024年半年报点评报告

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08月09日

当前价格（元）	5.78
52周价格区间（元）	5.51-7.83
总市值（百万元）	83,475.91
流通市值（百万元）	83,475.91
总股本（万股）	1,444,219.97
流通股（万股）	1,444,219.97
近一月换手（%）	17.24

分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzqgs.com

相关阅读

《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》2024.07.22

《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：

公司2024年8月9日发布2024年半年度报告。报告表明，公司2024年上半年公司实现营业收入59.67亿元，较上年同期的55.17亿元增长8.17%；实现归属于上市公司股东的净利润为24.93亿元，较上年同期的22.31亿元增长11.74%，归属于上市公司股东的扣除非经常性损益的净利润为21.97亿元，较上年同期的19.72亿元增长11.43%。公司发布利润分配预案，向全体股东每10股派发现金红利1.00元（含税），现金分红总额为14.44亿元。

观点：

- **梯媒业务为公司主要业务收入来源。**公司主要产品为楼宇媒体和影院银幕广告媒体等，覆盖城市主流消费人群的工作、生活、娱乐和消费场景。公司2024年上半年，实现营业收入59.67亿元，较上年同期的55.17亿元增长8.17%，其中楼宇媒体营业收入达到55.05亿元，占营业收入比重为92.26%。
- **中期分红，维护全体股东权益，增强投资者信心。**根据公司2024年半年度报告，公司审议通过的利润分配预案为：向全体股东每10股派发现金红利1.00元（含税），现金分红总额为14.44亿元。早在2024年3月6日，公司发布的《公司关于“质量回报双提升”行动方案的公告》中已提及，公司制定了“质量回报双提升”行动方案。《公司股东分红回报规划（2024年度-2026年度）》中具体规定“公司每年度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”，在确保公司持续成长的同时，始终将股东的利益放在首位，强化回馈股东的理念，与所有投资者共同享受业务发展的成果。
- **海外点位加速扩张，积极布局境外市场。**公司构建了国内最大的城市生活圈媒体网络，截至2024年7月31日，公司的生活圈媒体网络覆盖国内约300个城市、香港特别行政区以及韩国、泰国、新加坡、印度尼西亚、马来西亚、越南、印度和日本等国约100个主要城市。公司电梯电视媒体自营设备约109.7万台，电梯海报媒体自营设备约154.9万个，其中境外设备分别为15.6万台、1.9万个。较2023年底，电梯电视媒体自营境外设备增长14.7%、电梯海报媒体自营境外设备增长18.8%。
- **加速开拓下沉市场，不断提高三四线城市覆盖率。**2024年07月11日，美团外卖合作城市公众号表示，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，与美团达成合作关系，将一起推进低线城市电梯视频媒体运营合作。

- **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 17.1/16/14.2 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 亿/40.15 亿/41.27 亿，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：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 亿/3.72 亿/3.74 亿，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。

表 1：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）	29.9	17.3	17.1	16.0	14.2
市净率（P/B）	4.9	4.7	4.7	4.2	3.7

数据来源：Wind，华龙证券研究所

表 2：可比公司估值

重点公司	股票	2024/ 08/09	2024/08/ 09	EPS (元)					PE				
代码	名称	股价 (元)	市值(亿 元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
300058.SZ	蓝色 光标	5.13	127.61	-0.87	0.05	0.15	0.21	0.26	24.1	-8.2	34.6	24.6	19.9
301102.SZ	兆讯 传媒	8.12	32.97	1.02	0.46	0.42	0.52	0.63	30.5	28.9	19.1	15.6	12.9
600986.SH	浙文 互联	4.06	60.39	0.06	0.14	0.16	0.19	0.21	22.4	100.5	25.0	21.8	19.2
/	可比 公司 均值	/	/	0.07	0.22	0.25	0.31	0.37	25.7	40.4	26.3	20.7	17.3
002027.SZ	分众 传媒	5.78	834.76	0.19	0.33	0.37	0.41	0.45	15.9	32.7	15.5	14.1	12.9

数据来源：Wind，华龙证券研究所；其中，分众传媒盈利预测来自华龙证券研究所，其他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
资本公积	381	387	387	387	387	主要财务比率					
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	营业收入同比增速(%)	-36.47	26.30	8.10	7.20	6.00
						营业利润同比增速(%)	-54.72	65.15	5.11	6.34	12.01
						ROE(%)	16.42	26.60	26.96	25.75	25.89
						ROIC(%)	16.40	25.38	25.69	24.85	25.24
						偿债能力					
						资产负债率(%)	31.47	25.94	31.99	23.81	27.74
						净负债比率(%)	-7.00	-6.55	-1.90	-5.87	-14.38
						流动比率	1.79	2.14	1.76	2.41	2.24
						速动比率	1.38	2.09	1.55	2.23	2.07
						营运能力					
						总资产周转率	0.37	0.48	0.50	0.52	0.50
						应收账款周转率	4.23	7.23	5.73	6.48	6.11
						应付账款周转率	22.06	29.87	25.97	27.92	26.94
						每股指标 (元)					
						每股收益(最新摊薄)	0.19	0.33	0.34	0.36	0.41
						每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.53	0.33	0.33	0.41
						每股净资产(最新摊薄)	1.17	1.23	1.23	1.38	1.55
						估值比率					
						P/E	29.9	17.3	17.1	16.0	14.2
						P/B	4.9	4.7	4.7	4.2	3.7
						EV/EBITDA	18.31	11.93	11.75	10.83	9.37

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