



分众传媒 (002027.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳步增长，符合预期

业绩简评

- 2024年10月28日，公司发布24年三季报，Q3实现营收32.94亿元/同比+4.30%，归母净利14.75亿元/同比+7.59%，扣非归母13.44亿元/同比+4.54%。

经营分析

- 收入：Q3环比微增，整体稳健。** Q3收入同比+4.30%，环比+1.74%，同比增速较Q2的10.05%收窄，我们认为，主要系公司作为梯媒龙头，业绩与宏观经济增速（尤其是反映消费的社零增速）直接相关，当前消费仍处于弱复苏阶段，广告主投放更谨慎所致，但整体仍保持稳步的增长。
- 盈利：增幅大于收入，扣非净利率略有提升。** Q3归母净利同比+7.59%，扣非净利润同比+4.54%，高于收入增幅；归母净利率、扣非净利率分别为44.77%、40.79%，分别同比+1.37%、+0.10pct，分别环比-0.12%、+2.12pct，盈利水平略有提升。其中，毛利率变化不大，销售、管理费率同比略有提升，分别同比+1.24%、+0.73pct，投资收益同比+132.87%，占利润总额的比例为14.36%，同比+7.94pct，增长主要系权益法核算的长期股权投资收益和处置其他非流动金融资产取得的投资收益，信用减值损失为-0.89亿元，去年同期为+0.30亿元，主要受回款影响，减值损失计提增加。
- 展望后续，新赛道、新品牌崛起有望带来增量，但需关注回款情况。** 广告投放与经济大盘直接相关，经济增速放缓的背景下，基于公司于梯媒领域深耕多年的市场地位及竞争优势，经营有望保持稳健。我们认为，日用消费品仍将是稳住业绩增长的基本盘；此外，AI产业链等赛道崛起或将催生新产品线、新品牌，有望贡献增量，同时AI垂类模型等有望助力经营效率提升。但需要注意的是，截至三季报末，公司应收账款/合同资产的合计账面价值为26.75亿元，较上年度末增加9.2亿元，我们预计主要由于宏观经济增速放缓，广告主预算更加谨慎的同时账期或有所拉长，进而影响公司的回款。

盈利预测、估值与评级

- 我们预计公司24-26年归母净利为52.22/55.13/59.13亿元，对应PE为15.99/15.14/14.12倍，维持“买入”评级。

风险提示

- 宏观经济回暖不及预期；消费品及下游新兴赛道投放不及预期；坏账风险；海外进展不及预期；行业竞争加剧。

传媒与互联网组

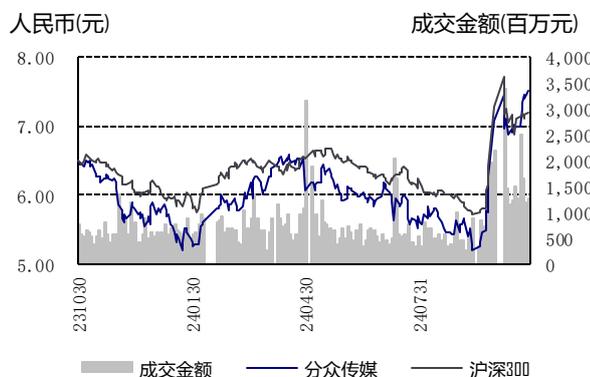
分析师：马晓婷 (执业S1130524070006)

maxiaoting@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：7.50元

相关报告：

- 《分众传媒公司点评：经营稳健，业绩符合预期，拟中期分红》，2024.8.10
- 《分众传媒公司点评：业绩符合预告，广告投放稳步修复中》，2024.4.30
- 《分众传媒点评：广告投放随经济复苏逐步修复，业绩符合预期》，2024.1.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,425	11,904	12,570	13,296	13,981
营业收入增长率	-36.47%	26.30%	5.60%	5.77%	5.15%
归母净利润(百万元)	2,790	4,827	5,222	5,513	5,913
归母净利润增长率	-53.99%	73.02%	8.17%	5.57%	7.26%
摊薄每股收益(元)	0.193	0.334	0.362	0.382	0.409
每股经营性现金流净额	0.46	0.53	13.32	19.58	18.04
ROE(归属母公司)(摊薄)	16.46%	27.28%	33.15%	31.20%	29.59%
P/E	34.58	18.91	15.99	15.14	14.12
P/B	5.69	5.16	5.30	4.72	4.18

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	14,836	9,425	11,904	12,570	13,296	13,981
增长率		-36.5%	26.3%	5.6%	5.8%	5.2%
主营业务成本	-4,817	-3,797	-4,109	-4,216	-4,392	-4,498
%销售收入	32.5%	40.3%	34.5%	33.5%	33.0%	32.2%
毛利	10,020	5,628	7,794	8,354	8,904	9,483
%销售收入	67.5%	59.7%	65.5%	66.5%	67.0%	67.8%
营业税金及附加	-80	-178	-236	-243	-257	-270
%销售收入	0.5%	1.9%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%
销售费用	-2,658	-1,779	-2,203	-2,350	-2,479	-2,587
%销售收入	17.9%	18.9%	18.5%	18.7%	18.6%	18.5%
管理费用	-503	-609	-443	-480	-507	-532
%销售收入	3.4%	6.5%	3.7%	3.8%	3.8%	3.8%
研发费用	-89	-69	-62	-61	-64	-67
%销售收入	0.6%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	6,690	2,992	4,850	5,221	5,597	6,027
%销售收入	45.1%	31.7%	40.7%	41.5%	42.1%	43.1%
财务费用	169	110	73	68	53	106
%销售收入	-1.1%	-1.2%	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-0.8%
信用及资产减值损失	-236	-371	9	-166	-186	-196
公允价值变动收益	263	-494	-4	-74	-53	-56
投资收益	268	555	411	643	688	699
%税前利润	3.5%	15.9%	7.1%	10.4%	10.4%	9.8%
营业利润	7,745	3,507	5,792	6,200	6,628	7,109
营业利润率	52.2%	37.2%	48.7%	49.3%	49.8%	50.8%
营业外收支	-12	-7	2	-1	-1	-1
税前利润	7,733	3,500	5,793	6,200	6,627	7,107
利润率	52.1%	37.1%	48.7%	49.3%	49.8%	50.8%
所得税	-1,621	-660	-993	-996	-1,113	-1,194
所得税率	21.0%	18.9%	17.1%	16.1%	16.8%	16.8%
净利润	6,112	2,839	4,800	5,204	5,513	5,913
少数股东损益	48	49	-27	-18	1	1
归属于母公司的净利润	6,063	2,790	4,827	5,222	5,513	5,913
净利率	40.9%	29.6%	40.6%	41.5%	41.5%	42.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	6,112	2,839	4,800	5,204	5,513	5,913
少数股东损益	48	49	-27	-18	1	1
非现金支出	3,393	3,385	3,075	699	579	584
非经营收益	-254	-62	-240	-471	-508	-658
营运资金变动	340	536	44	-1,059	844	84
经营活动现金净流	9,590	6,699	7,678	4,373	6,428	5,924
资本开支	-246	-94	-273	-634	-362	-361
投资	-308	-1,769	2,585	2,500	-100	-100
其他	-1,876	-1,045	-589	643	688	699
投资活动现金净流	-2,430	-2,909	1,724	2,509	226	238
股权募资	5	6	25	0	0	0
债权募资	-36	-9	57	1,200	-1,198	7
其他	-7,520	-4,699	-9,339	-7,314	-3,709	-3,664
筹资活动现金净流	-7,551	-4,701	-9,257	-6,114	-4,907	-3,657
现金净流量	-394	-891	154	767	1,748	2,505

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4,296	3,280	3,493	3,993	5,533	7,887
应收款项	3,155	1,654	2,002	2,740	2,842	3,053
存货	10	13	9	17	18	18
其他流动资产	4,250	7,540	5,607	3,635	2,827	2,861
流动资产	11,711	12,488	11,112	10,386	11,220	13,820
%总资产	45.8%	49.5%	45.6%	42.2%	44.1%	49.2%
长期投资	6,141	5,591	5,721	6,501	6,551	6,601
固定资产	920	597	508	669	716	759
%总资产	3.6%	2.4%	2.1%	2.7%	2.8%	2.7%
无形资产	195	202	214	276	281	284
非流动资产	13,845	12,751	13,249	14,242	14,213	14,283
%总资产	54.2%	50.5%	54.4%	57.8%	55.9%	50.8%
资产总计	25,555	25,239	24,361	24,628	25,433	28,103
短期借款	2,022	2,068	2,306	3,506	2,308	2,395
应付款项	1,557	3,328	1,223	2,365	2,401	2,558
其他流动负债	2,191	1,576	1,674	1,593	1,650	1,765
流动负债	5,770	6,972	5,203	7,464	6,358	6,717
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	1,102	971	1,117	1,084	1,076	1,075
负债	6,873	7,943	6,320	8,547	7,434	7,792
普通股股东权益	18,379	16,949	17,693	15,750	17,668	19,979
其中：股本	328	328	328	328	328	328
未分配利润	17,835	16,726	17,507	15,513	17,401	19,683
少数股东权益	303	347	348	330	331	331
负债股东权益合计	25,555	25,239	24,361	24,628	25,433	28,103

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.420	0.193	0.334	0.362	0.382	0.409
每股净资产	1.273	1.174	1.225	1.091	1.223	1.383
每股经营现金净流	0.664	0.464	0.532	13.320	19.580	18.045
每股股利	0.340	0.420	0.330	0.350	0.380	0.400
回报率						
净资产收益率	32.99%	16.46%	27.28%	33.15%	31.20%	29.59%
总资产收益率	23.73%	11.05%	19.81%	21.31%	21.95%	21.55%
投入资本收益率	25.19%	12.39%	19.57%	22.15%	22.71%	21.97%
增长率						
主营业务收入增长率	22.64%	-36.47%	26.30%	5.60%	5.77%	5.15%
EBIT增长率	43.88%	-55.27%	62.10%	7.64%	7.20%	7.69%
净利润增长率	51.43%	-53.99%	73.02%	8.17%	5.57%	7.26%
总资产增长率	18.06%	-1.24%	-3.48%	1.09%	3.27%	10.50%
资产管理能力						
应收账款周转天数	81.2	86.2	50.5	75.0	73.0	71.0
存货周转天数	0.6	1.1	1.0	1.5	1.5	1.5
应付账款周转天数	25.0	16.5	12.2	14.0	14.0	14.0
固定资产周转天数	22.5	22.9	15.4	19.3	19.5	19.7
偿债能力						
净负债/股东权益	-30.59%	-33.94%	-36.30%	-15.82%	-29.50%	-37.81%
EBIT利息保障倍数	-39.7	-27.2	-66.5	-76.5	-105.2	-57.0
资产负债率	26.89%	31.47%	25.94%	34.39%	28.33%	25.96%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	1	7	19	44	97
增持	0	0	1	9	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.05	1.17	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2022-12-03	买入	6.01	7.20~7.20
2	2023-05-02	买入	6.44	N/A
3	2023-08-11	买入	7.42	N/A
4	2023-10-18	买入	7.11	N/A
5	2023-10-24	买入	6.78	N/A
6	2024-01-30	买入	5.78	N/A
7	2024-04-30	买入	7.01	N/A
8	2024-08-10	买入	5.78	N/A

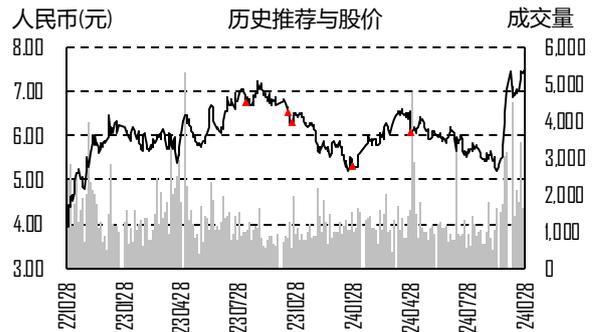
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

- 1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
- 3.01~4.0=减持



投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究