



## 分众传媒 (002027.SZ)

业绩稳健增长，关注第四季度表现

买入 (维持评级)

## 投资要点:

► 公司发布2024年第三季度报告：分众传媒2024年前三季度实现营业收入92.61亿元，同比增长6.76%；归母净利润39.68亿元，同比增长10.16%；扣非归母净利润35.41亿元，同比增长8.71%。

2024年Q3实现营业收入32.94亿元，同比增长4.30%；归母净利润14.75亿元，同比增长7.59%；扣非归母净利润13.44亿元，同比增长4.54%。

► 1-8月梯媒显著跑赢传统广告大盘，建议关注双十一期间电商与消费品的投放。根据CTR数据（统计口径包括电视、户外、广播等传统广告渠道），2024年1-8月广告市场刊例花费同比上涨3.1%，其中，电梯LCD和电梯海报广告刊例花费同比分别增长24.3%和16.9%，梯媒显著跑赢传统广告大盘。第四季度因为存在双十一、双十二等电商节，为公司传统销售旺季，建议关注电商及消费品的投放表现。

► 销售回款情况总体稳健，应收账款/合同资产余额控制良好。1) 2024年前三季度公司销售商品提供劳务收到的现金分别为26.13/28.98/30.38亿元，销售商品提供劳务收到的现金占营业收入的比重分别为95.71%/89.50%/92.23%，销售回款情况总体稳健。2) 公司第三季度信用减值损失0.89亿元。第三季度末，公司应收账款余额25.72亿元，较上半年末增加1.64亿元，公司合同资产余额1.03亿元，较上半年末增加0.19亿元，应收账款/合同资产余额控制良好。

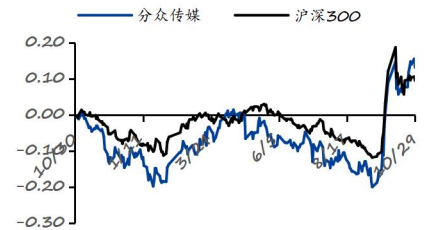
► 盈利预测：根据公司第三季度报告以及全国影院票房较为疲软的情况，小幅调整公司营收和归母净利润。我们预计公司2024-2026年营收126.5/135.9/144.2亿元（前值126.9/137.9/147.0亿元），归母净利润53.2/57.5/63.3亿元（前值53.2/58.3/64.6亿元）。当前价格对应24-26年PE 20/18/17x，维持“买入”评级。

► 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。

## 基本数据

日期	2024-10-29
收盘价:	7.34元
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)	106,005.75
每股净资产(元)	1.09
资产负债率(%)	28.69
一年内最高/最低价(元)	7.78/5.22

## 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、中期分红提升股东回报，与美国合作推进下沉计划——2024.08.09
- 2、现金奶牛业绩平稳增长，海外市场拓展加速——2024.04.30
- 3、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

财务数据和估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,425	11,904	12,652	13,593	14,421
增长率	-36%	26%	6%	7%	6%
净利润(百万元)	2,790	4,827	5,316	5,750	6,334
增长率	-54%	73%	10%	8%	10%
EPS(元/股)	0.19	0.33	0.37	0.40	0.44
市盈率(P/E)	38.0	22.0	19.9	18.4	16.7
市净率(P/B)	6.3	6.0	6.1	5.7	5.4

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					利润表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,493	3,977	4,565	5,963	营业收入	11,904	12,652	13,593	14,421
应收票据及账款	1,821	1,991	2,292	2,302	营业成本	4,109	3,983	4,004	4,050
预付账款	108	103	107	106	税金及附加	236	186	242	252
存货	9	11	11	10	销售费用	2,203	2,277	2,447	2,596
合同资产	6	59	39	38	管理费用	443	443	476	505
其他流动资产	5,681	5,412	5,820	5,919	研发费用	62	53	57	61
流动资产合计	11,112	11,494	12,796	14,302	财务费用	-73	3	12	-14
长期股权投资	2,133	2,346	2,463	2,512	信用减值损失	48	-168	-169	-97
固定资产	503	414	313	215	资产减值损失	-39	-31	-18	-29
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动收益	-4	-78	-192	-92
无形资产	66	65	72	84	投资收益	411	507	491	470
商誉	135	135	135	135	其他收益	456	586	585	542
其他非流动资产	10,412	10,550	10,351	10,440	<b>营业利润</b>	<b>5,792</b>	<b>6,521</b>	<b>7,051</b>	<b>7,766</b>
非流动资产合计	13,249	13,510	13,334	13,386	营业外收入	10	6	7	8
<b>资产合计</b>	<b>24,361</b>	<b>25,003</b>	<b>26,130</b>	<b>27,688</b>	营业外支出	9	12	11	11
短期借款	69	41	39	36	<b>利润总额</b>	<b>5,793</b>	<b>6,515</b>	<b>7,047</b>	<b>7,763</b>
应付票据及账款	137	398	400	405	所得税	993	1,173	1,269	1,397
预收款项	0	253	272	288	<b>净利润</b>	<b>4,800</b>	<b>5,343</b>	<b>5,779</b>	<b>6,366</b>
合同负债	857	886	952	1,009	少数股东损益	-27	27	29	32
其他应付款	1,081	1,196	1,146	1,141	<b>归属母公司净利润</b>	<b>4,827</b>	<b>5,316</b>	<b>5,750</b>	<b>6,334</b>
其他流动负债	3,060	3,308	3,281	3,409	EPS (按最新股本摊薄)	0.33	0.37	0.40	0.44
流动负债合计	5,203	6,081	6,090	6,289					
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					
<b>负债合计</b>	<b>6,320</b>	<b>7,144</b>	<b>7,140</b>	<b>7,366</b>					
归属母公司所有者权益	17,693	17,457	18,531	19,803					
少数股东权益	348	402	459	519					
<b>所有者权益合计</b>	<b>18,041</b>	<b>17,859</b>	<b>18,990</b>	<b>20,322</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>24,361</b>	<b>25,003</b>	<b>26,130</b>	<b>27,688</b>					

现金流量表				
单位:百万元	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,678</b>	<b>5,865</b>	<b>5,214</b>	<b>6,312</b>
现金收益	5,076	5,598	6,016	6,539
存货影响	4	-1	-1	1
经营性应收影响	-311	-135	-287	20
经营性应付影响	-83	630	-29	16
其他影响	2,991	-227	-486	-264
<b>投资活动现金流</b>	<b>1,724</b>	<b>295</b>	<b>-129</b>	<b>33</b>
资本支出	-314	-163	-131	-103
股权投资	-252	-213	-117	-49
其他长期资产变化	2,290	671	119	185
<b>融资活动现金流</b>	<b>-9,257</b>	<b>-5,676</b>	<b>-4,497</b>	<b>-4,947</b>
借款增加	238	98	90	56
股利及利息支付	-6,086	-5,847	-4,760	-5,233
股东融资	25	0	0	0
其他影响	-3,434	73	172	230

主要财务比率				
	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	26.3%	6.3%	7.4%	6.1%
EBIT 增长率	68.8%	14.0%	8.3%	9.8%
归母公司净利润增长率	73.0%	10.1%	8.2%	10.2%
<b>获利能力</b>				
毛利率	65.5%	68.5%	70.5%	71.9%
净利率	40.3%	42.2%	42.5%	44.1%
ROE	26.8%	29.8%	30.3%	31.2%
ROIC	171.6%	204.2%	172.7%	147.2%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	25.9%	28.6%	27.3%	26.6%
流动比率	2.1	1.9	2.1	2.3
速动比率	2.1	1.9	2.1	2.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转天数	50	54	57	57
存货周转天数	1	1	1	1
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.33	0.37	0.40	0.44
每股经营现金流	0.53	0.41	0.36	0.44
每股净资产	1.23	1.21	1.28	1.37
<b>估值比率</b>				
P/E	22	20	18	17
P/B	6	6	6	5
EV/EBITDA	21	19	18	16

数据来源: 公司报告、华福证券研究所

## 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：hfyjs@hfzq.com.cn