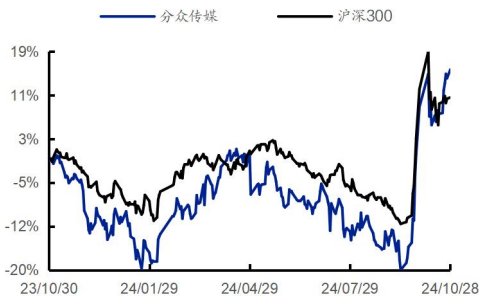


研究所:  
 证券分析师: 方博云 S0350521120002  
 fangby@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 杨仁文 S0350521120001  
 yangrw@ghzq.com.cn

## 强顺周期属性，高分红稳健标的 ——分众传媒（002027）2024Q3 业绩点评

### 最近一年走势



### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
分众传媒	15.0%	32.2%	15.4%
沪深 300	7.0%	16.3%	11.3%

### 市场数据

市场数据	2024/10/28
当前价格(元)	7.50
52周价格区间(元)	5.22-7.78
总市值(百万)	108,316.50
流通市值(百万)	108,316.50
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)	1,253.14
近一月换手(%)	1.52

### 相关报告

《分众传媒（002027）2024H1 业绩点评：2024H1 业绩超预期，中期分红彰显信心（买入）\*广告营销\*方博云，杨仁文》——2024-08-13

《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

### 事件：

2024 年 10 月 29 日，分众传媒公告 2024Q3 季报，2024Q3 营收 32.94 亿元（YOY+4.30%），归母净利润 14.75 亿元（YOY+7.59%），扣非归母净利润 13.44 亿元（YOY+4.54%）。

### 投资要点：

#### ■ 2024Q3 业绩符合预期，经营稳健：

(1) 2024Q3 营收同比环比均增长。2024Q1/Q2/Q3 营收分别为 27.30/32.38/32.94 亿元，YOY+6.02%/+10.05%/+4.30%，QOQ -15.43%/+18.61%/+1.73%；归母净利润为 10.40/14.53/14.75 亿元，YOY+10.50%/+12.65%/+7.59%，QOQ-15.10%/+39.71%/+1.51%；扣非归母净利润为 9.45/12.52/13.44 亿元，YOY+18.17%/+6.82%/+4.54%，QOQ-15.40%/+32.49%/+7.35%，2024Q3 收入/净利润同比环比均小幅增长。2024Q1/Q2/Q3 净利率分别为 37.13%/44.45%/44.06%，较 2023 年同期变化+0.35/+0.98/+1.08 pct；毛利率分别为 61.69%/68.04%/68.19%，较 2023 年同期变化 -0.13/+2.25/-0.05pct，毛利率较为稳健。

(2) 成本费用控制较好。2024Q1/Q2/Q3 营业成本为 10.46/10.35/10.48 亿元，YOY+6.37%/+2.83%/+4.49%，QOQ-6.38%/-1.02%/+1.27%；期间费用率分别为 21.35%/22.47%/23.03%，较 2023 年同期 -1.13/+1.95/+2.39pct，其中销售费用率同比-1.20/+0.80/+1.24pct。

(3) 应收账款同比增加。2024Q1/Q2/Q3 末，应收账款分别为 19.21/24.08/25.72 亿元，YOY+53.43%/+52.60%/+60.05%，QOQ +5.49%/+25.35%/+6.81%。2024Q1-Q3 应收账款周转天数为 64 天，同比增加 16 天。

#### ■ 电梯 LCD 广告恢复优于大盘，持续扩展多元广告主：

(1) 根据 CTR，2024 年 1-8 月合计广告刊例花费 YOY 为+3.1%，2024 年 1-8 月 YOY 分别为 +3.7%/+12.3%/+1.4%/-0.4%/-1.2%/+1.6%/+3.3%/+5.2%；2024 年 1-8 月电梯 LCD 广告刊例花费 YOY 为 +24.3%，电梯海报 YOY 为+16.9%，增速分别位居各媒介 TOP1/2，广告市场需求持续稳健恢复，看好梯媒长期价值。

(2) 持续拓展多元广告主，消费类广告主增加较多。①消费：新增奈雪

《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

《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

的茶、星巴克、茶百道、茉酸奶等等餐饮广告主;猫人、GXG等服饰类广告主,丝塔芙、自然堂等美护类广告主,TCL、海信等家电广告主。其他:新增阿维塔等汽车类,珠海长隆、新西兰旅游局、青岛极地海洋公园等旅游类广告主,作业帮、苏宁易购等互联网广告主。

- **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53.48/58.12/61.87亿元,对应PE为20/19/18X,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	5812	6187
增长率(%)	73	11	9	6
摊薄每股收益(元)	0.33	0.37	0.40	0.43
ROE(%)	27	28	28	28
P/E	18.91	20.25	18.64	17.51
P/B	5.16	5.59	5.20	4.84
P/S	7.67	8.29	7.71	7.23
EV/EBITDA	10.79	11.67	11.00	10.49

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:	7.50		投资评级:	买入		日期:	2024/10/28	
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	20.25	18.64	17.51				
<b>成长能力</b>					P/B	5.16	5.59	5.20	4.84				
收入增长率	26%	10%	7%	7%	P/S	7.67	8.29	7.71	7.23				
利润增长率	73%	11%	9%	6%									
<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	营业收入	11904	13072	14040	14985				
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	2.68	2.87	3.06	财务费用	-73	-207	-155	-115				
速动比	2.09	2.43	2.62	2.82	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>	营业利润	5792	6520	7059	7514				
现金及现金等价物	8854	12276	13742	15292	营业外净收支	2	1	0	0				
应收款项	1821	1619	1730	1754	利润总额	5793	6521	7059	7514				
存货净额	9	12	13	14	所得税费用	993	1118	1200	1277				
其他流动资产	427	1624	1648	1672	净利润	4800	5402	5859	6237				
<b>流动资产合计</b>	<b>11112</b>	<b>15532</b>	<b>17134</b>	<b>18732</b>	少数股东损益	-27	54	47	50				
固定资产	503	420	369	327	归属于母公司净利润	4827	5348	5812	6187				
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	8594	8723	8951	经营活动现金流	7678	8429	8075	8432				
长期股权投资	2133	2133	2133	2133	净利润	4827	5348	5812	6187				
<b>资产总计</b>	<b>24361</b>	<b>26684</b>	<b>28363</b>	<b>30148</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	4808	4914	5073	投资活动现金流	1724	-2487	-3151	-3135				
<b>流动负债合计</b>	<b>5203</b>	<b>5798</b>	<b>5971</b>	<b>6121</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	1109	1119	1129	其他	-589	1263	431	462				
<b>长期负债合计</b>	<b>1117</b>	<b>1109</b>	<b>1119</b>	<b>1129</b>	筹资活动现金流	-9257	-3799	-4642	-4941				
<b>负债合计</b>	<b>6320</b>	<b>6907</b>	<b>7089</b>	<b>7249</b>	债务融资	57	41	11	11				
股本	328	328	328	328	权益融资	25	365	0	0				
股东权益	18041	19777	21274	22898	其它	-9339	-4205	-4653	-4952				
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>24361</b>	<b>26684</b>	<b>28363</b>	<b>30148</b>	现金净增加额	154	2142	282	356				

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。

杨仁文，坚持产业研究导向，深度研究驱动，曾获新财富、水晶球、保险资管协会、WIND 等最佳分析师第一名。

## 【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。