

收入增速稳健，关注应收回款情况

——分众传媒 24Q3 财报点评

核心观点

【事件】公司披露 24Q3 财报：24Q3 实现营业收入 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%)；年初至报告期末实现收入 92.61 亿元(yoy+6.76%)，归母净利润 39.68 亿元(yoy+10.16%)，扣非净利润 35.41 亿元(yoy+8.71%)。

- **Q3 收入增速有所放缓，消费品等投放保持韧性。** 公司 24Q3 收入同比增长 4.30%，增速相较前几个季度有所放缓，但仍然好于大盘表现。根据国家统计局，7/8/9 月社零同比增速分别为 2.7%/2.1%/3.2%。根据 CTR 数据，7 月/8 月的广告市场刊例花费同比分别上涨 3.3%/5.2%。我们判断公司收入增速相对稳健主要系奥运赛事以及中秋节的广告营销效应，公司作为梯媒龙头，在具有挑战的宏观环境下持续获得广告主青睐，如消费品在公司的广告投放维持韧性。
- **投资收益增厚利润，建议关注回款情况。** 24Q3 公司毛利率为 68.19%，与去年同期基本持平。销售费用率同比上升 1.24ppt 至 18.99%，管理费用率同比上升 0.73ppt 至 4.01%。24Q3 公司其他收益和投资收益分别为 1.26 亿元和 2.44 亿元，占收入比合计为 11.24%。此外，宏观环境影响下广告主账期略有延长，截至 9 月 30 日应收账款 25.71 亿元（23 年末为 18.21 亿元），24Q3 公司计提信用减值损失 0.89 亿元，约占总营收的 2.69%。24 年前三个季度应收账款周转天数延长至 64 天，建议关注后续回款情况。
- **看好梯媒核心竞争力，以及海外和下沉市场拓展。** 我们看好公司梯媒的差异化心智，预计 Q4 在双 11 和年末大促等节点迎来新一波投放高峰。此外，分众与美团在下沉城市的合作，有望打通线上线下的营销渠道，更好服务于本地生活服务为代表的中小广告主，提高各自在低线城市的渗透率。海外方面，公司海外媒体网络已覆盖韩国、泰国、新加坡、印度、日本等过的 100 个主要城市，覆盖屏幕终端超 17.5 万个。

盈利预测与投资建议

- 我们略微调整此前预测，公司 24-26 年归母净利润为 52.29/56.64/60.41 亿元（前值为 52.55/56.99/60.86 亿元），对应 EPS 为 0.36/0.39/0.42 元。维持前次给予 24 年 21 倍 PE，目标价 7.60 元/股，维持“买入”评级。

风险提示 AI 应用不及预期；消费品广告主投放意愿不及预期

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,425	11,904	12,748	13,484	13,981
同比增长(%)	-36.5%	26.3%	7.1%	5.8%	3.7%
营业利润(百万元)	3,507	5,792	6,406	6,938	7,400
同比增长(%)	-54.7%	65.2%	10.6%	8.3%	6.7%
归属母公司净利润(百万元)	2,790	4,827	5,229	5,664	6,041
同比增长(%)	-54.0%	73.0%	8.3%	8.3%	6.7%
每股收益(元)	0.19	0.33	0.36	0.39	0.42
毛利率(%)	59.7%	65.5%	65.9%	66.2%	66.3%
净利率(%)	29.6%	40.6%	41.0%	42.0%	43.2%
净资产收益率(%)	15.8%	27.9%	25.8%	22.2%	19.3%
市盈率	37.5	21.7	20.0	18.5	17.3
市净率	6.2	5.9	4.6	3.7	3.1

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

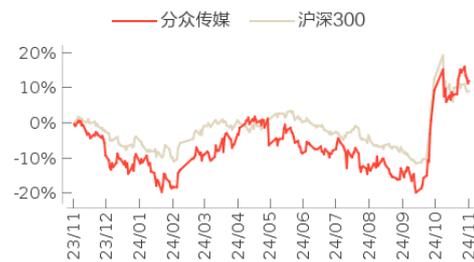
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2024 年 11 月 01 日）	7.24 元
目标价格	7.60 元
52 周最高价/最低价	7.78/5.13 元
总股本/流通 A 股（万股）	1,444,220/1,444,220
A 股市值（百万元）	104,562
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2024 年 11 月 04 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	-2.16	2.4	29	11.89
相对表现%	-0.48	5.58	15.23	2.96
沪深 300%	-1.68	-3.18	13.77	8.93



证券分析师

项雯倩	021-63325888*6128 xiangwenqian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517020003 香港证监会牌照：BQP120
李雨琪	021-63325888-3023 liyujqi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520050001 香港证监会牌照：BQP135

联系人

金沐阳	jinmuyang@orientsec.com.cn
-----	----------------------------

相关报告

梯媒韧性贡献业绩增长，高分红重视股东回报：——分众传媒 2024 中报点评	2024-08-10
流量稳固叠加品效升级，充分反映线下流量复苏：——分众传媒 2023 中报点评	2023-08-14
二季度业绩如期高增，关注下半年需求弹性：——分众传媒 23H1 预告点评	2023-07-16

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3,280	3,493	5,315	11,048	17,024	营业收入	9,425	11,904	12,748	13,484	13,981
应收票据、账款及款项融资	1,614	1,955	3,697	3,776	3,915	营业成本	3,797	4,109	4,350	4,553	4,706
预付账款	107	108	382	227	260	销售费用	1,779	2,203	2,321	2,460	2,536
存货	13	9	12	13	12	管理费用	609	443	386	409	424
其他	7,473	5,547	5,518	5,397	5,295	研发费用	69	62	66	70	73
流动资产合计	12,488	11,112	14,924	20,460	26,506	财务费用	(110)	(73)	(20)	(136)	(311)
长期股权投资	1,880	2,133	2,133	2,133	2,133	资产、信用减值损失	371	(9)	4	(2)	(0)
固定资产	592	503	534	521	464	公允价值变动收益	(494)	(4)	0	0	0
在建工程	0	0	5	10	15	投资净收益	555	411	421	434	447
无形资产	12	66	62	58	53	其他	536	217	345	374	400
其他	10,266	10,547	12,041	12,037	12,038	营业利润	3,507	5,792	6,406	6,938	7,400
非流动资产合计	12,751	13,249	14,775	14,759	14,703	营业外收入	4	10	10	10	10
资产总计	25,239	24,361	29,699	35,219	41,209	营业外支出	11	9	9	9	9
短期借款	12	69	69	50	63	利润总额	3,500	5,793	6,407	6,939	7,402
应付票据及应付账款	138	137	163	163	167	所得税	660	993	1,153	1,249	1,332
其他	6,822	4,997	5,196	5,176	5,215	净利润	2,839	4,800	5,254	5,690	6,069
流动负债合计	6,972	5,203	5,428	5,388	5,445	少数股东损益	49	(27)	25	27	29
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	2,790	4,827	5,229	5,664	6,041
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.19	0.33	0.36	0.39	0.42
其他	971	1,117	1,117	1,117	1,117						
非流动负债合计	971	1,117	1,117	1,117	1,117	主要财务比率					
负债合计	7,943	6,320	6,546	6,506	6,562		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	347	348	372	399	428	成长能力					
实收资本 (或股本)	328	328	328	328	328	营业收入	-36.5%	26.3%	7.1%	5.8%	3.7%
资本公积	381	387	387	387	387	营业利润	-54.7%	65.2%	10.6%	8.3%	6.7%
留存收益	16,726	17,507	22,595	28,127	34,032	归属于母公司净利润	-54.0%	73.0%	8.3%	8.3%	6.7%
其他	(486)	(528)	(528)	(528)	(528)	获利能力					
股东权益合计	17,296	18,041	23,154	28,713	34,647	毛利率	59.7%	65.5%	65.9%	66.2%	66.3%
负债和股东权益总计	25,239	24,361	29,699	35,219	41,209	净利率	29.6%	40.6%	41.0%	42.0%	43.2%
						ROE	15.8%	27.9%	25.8%	22.2%	19.3%
						ROIC	13.8%	23.9%	22.9%	19.8%	17.2%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	31.5%	25.9%	22.0%	18.5%	15.9%
净利润	2,839	4,800	5,254	5,690	6,069	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	362	313	135	163	182	流动比率	1.79	2.14	2.75	3.80	4.87
财务费用	(110)	(73)	(20)	(136)	(311)	速动比率	1.79	2.13	2.75	3.79	4.87
投资损失	(555)	(411)	(421)	(434)	(447)	营运能力					
营运资金变动	761	(288)	(1,730)	45	(151)	应收账款周转率	4.2	7.2	4.6	3.6	3.6
其它	3,402	3,338	(1,494)	(2)	(0)	存货周转率	320.9	361.2	416.7	374.2	376.9
经营活动现金流	6,699	7,678	1,725	5,327	5,343	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
资本支出	(29)	(256)	(163)	(147)	(127)	每股指标 (元)					
长期投资	(280)	(252)	0	0	0	每股收益	0.19	0.33	0.36	0.39	0.42
其他	(2,600)	2,231	521	534	547	每股经营现金流	20.40	23.39	5.25	16.23	16.28
投资活动现金流	(2,909)	1,724	358	387	420	每股净资产	1.17	1.23	1.58	1.96	2.37
债权融资	2,076	(1,841)	(139)	32	25	估值比率					
股权融资	0	6	0	0	0	市盈率	37.5	21.7	20.0	18.5	17.3
其他	(6,778)	(7,422)	(121)	(13)	188	市净率	6.2	5.9	4.6	3.7	3.1
筹资活动现金流	(4,701)	(9,257)	(260)	19	212	EV/EBITDA	26.5	16.5	15.3	14.3	13.7
汇率变动影响	20	9	-0	-0	-0	EV/EBIT	29.3	17.4	15.6	14.6	14.0
现金净增加额	(891)	154	1,822	5,733	5,975						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。