

分众传媒 (002027.SZ)

营收及利润增长稳健，宏观预期改善有望带动增速上行

优于大市

核心观点

前三季度营收及利润增长稳健。公司披露 24 年三季度财报：1) 前 3 季度实现营业收入 92.61 亿元、归母净利润 39.68 亿元，同比分别增长 6.76%、10.16%；对应摊薄 EPS 0.27 元；实现扣非归母净利润 35.41 亿元、同比增长 10.16%；2) Q3 单季度公司实现营收 32.94 亿元、归母净利润 14.74 亿元，同比分别增长 4.30%、7.59%，对应摊薄 EPS 0.10 元；营收与归母净利润增速相对行业整体表现稳健。

毛利率及净利率提升，点位扩张背景下盈利能力持续改善。前三季度公司毛利率达到 65.5%、相比去年同期提升 1 个百分点，其中 Q1、Q2 分别为 61.7%、68.0%，Q3 继续保持上行至 68.2%（23 年同期分别为 61.8%、65.8%、68.2%）；净利率则达到 41.3%，其中 Q1、Q2、Q3 分别为 37.1%、44.5%、44.1%，相比上年同期均有所提升（23 年同期分别为 36.8%、43.5%、43.0%），处于近年来的较高水平；考虑到公司点位去年以来持续扩张，毛利率及净利率持续改善充分展现展现出公司良好的产业链议价能力；未来若宏观周期向上，公司业绩有望基于较高的经营杠杆展现更快的增长势能。

资源点位优势稳固、中长期关注下沉市场及海外进展；客户结构优良，有望率先复苏向上。1) 根据公司中报数据，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。其中电视媒体自营设备 109.7 万台（包括境外子公司的媒体设备约 15.6 万台）、电梯海报媒体自营设备约 154.9 万台（包括境外子公司的媒体设备约 1.9 万台），影院媒体合作影院 1835 家，约 1.3 万个影厅。加盟电梯电视媒体设备约 8.4 万台、参股公司电梯海报媒体设备约 40.3 万个，媒体资源点位领先优势显著；2) 客户结构来看，日用消费品仍是主要收入来源且表现稳健（中报收入占比 59%，同比增长 11.66%），此外房产家居、交通表现较好（同比分别增长 26.23%、16.04%）；宏观预期复苏之下，客户投放有望持续改善。

风险提示：宏观经济波动；竞争加剧；技术进步导致媒体环境变化等。

投资建议：我们维持 2024/25/26 年归母净利润分别为 57.22/65.87/69.76 亿元，对应摊薄 EPS=0.40/0.46/0.48 元，当前股价对应 PE=18/16/15x。公司为国内最大的生活圈媒体平台，点位优势显著，宏观预期改善有望带动增速向上、AI 技术有望推动公司运营效率提升，维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,425	11,904	13,332	14,532	15,404
(+/-%)	-36.5%	26.3%	12.0%	9.0%	6.0%
归母净利润(百万元)	2790	4827	5722	6587	6976
(+/-%)	-54.0%	73.0%	18.5%	15.1%	5.9%
每股收益(元)	0.19	0.33	0.40	0.46	0.48
EBIT Margin	31.7%	40.7%	48.5%	51.6%	51.6%
净资产收益率 (ROE)	16.5%	27.3%	31.1%	34.4%	34.9%
市盈率 (PE)	37.5	21.7	18.3	15.9	15.0
EV/EBITDA	33.1	21.4	16.3	14.0	13.0
市净率 (PB)	6.17	5.91	5.69	5.45	5.23

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

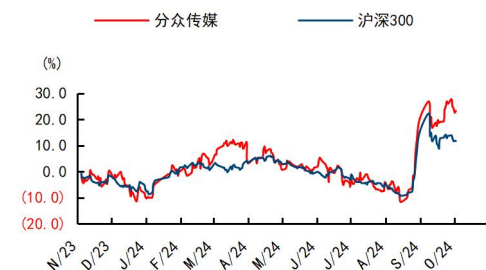
传媒·广告营销

证券分析师：张衡 021-60875160 zhangheng2@guosen.com.cn S0980517060002
 证券分析师：陈瑶蓉 021-61761058 chenyaorong@guosen.com.cn S0980523100001

基础数据

投资评级 优于大市(维持)
 合理估值
 收盘价 7.24 元
 总市值/流通市值 104562/104562 百万元
 52 周最高价/最低价 7.78/5.22 元
 近 3 个月日均成交额 882.00 百万元

市场走势



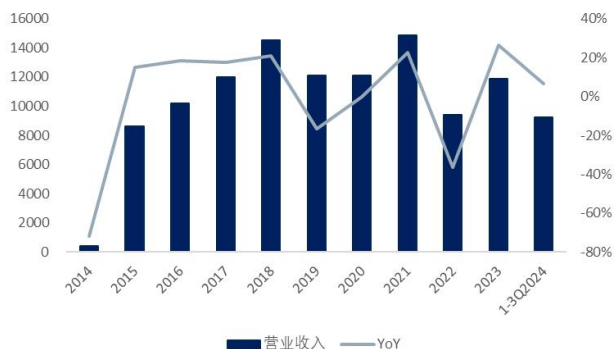
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《分众传媒 (002027.SZ) - 营收及利润增长稳健，中期分红提升股东回报》——2024-08-09
- 《分众传媒 (002027.SZ) - 23 年年报及 24Q1 业绩点评：23 年营收及利润高增长，资源点位持续扩张》——2024-05-06
- 《分众传媒 (002027.SZ) - 盈利持续修复，关注宏观修复与 AI/G 效率加持》——2023-10-29
- 《分众传媒 (002027.SZ) - 营收及利润持续改善，点位资源恢复增长》——2023-08-10
- 《分众传媒 (002027.SZ) - 外部环境改善，广告需求有望复苏》——2023-05-07

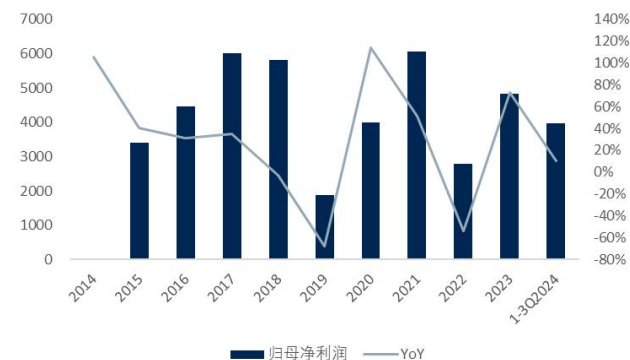
营收及净利润增长稳健。公司披露 24 年三季度财报：1) 前 3 季度实现营业收入 92.61 亿元、归母净利润 39.68 亿元，同比分别增长 6.76%、10.16%；对应摊薄 EPS 0.27 元；实现扣非归母净利润 35.41 亿元、同比增长 10.16%；2) Q3 单季度公司实现营收 32.94 亿元、归母净利润 14.74 亿元，同比分别增长 4.30%、7.59%，对应摊薄 EPS 0.10 元；营收与归母净利润增速相对行业整体表现稳健。

图1：公司营业收入及增速（单位：百万元、%）



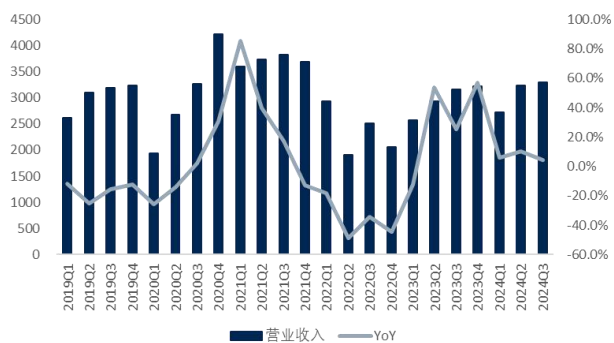
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：百万元、%）



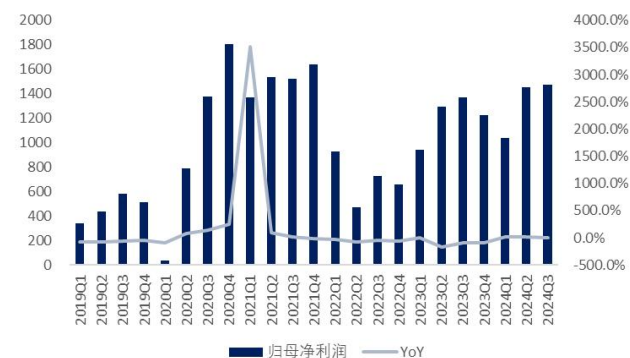
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

毛利率及净利率提升，点位扩张背景下盈利能力持续改善。前三季度公司毛利率达到 65.5%、相比去年同期提升 1 个百分点，其中 Q1、Q2 分别为 61.7%、68.0%，Q3 继续保持上行至 68.2%（23 年同期分别为 61.8%、65.8%、68.2%）；净利率则达到 41.3%，其中 Q1、Q2、Q3 分别为 37.1%、44.5%、44.1%，相比上年同期均有所提升（23 年同期分别为 36.8%、43.5%、43.0%），处于近年来的较高水平；考虑到公司点位去年以来持续扩张，毛利率及净利率持续改善充分展现展现出公司良好的产业链议价能力；未来若宏观周期向上，公司业绩有望基于较高的经营杠杆展现更快的增长势能。

图5: 毛利率及净利率持续改善



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

资源点位优势稳固，、中长期关注下沉市场及海外进展；客户结构优良，有望率先复苏向上。1) 根据公司中报数据，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。其中电视媒体自营设备 109.7 万台（包括境外子公司的媒体设备约 15.6 万台）、电梯海报媒体自营设备约 154.9 万台（包括境外子公司的媒体设备约 1.9 万台），影院媒体合作影院 1835 家，约 1.3 万个影厅。加盟电梯电视媒体设备约 8.4 万台、参股公司电梯海报媒体设备约 40.3 万个，媒体资源点位领先优势显著；2) 客户结构来看，日用消费品仍是主要收入来源且表现稳健（中报收入占比 59%，同比增长 11.66%），此外房产家居、交通表现较好（同比分别增长 26.23%、16.04%）；宏观预期复苏之下，客户投放有望持续改善。

表1: 公司资源点位 (单位: 万台)

媒体类型	媒体覆盖范围	2024/7/31	媒体数量	2023/12/31	媒体数量	2023/12/31 至 2024/7/31	变动幅度
电梯电视媒体	一线城市		26.8		25.3		5.9%
	二线城市		58.0		55.3		4.9%
	自营媒体 三线及以下城市		9.3		6.4		45.3%
	境外		15.6		13.6		14.7%
	加盟		8.4		5.1		64.7%
	小计		118.1		105.7		11.7%
电梯海报媒体	一线城市		42.9		43.2		-0.7%
	二线城市		90.8		91.6		-0.9%
	自营媒体 三线及以下城市		19.3		20.0		-3.5%
	境外		1.9		1.6		18.8%
	参股		40.3		39.4		2.3%
	小计		195.2		195.8		-0.3%
合计		313.3		301.5		3.9%	

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

数字化及 AI 技术发展有望提升公司运营能力。数字化方面, 目前已实现云端在线推送, 并将绝大部分屏幕物联网化, 实现了远程在线监控屏幕的播放状态。同时, 公司通过对大数据的不断深入分析研究及与天猫等平台的合作, 根据不同楼宇、社区消费者的不同品类消费需求和品牌偏好, 持续帮助客户实现精准有效投放, 并有效推动品效协同, 大幅提升销售转化率, 已成为重要的线下流量入口。AI 方面, 公司营销垂类大模型已完成部署, 正持续微调和迭代。通过对历史广告数据的深度挖掘, 该模型精心构造独有的高质量数据集和合理的人工标注反馈数据, 并能够在实际场景中持续迭代和优化, 持续提升其能力。这样的基于 AI 驱动的全新行业解决方案, 将极大丰富自身在广告创意生成、广告策略制定、广告投放优化、广告数据分析等多方面的综合能力, 进而为更多的广告主赋能。

投资建议: 我们维持 2024/25/26 年归母净利润分别为 57.22/65.87/69.76 亿元, 对应摊薄 EPS=0.40/0.46/0.48 元, 当前股价对应 PE=18/16/15x。公司为国内最大的生活圈媒体平台, 点位优势显著, 宏观预期改善有望带动增速向上、AI 技术有望推动公司运营效率提升, 维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS					PE				
					2021	2022	2023	2024E	2025E	2021	2022	2023	2024E	2025E
300413.SZ	芒果超媒	优于大市	20.73	434	1.13	0.98	1.90	1.11	1.25	18	21	11	19	17

资料来源: wind, 国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	3280	3493	3000	3000	3000	营业收入	9425	11904	13332	14532	15404
应收款项	1512	1868	339	370	392	营业成本	3797	4109	3973	4142	4390
存货净额	13	9	961	979	1030	营业税金及附加	178	236	264	218	231
其他流动资产	319	270	79	86	91	销售费用	1779	2203	2133	2180	2311
流动资产合计	12488	11112	9851	9907	9985	管理费用	609	443	429	424	449
固定资产	597	508	588	626	602	研发费用	69	62	69	76	80
无形资产及其他	12	66	64	63	61	财务费用	(110)	(73)	23	14	(19)
投资性房地产	10262	10542	10542	10542	10542	投资收益	555	411	411	411	411
长期股权投资	1880	2133	2127	2121	2116	资产减值及公允价值变动	(477)	(43)	15	15	0
资产总计	25239	24361	23173	23259	23306	其他收入	258	438	(69)	(76)	(80)
短期借款及交易性金融负债	2068	2306	2302	1644	860	营业利润	3507	5792	6867	7905	8373
应付款项	138	137	297	303	319	营业外净收支	(7)	2	0	0	0
其他流动负债	4766	2760	792	806	851	利润总额	3500	5793	6867	7905	8373
流动负债合计	6972	5203	3392	2753	2030	所得税费用	660	993	1178	1356	1436
长期借款及应付债券	0	0	0	0	0	少数股东损益	49	(27)	(33)	(38)	(40)
其他长期负债	971	1117	1066	1015	964	归属于母公司净利润	2790	4827	5722	6587	6976
长期负债合计	971	1117	1066	1015	964	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	7943	6320	4458	3768	2994	净利润	2790	4827	5722	6587	6976
少数股东权益	347	348	335	320	304	资产减值准备	(87)	55	4	(1)	(3)
股东权益	16949	17693	18380	19171	20008	折旧摊销	402	338	207	254	303
负债和股东权益总计	25239	24361	23173	23259	23306	公允价值变动损失	477	43	(15)	(15)	0
						财务费用	(110)	(73)	23	14	(19)
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	3612	(2389)	(1086)	(88)	(72)
每股收益	0.19	0.33	0.40	0.46	0.48	其它	103	(48)	(17)	(14)	(13)
每股红利	0.13	0.42	0.35	0.40	0.43	经营活动现金流	7297	2826	4815	6724	7191
每股净资产	1.17	1.23	1.27	1.33	1.39	资本开支	0	(258)	(274)	(274)	(274)
ROIC	19.94%	35.70%	41%	46%	49%	其它投资现金流	(3419)	1892	0	0	0
ROE	16.46%	27.28%	31%	34%	35%	投资活动现金流	(3699)	1381	(269)	(269)	(269)
毛利率	60%	65%	70%	72%	72%	权益性融资	20	25	0	0	0
EBIT Margin	32%	41%	48%	52%	52%	负债净变化	0	0	0	0	0
EBITDA Margin	36%	44%	50%	53%	54%	支付股利、利息	(1900)	(6086)	(5035)	(5797)	(6139)
收入增长	-36%	26%	12%	9%	6%	其它融资现金流	(833)	8153	(4)	(658)	(783)
净利润增长率	-54%	73%	19%	15%	6%	融资活动现金流	(4613)	(3994)	(5039)	(6455)	(6923)
资产负债率	33%	27%	21%	18%	14%	现金净变动	(1015)	213	(493)	0	0
股息率	1.8%	5.8%	4.8%	5.5%	5.9%	货币资金的期初余额	4296	3280	3493	3000	3000
P/E	37.5	21.7	18.3	15.9	15.0	货币资金的期末余额	3280	3493	3000	3000	3000
P/B	6.2	5.9	5.7	5.5	5.2	企业自由现金流	0	1709	3856	5699	6112
EV/EBITDA	33.1	21.4	16.3	14.0	13.0	权益自由现金流	0	9862	3835	5030	5343

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）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 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 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作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032