

分众传媒（002027）

收购新潮梯媒行业格局大幅改善，行业估值有望大幅提升

买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入（百万元）	9,425	11,904	13,039	14,309	15,743
同比（%）	(36.47)	26.30	9.54	9.73	10.03
归母净利润（百万元）	2,790	4,827	5,615	6,268	7,227
同比（%）	(53.99)	73.02	16.32	11.63	15.30
EPS-最新摊薄（元/股）	0.19	0.33	0.39	0.43	0.50
P/E（现价&最新摊薄）	33.80	19.54	16.80	15.05	13.05

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- 分众传媒拟以发行股份及支付现金的方式购买新潮传媒 100%的股权。本次交易完成后，新潮传媒将成为上市公司全资子公司。本次交易将以股份对价作为主要支付手段，剩余部分采用少量现金形式，股份和现金对价比例尚未确定 100%股权预估值为 83 亿元。所发行的股份未来将会实行分批解禁，创始人和大股东的解禁期限更长。
- 新潮拥有 74 万个点位资源，过往 3 年亏损持续收窄。截至 2024 年 9 月 30 日，新潮传媒电梯媒体平台在约 200 个城市运营了约 74 万部智能屏，其中约 64 万个智能屏投放于约 4.5 万个住宅小区。祥云门作为新潮传媒控股的子公司，专注于社区门禁广告，其运营的媒体资源覆盖全国 15 座城市，约 3.5 万面门禁覆盖约 6,500 个住宅小区。2022、2023、2024 年 1-9 月新潮传媒营收分别为 19.40、19.32、14.97 亿元，分别净亏损 4.69、2.79、0.05 亿元，近 3 年亏损持续收窄。
- 完成收购新潮后，分众传媒的收入和利润有进一步提升的空间：1）过往分众传媒和新潮传媒竞争激烈，在价格上起到相互牵制的影响，在收购完成后，一方面分众自身点位未来提价的价格传导将会更为顺利，另一方面新潮单点位过往价值量低于分众，未来收购的新潮点位价值量也有大幅提升的空间。2）分众传媒和新潮传媒拥有大量业务重合人员，在收购完成后有望在成本和费用端实现资源整合以实现更好的利润表现。
- 宏观背景改善下业绩或临拐点，看好 2025 年分众业绩修复：分众传媒在经济疲软背景下业绩仍保持稳健增长，彰显消费品牌主韧性与公司优选消费组合能力。其拥有充分的现金储备，且公司业绩保持稳定增长，我们预计现金叠加发行股份的方式并不会影响到其分红表现。未来在政策利好下业绩或临拐点，看好 2025 年分众释放业绩弹性。
- 盈利预测及投资评级：由于分众传媒的市占率持续提升，业绩具备一定的韧性，我们维持 2024 -2026 年的 EPS 预测 0.39/0.43/0.50 元，2024-2026 年对应当前 PE 分别为 16.80/15.05/13.05 倍，维持“买入”评级。

- 风险提示：经济增速不及预期，行业竞争超预期。

2025 年 04 月 09 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书：S0600521070001
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.53
一年最低/最高价	5.22/7.78
市净率(倍)	5.97
流通 A 股市值(百万元)	94,307.56
总市值(百万元)	94,307.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.09
资产负债率(% ,LF)	28.69
总股本(百万股)	14,442.20
流通 A 股(百万股)	14,442.20

相关研究

《分众传媒(002027)：2024Q3 业绩点评：宏观承压下仍保持韧性，期待明年增速重启》

2024-11-04

《分众传媒(002027)：2024Q2 业绩点评：业绩超预期增长，点位持续扩张》

2024-08-11

分众传媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	11,112	17,304	24,037	31,639	营业总收入	11,904	13,039	14,309	15,743
货币资金及交易性金融资产	8,854	12,641	18,755	25,600	营业成本(含金融类)	4,109	4,204	4,561	4,735
经营性应收款项	2,063	4,206	4,733	5,375	税金及附加	236	78	86	94
存货	9	53	54	54	销售费用	2,203	1,663	1,774	1,921
合同资产	6	156	172	189	管理费用	443	495	438	425
其他流动资产	180	247	323	420	研发费用	62	65	121	133
非流动资产	13,249	12,900	12,726	12,528	财务费用	(73)	(2)	(48)	(122)
长期股权投资	2,133	2,133	2,133	2,133	加:其他收益	456	652	286	346
固定资产及使用权资产	3,945	3,568	3,367	3,137	投资净收益	411	300	329	378
在建工程	5	5	5	5	公允价值变动	(4)	50	60	65
无形资产	66	74	79	89	减值损失	9	(550)	(250)	(350)
商誉	135	135	135	135	资产处置收益	(3)	1	1	2
长期待摊费用	13	13	15	18	营业利润	5,792	6,990	7,803	8,998
其他非流动资产	6,952	6,972	6,992	7,012	营业外净收支	2	(10)	(12)	(16)
资产总计	24,361	30,204	36,762	44,167	利润总额	5,793	6,980	7,791	8,982
流动负债	5,203	5,462	5,787	6,007	减:所得税	993	1,396	1,558	1,796
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,306	2,306	2,306	2,306	净利润	4,800	5,584	6,233	7,186
经营性应付款项	137	675	736	782	减:少数股东损益	(27)	(31)	(35)	(41)
合同负债	857	252	319	331	归属母公司净利润	4,827	5,615	6,268	7,227
其他流动负债	1,903	2,228	2,426	2,588	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.33	0.39	0.43	0.50
非流动负债	1,117	1,117	1,117	1,117	EBIT	5,354	6,534	7,329	8,435
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	8,438	7,061	7,780	8,815
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	65.48	67.76	68.12	69.93
租赁负债	928	928	928	928	归母净利率(%)	40.55	43.06	43.80	45.90
其他非流动负债	189	189	189	189	收入增长率(%)	26.30	9.54	9.73	10.03
负债合计	6,320	6,579	6,904	7,124	归母净利润增长率(%)	73.02	16.32	11.63	15.30
归属母公司股东权益	17,693	23,308	29,576	36,803					
少数股东权益	348	317	282	241					
所有者权益合计	18,041	23,625	29,858	37,043					
负债和股东权益	24,361	30,204	36,762	44,167					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	7,678	3,665	6,054	6,841	每股净资产(元)	1.23	1.61	2.05	2.55
投资活动现金流	1,724	13	(58)	(120)	最新发行在外股份(百万股)	14,442	14,442	14,442	14,442
筹资活动现金流	(9,257)	(41)	(41)	(41)	ROIC(%)	21.44	21.72	19.56	18.40
现金净增加额	154	3,637	5,954	6,680	ROE-摊薄(%)	27.28	24.09	21.19	19.64
折旧和摊销	3,084	527	451	380	资产负债率(%)	25.94	21.78	18.78	16.13
资本开支	(273)	(167)	(266)	(374)	P/E(现价&最新股本摊薄)	19.54	16.80	15.05	13.05
营运资本变动	44	(2,696)	(543)	(687)	P/B(现价)	5.33	4.05	3.19	2.56

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>