

公司研究 | 点评报告 | 分众传媒 (002027.SZ)

分众传媒收购新潮 100%股权，有望实现协同发展

报告要点

公司拟以发行股份及支付现金的方式购买新潮传媒 100%股权，发行价格为 5.68 元/股，预估值为 83 亿元，以 23 年 19.32 亿元收入对应 4.3 倍 PS。22 年、23 年及 24 年 1-9 月，新潮传媒的营业收入分别为 14.97、19.32、19.40 亿元。公司与新潮传媒将在点位上形成有效互补，进一步拓展公司生活圈媒体网络覆盖范围，同时原第三大梯媒公司华语传媒破产清算，第二大梯媒公司新潮传媒现被公司收购，公司作为梯媒龙头有望受益于议价权提升。假设暂不考虑新潮收购，预计公司 24-25 年归母净利润分别为 53/59 亿元，PE 分别为 20/18 倍。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177

分众传媒 (002027.SZ)

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

分众传媒收购新潮 100%股权, 有望实现协同发展

事件描述

公司拟以发行股份及支付现金的方式购买新潮传媒 100%股权, 发行价格为 5.68 元/股, 预估值为 83 亿元, 以 23 年 19.32 亿元收入对应 4.3 倍 PS。

事件评论

- **新潮收入稳步增长, 尚未实现盈利。**新潮传媒主要业务为户外广告的开发和运营, 主要产品为户外视频广告媒体和户外平面广告媒体等。新潮传媒以社区智能屏户外视频广告媒体和牛框框海报、祥云门门禁等户外平面广告媒体, 组成“视频+平面”的全方位媒体矩阵, 以社区为核心场景触达用户, 具有高频触达、全时独占、小区全覆盖等竞争优势。22 年、23 年及 24 年 1-9 月, 新潮传媒的营业收入分别为 14.97、19.32、19.40 亿元, 收入稳步增长; 营业利润分别为-4.67、-2.73、-0.05 亿元; 净利润分别为-4.69、-2.79、-0.05 亿元, 目前尚未实现盈利但亏损持续收窄。
- **专注社区智能屏, 有望形成协同效应。**新潮传媒的社区媒体资源点位数量和社区覆盖范围国内领先, 截至 24Q3, 新潮电梯媒体平台运营了约 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。其控股子公司祥云门专注于社区门禁广告, 其运营的媒体资源覆盖全国约 3.5 万面门禁、6,500 个住宅小区。分众传媒的主要产品为楼宇媒体和影院银幕广告媒体, 截至 24 年 7 月底, 公司有电梯电视媒体自营设备约 109.7 万台、电梯海报媒体自营设备约 154.9 万个、影院媒体合作影院 1,835 家。新潮传媒则专注于中产社区户外视频广告媒体和户外平面广告媒体, 资源点位与公司重合度较低。公司与新潮传媒将在点位上形成有效互补, 有助于公司进一步聚焦主业, 优化媒体资源覆盖的密度和结构, 从而进一步拓展公司生活圈媒体网络覆盖范围。
- **竞争格局趋于稳定, 梯媒龙头长期受益。**从行业竞争格局来看, 原第三大梯媒公司华语传媒破产清算, 已于 24 年 6 月停止运营, 第二大梯媒公司新潮传媒现被公司收购, 行业竞争格局趋于稳定, 公司在资源丰富度、点位覆盖量及客户积累上均拥有领先优势。中长期来看, 公司作为梯媒龙头, 有望受益于竞争环境的改善和议价权的提升, 从而进一步提升利润率。
- **盈利预测:**分众传媒点位恢复正常扩张, 若后续扩内需、促消费政策落地公司具有较大向上弹性。假设暂不考虑新潮收购, 预计公司 24-25 年归母净利润分别为 53/59 亿元, PE 分别为 20/18 倍。

风险提示

- 1、经济复苏和广告回暖不及预期;
- 2、梯媒市场竞争加剧。

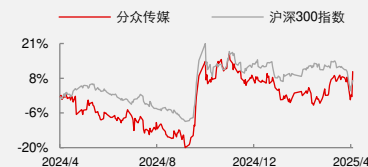
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.18
总股本(万股)	1,444,220
流通A股/B股(万股)	1,444,220/0
每股净资产(元)	1.09
近12月最高/最低价(元)	7.78/5.22

注: 股价为 2025 年 4 月 10 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源: Wind

相关研究

- 《龙头趋势稳固, 业绩稳健增长》2024-11-01
- 《分众传媒 2024 年半年报点评: 业绩稳健增长, 注重股东回报》2024-08-11
- 《业绩增长稳健, 践行高分红战略》2024-05-06



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、经济复苏和广告回暖不及预期。若消费的复苏不及预期，将有可能导致广告主投放意愿及广告投放价格低于预期，楼宇媒体和影院媒体收入有可能不及预期。
- 2、梯媒市场竞争加剧。除分众外，新潮传媒等非上市公司也经营楼宇媒体，若加大广告点位争夺、加大价格战竞争，或对公司盈利性有所影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	11904	13084	14346	15461	货币资金	3493	9411	13410	18915
营业成本	4109	4545	4885	5185	交易性金融资产	5361	5361	5361	5361
毛利	7794	8540	9461	10277	应收账款	1821	2002	2195	2366
%营业收入	65%	65%	66%	66%	存货	9	13	13	14
营业税金及附加	236	258	283	305	预付账款	108	119	128	136
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	320	325	331	336
销售费用	2203	2421	2611	2737	流动资产合计	11112	17231	21437	27127
%营业收入	19%	19%	18%	18%	长期股权投资	2133	2133	2133	2133
管理费用	443	497	531	564	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	503	303	353	403
研发费用	62	65	72	77	无形资产	66	66	66	66
%营业收入	1%	1%	1%	1%	商誉	135	135	135	135
财务费用	-73	-52	-50	-49	递延所得税资产	841	841	841	841
%营业收入	-1%	0%	0%	0%	其他非流动资产	9571	9584	9596	9609
加: 资产减值损失	-39	-11	0	0	资产总计	24361	30293	34561	40313
信用减值损失	48	120	110	100	短期贷款	69	90	70	50
公允价值变动收益	-4	25	0	0	应付款项	137	158	166	179
投资收益	411	327	359	387	预收账款	0	0	0	0
营业利润	5792	6362	7058	7748	应付职工薪酬	302	338	361	384
%营业收入	49%	49%	49%	50%	应交税费	464	525	567	616
营业外收支	2	-1	0	0	其他流动负债	4230	5744	5300	5858
利润总额	5793	6361	7058	7748	流动负债合计	5203	6855	6465	7087
%营业收入	49%	49%	49%	50%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	993	1081	1200	1317	应付债券	0	0	0	0
净利润	4800	5279	5858	6431	递延所得税负债	184	184	184	184
归属于母公司所有者的净利润	4827	5306	5858	6431	其他非流动负债	933	933	933	933
少数股东损益	-27	-26	0	0	负债合计	6320	7972	7583	8204
EPS (元)	0.33	0.37	0.41	0.45	归属于母公司所有者权益	17693	21999	26657	31788
					少数股东权益	348	321	321	321
现金流量表 (百万元)					股东权益	18041	22320	26978	32109
	2023A	2024E	2025E	2026E	负债及股东权益	24361	30293	34561	40313
经营活动现金流净额	7678	6366	4930	6507	基本指标				
取得投资收益收回现金	130	327	359	387		2023A	2024E	2025E	2026E
长期股权投资	-252	0	0	0	每股收益	0.33	0.37	0.41	0.45
资本性支出	35	200	-50	-50	每股经营现金流	0.53	0.44	0.34	0.45
其他	1810	11	-13	-13	市盈率	18.91	19.54	17.70	16.12
投资活动现金流净额	1724	539	296	324	市净率	5.16	4.71	3.89	3.26
债券融资	0	0	0	0	EV/EBITDA	11.47	18.41	15.68	13.35
股权融资	25	0	0	0	总资产收益率	19.8%	17.5%	16.9%	16.0%
银行贷款增加(减少)	57	21	-20	-20	净资产收益率	27.3%	24.1%	22.0%	20.2%
筹资成本	-6086	-1008	-1208	-1306	净利率	40.6%	40.5%	40.8%	41.6%
其他	-3252	0	0	0	资产负债率	25.9%	26.3%	21.9%	20.4%
筹资活动现金流净额	-9257	-987	-1228	-1326	总资产周转率	0.49	0.43	0.42	0.38
现金净流量 (不含汇率变动影响)	145	5918	3999	5505					

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：

看 好： 相对表现优于同期相关证券市场代表性指数

中 性： 相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平

看 淡： 相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

公司评级 报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：

买 入： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%

增 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间

中 性： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间

减 持： 相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%

无投资评级： 由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知情形范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。