

分众传媒 (002027.SZ)

83 亿元拟收购新潮传媒, 行业集中度提升有望带来戴维斯双击

事件: 2025 年 4 月 9 日, 分众传媒拟以发行股份及支付现金的方式收购新潮传媒, 预估值为 83 亿元。

- 新潮传媒主营业务已基本实现盈利, 潜在盈利空间大。截至 2024 年 9 月 30 日新潮传媒电梯媒体平台约在 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 4.5 万个住宅区。2022、2023、2024 前三季度收入为 19.4、19.3、14.9 亿元; 2022、2023、2024 前三季度利润为 -4.69、-2.79、-0.051 亿元, 亏损持续收窄。截至 24Q3 新潮传媒净资产为 34.2 亿元。若假设单屏年收入为 4500 元/年, 30% 利润率, 则对应 28.8 亿收入、8.64 亿利润, 对应收购价 PE 为 9.6x。
- 整合后分众管理层具有主导权和决策权, 有望迅速提升新潮点位经营效率。上市公司与标的公司经营同类业务, 本次交易完成后标的公司原股东不再对标的公司的经营管理具有主导权和决策权, 上市公司将有计划的深度整合标的公司现有业务, 统一管理和运营, 以提升标的公司经营管理效率和持续经营能力。因此, 在本次交易的商业谈判中, 交易双方基于承担经营风险与经营职权相匹配的原则, 同意本次交易不设置业绩承诺及补偿安排。授予新潮张继学上市公司高管职位, 其发行股份部分在 5 年后解禁。
- 随着部分中小梯媒退出, 公司在高线城市 LCD 的媒体价值更为凸显, 基本盘稳固。复盘 2005 年分众传媒以 1.83 亿美元收购“框架传媒”, 成功整合使得分众传媒业绩高速增长。通过整合框架媒介的电梯平面广告网络, 分众在核心商圈点位增长带来市占率提升, 预计单屏广告议价能力有明显提升。2005-2006 年分众传媒呈现显著增长曲线, 营业收入从 5.5 亿元跃升至 16.6 亿元。净利润表现更为突出, 从 1.9 亿元增至 6.5 亿元。净利率同比提升 4.75pct, 运营效率提升显著。
- 本次整合后分众议价能力提升显著, 我们认为长期有较大的租金优化及广告提价空间。随着内需消费重要性凸显, 分众传媒作为消费行业卖铲人有望受益于消费持续修复及包括学习机等在内的新兴消费趋势。考虑到公司将持续加大境内及境外优质资源点位的拓展力度, 不断优化公司媒体资源覆盖的密度和结构, 维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示: 收购整合不及预期, 海外扩张不及预期风险、中国广告市场需求不确定的风险。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	9425	11904	12647	13507	14857
同比增长	-36%	26%	6%	7%	10%
营业利润(百万元)	3507	5792	6621	7171	8091
同比增长	-55%	65%	14%	8%	13%
归母净利润(百万元)	2790	4827	5493	5941	6691
同比增长	-54%	73%	14%	8%	13%
每股收益(元)	0.19	0.33	0.38	0.41	0.46
PE	36.9	21.3	18.7	17.3	15.4
PB	6.1	5.8	5.6	5.3	4.9

资料来源: 公司数据、招商证券

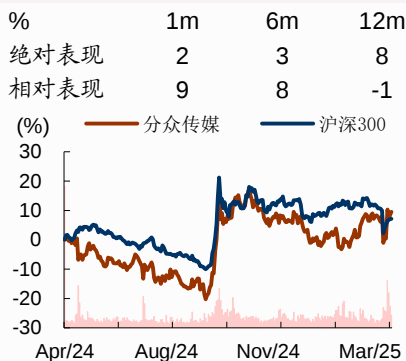
强烈推荐 (维持)

TMT 及中小盘/传媒
目标估值: NA
当前股价: 7.13 元

基础数据

总股本 (百万股)	14442
已上市流通股 (百万股)	14442
总市值 (十亿元)	103.0
流通市值 (十亿元)	103.0
每股净资产 (MRQ)	1.1
ROE (TTM)	32.9
资产负债率	28.7%
主要股东	Media Management Hong
主要股东持股比例	23.72%

股价表现



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《分众传媒 (002027) — 电影大盘修复助力映前广告恢复, 消费复苏提振估值》2025-02-21
- 《分众传媒 (002027) — 收入端稳健增长, 消费复苏有望提振估值》2024-10-29
- 《分众传媒 (002027) — 逆势实现超预期稳健增长, 中期分红回馈股东》2024-08-10

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

徐帅 S1090523070014

✉ xushuai2@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	12488	11112	12610	14282	16158
现金	3280	3493	4879	6394	8027
交易性投资	4657	5361	5361	5361	5361
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1472	1821	1914	2044	2249
其它应收款	40	47	50	53	59
存货	13	9	5	5	5
其他	3025	380	400	424	457
非流动资产	12751	13249	12889	12668	12457
长期股权投资	1880	2133	2000	2000	2000
固定资产	592	503	590	651	694
无形资产商誉	3093	3115	2804	2523	2271
其他	7185	7498	7495	7493	7492
资产总计	25239	24361	25499	26950	28615
流动负债	6972	5203	5614	6068	6091
短期借款	12	69	10	10	10
应付账款	138	137	140	146	148
预收账款	852	857	990	1050	1070
其他	5969	4140	4474	4862	4863
长期负债	971	1117	1117	1117	1117
长期借款	0	0	0	0	0
其他	971	1117	1117	1117	1117
负债合计	7943	6320	6731	7185	7208
股本	328	328	328	328	328
资本公积金	381	387	387	387	387
留存收益	16240	16978	17705	18703	20344
少数股东权益	347	348	348	348	348
归属于母公司所有者权益	16949	17693	18420	19418	21059
负债及权益合计	25239	24361	25499	26950	28615

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	6699	7678	5220	5511	5690
净利润	2839	4800	5493	5941	6691
折旧摊销	415	349	470	465	456
财务费用	112	126	(28)	(83)	(140)
投资收益	(555)	(411)	(1130)	(1130)	(1130)
营运资金变动	4002	2777	415	314	(191)
其它	(113)	37	0	4	4
投资活动现金流	(2909)	1724	999	864	853
资本支出	(95)	(273)	(246)	(246)	(246)
其他投资	(2814)	1997	1246	1110	1099
筹资活动现金流	(4701)	(9257)	(4834)	(4860)	(4910)
借款变动	143	(5481)	(96)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	6	0	0	0
股利分配	(4881)	(4044)	(4766)	(4943)	(5050)
其他	37	262	28	83	140
现金净增加额	(911)	145	1386	1515	1633

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	9425	11904	12647	13507	14857
营业成本	3797	4109	4211	4376	4457
营业税金及附加	178	236	190	203	223
营业费用	1779	2203	2264	2404	2614
管理费用	609	443	455	500	654
研发费用	69	62	63	66	88
财务费用	(110)	(73)	(28)	(83)	(140)
资产减值损失	(372)	6	0	0	0
公允价值变动收益	(494)	(4)	30	30	30
其他收益	715	456	600	600	600
投资收益	555	411	500	500	500
营业利润	3507	5792	6621	7171	8091
营业外收入	4	10	10	10	10
营业外支出	11	9	9	9	9
利润总额	3500	5793	6623	7173	8093
所得税	660	993	1130	1232	1402
少数股东损益	49	(27)	0	0	0
归属于母公司净利润	2790	4827	5493	5941	6691

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-36%	26%	6%	7%	10%
营业利润	-55%	65%	14%	8%	13%
归母净利润	-54%	73%	14%	8%	13%
获利能力					
毛利率	59.7%	65.5%	66.7%	67.6%	70.0%
净利率	29.6%	40.6%	43.4%	44.0%	45.0%
ROE	15.8%	27.9%	30.4%	31.4%	33.1%
ROIC	13.2%	23.5%	26.0%	26.9%	28.4%
偿债能力					
资产负债率	31.5%	25.9%	26.4%	26.7%	25.2%
净负债比率	8.2%	9.5%	8.7%	8.2%	7.7%
流动比率	1.8	2.1	2.2	2.4	2.7
速动比率	1.8	2.1	2.2	2.4	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	320.9	361.2	580.1	833.0	824.8
应收账款周转率	4.2	7.2	6.8	6.8	6.9
应付账款周转率	22.1	29.9	30.4	30.6	30.3
每股资料(元)					
EPS	0.19	0.33	0.38	0.41	0.46
每股经营净现金	0.46	0.53	0.36	0.38	0.39
每股净资产	1.17	1.23	1.28	1.34	1.46
每股股利	0.28	0.33	0.34	0.35	0.39
估值比率					
PE	36.9	21.3	18.7	17.3	15.4
PB	6.1	5.8	5.6	5.3	4.9
EV/EBITDA	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。