



分众传媒 (002027.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩稳健，高分红回馈股东

业绩简评

4 月 28 日，公司发布 2024 年报及 25 年一季报，24 年收入 122.6 亿元，同比+3.0%，归母净利润 51.6 亿元，同比+6.8%，1Q25 收入 28.6 亿元，同比+4.7%，归母净利润 11.4 亿元，同比+9.1%。

经营分析

24 年业绩稳健，日用消费品业贡献良性增长，其余行业贡献承压。

1) 24 年收入利润个位数增长，我们认为在宏观经济增速放缓，品牌广告主预算更为谨慎的背景下，该增速表现稳健。分行业看，日用消费品收入 75.9 亿/同比+13.4%，占收入比 61.9%，互联网、娱乐及休闲、房产家居行业收入双位数下滑。分产品看，楼宇媒体收入稳健增长，同比+3.9%，影院媒体收入仍承压，同比-10.4%，预计主要系 24 年票房表现不佳所致。从点位布局看，25 年 3 月 31 日 VS 24 年 12 月 31 日，电梯电视媒体数量小幅增长，增量主要在高线城市；电梯海报媒体数量有所收缩，仅境外数量小幅增加。2) Q4 收入 30.0 亿/同比-7.06%，预计主要系去年同期基数较高；Q4 归母净利 11.87 亿/同比-3.08%，净利率 39.6%，同比+1.63pcts，主要系销售费率同比-1.1pcts，投资收益同比+41.6%，占收入的比例同比+1.4pcts，整体表现仍较稳健。

1Q25 业绩符合预期，保持个位数增长。Q1 归母净利润同比中高个位数增长，归母净利率 39.7%，同比+1.6pcts，主要系投资收益占收入的比例同比+2.5pcts，投资收益同比+106.1%至 1.5 亿元，增长主要源于权益法核算的长期股权投资收益。

24 年保持高分红，后续关注广告主预算变化及收购新潮进展。1) 公司重视股东回报，24 年合计现金分红 0.33 元/股，股利支付率 92.45%，当前股息率 4.69%，有一定股息价值。2) 我们认为，公司龙头地位稳固，日用消费品是其基本盘，其业绩表现与经济增速、品牌广告预算、新赛道的崛起关联度较大，经济增速放缓的背景下，业绩有望稳健。25 年 4 月 9 日，公告称拟通过发行股份及支付现金收购新潮传媒 100%股权，新潮主营业务为梯媒广告，但其点位与公司重合度较低，交易、整合完成后，公司有望进一步打通线下梯媒投放渠道，增加覆盖面，或将支撑刊例价提升。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司 25-27 年归母净利为 53.54/56.85/58.56 亿元，对应 PE 为 18.53/17.45/16.94 倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济回暖不及预期；消费品及下游新兴赛道投放不及预期；坏账风险；海外进展不及预期；行业竞争加剧。

海外和传媒互联网组

分析师：易永坚 (执业 S1130525020001)

liyongjian@gjzq.com.cn

分析师：马晓婷 (执业 S1130524070006)

maxiaoting@gjzq.com.cn

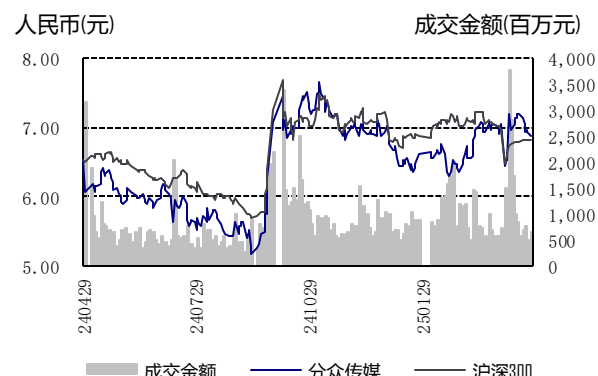
市价 (人民币)：6.87 元

相关报告：

1. 《分众传媒公司点评：业绩稳步增长，符合预期》，2024.10.29

2. 《分众传媒公司点评：经营稳健，业绩符合预期，拟中期分红》，2024.8.10

3. 《分众传媒公司点评：业绩符合预告，广告投放稳步修复中》，2024.4.30



公司基本情况 (人民币)

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,904	12,262	13,010	13,620	14,162
营业收入增长率	26.30%	3.01%	6.10%	4.68%	3.98%
归母净利润(百万元)	4,827	5,155	5,354	5,685	5,856
归母净利润增长率	73.02%	6.80%	3.84%	6.20%	2.99%
摊薄每股收益(元)	0.334	0.357	0.371	0.394	0.405
每股经营性现金流净额	0.53	0.46	20.83	17.13	17.56
ROE(归属母公司)(摊薄)	27.28%	30.28%	30.05%	30.56%	27.94%
P/E	18.91	19.69	18.53	17.45	16.94
P/B	5.16	5.96	5.57	5.33	4.73

来源：公司年报、国金证券研究所


附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	9,425	11,904	12,262	13,010	13,620	14,162
增长率		26.3%	3.0%	6.1%	4.7%	4.0%
主营业务成本	-3,797	-4,109	-4,137	-4,281	-4,415	-4,552
%销售收入	40.3%	34.5%	33.7%	32.9%	32.4%	32.1%
毛利	5,628	7,794	8,125	8,729	9,205	9,611
%销售收入	59.7%	65.5%	66.3%	67.1%	67.6%	67.9%
营业税金及附加	-178	-236	-245	-251	-263	-273
%销售收入	1.9%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%
销售费用	-1,779	-2,203	-2,268	-2,464	-2,555	-2,649
%销售收入	18.9%	18.5%	18.5%	18.9%	18.8%	18.7%
管理费用	-609	-443	-501	-511	-534	-552
%销售收入	6.5%	3.7%	4.1%	3.9%	3.9%	3.9%
研发费用	-69	-62	-50	-64	-67	-70
%销售收入	0.7%	0.5%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
息税前利润 (EBIT)	2,992	4,850	5,061	5,438	5,785	6,067
%销售收入	31.7%	40.7%	41.3%	41.8%	42.5%	42.8%
财务费用	110	73	18	59	74	-72
%销售收入	-1.2%	-0.6%	-0.1%	-0.5%	-0.5%	0.5%
信用及资产减值损失	-371	9	-141	-182	-191	-198
公允价值变动收益	-494	-4	-97	-52	-54	-57
投资收益	555	411	707	656	705	765
%税前利润	15.9%	7.1%	11.7%	10.2%	10.3%	10.9%
营业利润	3,507	5,792	6,041	6,436	6,835	7,040
营业利润率	37.2%	48.7%	49.3%	49.5%	50.2%	49.7%
营业外收支	-7	2	-3	-1	-1	-1
税前利润	3,500	5,793	6,038	6,435	6,834	7,038
利润率	37.1%	48.7%	49.2%	49.5%	50.2%	49.7%
所得税	-660	-993	-967	-1,081	-1,148	-1,182
所得税率	18.9%	17.1%	16.0%	16.8%	16.8%	16.8%
净利润	2,839	4,800	5,072	5,354	5,686	5,856
少数股东损益	49	-27	-84	0	0	0
归属于母公司的净利润	2,790	4,827	5,155	5,354	5,685	5,856
净利率	29.6%	40.6%	42.0%	41.1%	41.7%	41.3%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	2,839	4,800	5,072	5,354	5,686	5,856
少数股东损益	49	-27	-84	0	0	0
非现金支出	3,385	3,075	3,225	757	590	590
非经营收益	-62	-240	-434	-529	-462	-679
营运资金变动	536	44	-1,221	1,256	-190	0
经营活动现金净流	6,699	7,678	6,642	6,838	5,623	5,766
资本开支	-94	-273	-317	-2,964	-357	-381
投资	-1,769	2,585	102	-700	-100	-100
其他	-1,045	-589	2,823	656	705	765
投资活动现金净流	-2,909	1,724	2,609	-3,008	248	284
股权募资	6	25	32	0	0	0
债权募资	-9	57	40	1,959	-352	-1,440
其他	-4,699	-9,339	-9,205	-4,728	-5,071	-3,608
筹资活动现金净流	-4,701	-9,257	-9,133	-2,769	-5,422	-5,048
现金净流量	-891	154	113	1,061	449	1,002

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,280	3,493	3,537	4,363	4,628	5,496
应收款项	1,654	2,002	2,560	2,808	2,877	3,145
存货	13	9	8	18	18	19
其他流动资产	7,540	5,607	5,542	5,713	5,895	5,948
流动资产	12,488	11,112	11,647	12,901	13,418	14,608
%总资产	49.5%	45.6%	51.1%	47.2%	48.3%	50.3%
长期投资	5,591	5,721	6,169	6,949	6,999	7,049
固定资产	597	508	644	745	768	791
%总资产	2.4%	2.1%	2.8%	2.7%	2.8%	2.7%
无形资产	202	214	266	325	328	330
非流动资产	12,751	13,249	11,151	14,415	14,380	14,448
%总资产	50.5%	54.4%	48.9%	52.8%	51.7%	49.7%
资产总计	25,239	24,361	22,799	27,317	27,798	29,056
短期借款	2,068	2,306	2,147	4,106	3,754	2,395
应付款项	3,328	1,223	1,151	2,434	2,441	2,601
其他流动负债	1,576	1,674	1,194	1,671	1,690	1,776
流动负债	6,972	5,203	4,492	8,211	7,885	6,772
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	971	1,117	986	996	1,012	1,029
负债	7,943	6,320	5,478	9,207	8,897	7,801
普通股股东权益	16,949	17,693	17,027	17,816	18,607	20,961
其中：股本	328	328	328	328	328	328
未分配利润	16,726	17,507	16,293	17,032	17,793	20,117
少数股东权益	347	348	293	294	294	294
负债股东权益合计	25,239	24,361	22,799	27,317	27,798	29,056

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	0.193	0.334	0.357	0.371	0.394	0.405
每股净资产	1.174	1.225	1.179	1.234	1.288	1.451
每股经营现金净流	0.464	0.532	0.460	20.828	17.128	17.563
每股股利	0.420	0.330	0.330	0.350	0.380	0.400
回报率						
净资产收益率	16.46%	27.28%	30.28%	30.05%	30.56%	27.94%
总资产收益率	11.05%	19.81%	22.61%	19.68%	20.69%	20.63%
投入资本收益率	12.39%	19.57%	21.65%	20.18%	21.06%	21.23%
增长率						
主营业务收入增长率	-36.47%	26.30%	3.01%	6.10%	4.68%	3.98%
EBIT 增长率	-55.27%	62.10%	4.34%	7.45%	6.39%	4.86%
净利润增长率	-53.99%	73.02%	6.80%	3.84%	6.20%	2.99%
总资产增长率	-1.24%	-3.48%	-6.41%	19.82%	1.76%	4.52%
资产管理能力						
应收账款周转天数	86.2	50.5	61.8	75.0	73.0	73.0
存货周转天数	1.1	1.0	0.8	1.5	1.5	1.5
应付账款周转天数	16.5	12.2	10.2	14.0	14.0	14.0
固定资产周转天数	22.9	15.4	18.9	20.7	20.4	20.2
偿债能力						
净负债/股东权益	-33.94%	-36.30%	-23.28%	-15.56%	-18.31%	-27.25%
EBIT 利息保障倍数	-27.2	-66.5	-280.0	-92.3	-77.7	84.1
资产负债率	31.47%	25.94%	24.03%	33.41%	31.22%	25.12%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	16	23	28	77
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

来源：聚源数据

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2023-05-02	买入	6.44	N/A
2	2023-08-11	买入	7.42	N/A
3	2023-10-18	买入	7.11	N/A
4	2023-10-24	买入	6.78	N/A
5	2024-01-30	买入	5.78	N/A
6	2024-04-30	买入	7.01	N/A
7	2024-08-10	买入	5.78	N/A
8	2024-10-29	买入	7.50	N/A

来源：国金证券研究所

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

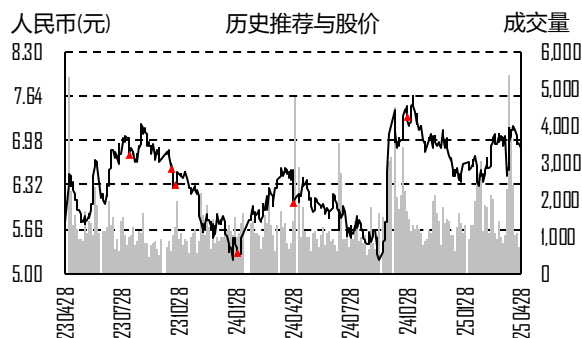
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 = 买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持





特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、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。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究