

分众传媒 (002027.SZ)

收购新潮传媒竞争格局改善，看好消费提振带来增长机会

投资要点：

➤ **公司发布2024年年报及2025年一季报：**分众传媒2024年全年实现营业收入122.62亿元，同比增长3.01%；归母净利润51.55亿元，同比增长6.80%；扣非归母净利46.68亿元，同比增长6.73%。

2025年一季度实现营业收入28.58亿元，同比增长4.70%；归母净利润11.35亿元，同比增长9.14%；扣非归母净利9.88亿元，同比增长4.56%。

➤ **公司业绩稳健增长，有望获益于消费提振。**根据公司年报，全年快消品类收入同比增长13.40%，快消品收入占比61.90%，快消品类广告投放贡献主要增长。结合国家消费提振政策，我们认为，分众有望直接受益于消费增长。

➤ **收购新潮传媒竞争格局改善，梯媒资源整合上下游议价能力增强。**根据公司公告：公司拟以发行股份及支付现金的方式购买新潮传媒100%的股权。

1) 交易价格：新潮传媒100%股权预估价格为83亿元。

2) 支付方式：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。本次发行股份购买资产的发行价格为 5.68 元/股。

3) 新潮传媒业务及财务表现：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。2022全年/2023全年/2024年前三季度新潮传媒实现营业收入19.40/19.32/14.97亿元，实现净利润-4.69/-2.79/-0.05亿元，亏损逐年收窄。

4) 相较于分众传媒，新潮传媒侧重于中产社区的覆盖。我们认为，通过本次重组，分众梯媒资源的密度和结构可得到进一步优化，有助于增强获客能力。同时，公司对于上游物业的议价能力增强，成本端有望进一步实现降本增效。

➤ **盈利预测：**出于审慎原则，暂不考虑收购预案带来的影响。考虑宏观经济缓慢复苏，我们预计公司25-27年营收129.2/136.0/143.4亿元（25-26年前值135.9/144.2亿元），归母净利润55.3/60.6/66.0亿元（25-26年前值57.5/63.3亿元）。当前价格对应25-27年PE18.5/16.9/15.5X，维持“买入”评级。

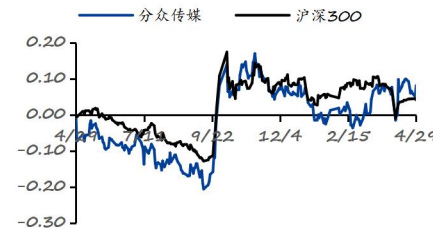
➤ **风险提示：**宏观经济不景气；新客拓展不及预期。

买入（维持评级）

基本数据

日期	2025-04-29
收盘价:	7.07 元
总股本/流通股本(百万股)	14,442.20/14,442.20
流通 A 股市值(百万元)	102,106.35
每股净资产(元)	1.26
资产负债率(%)	22.98
一年内最高/最低价(元)	7.78/5.22

一年内股价相对走势



团队成员

分析师： 杨晓峰(S0210524020001)
yxf30436@hfzq.com.cn
研究助理： 陈熠晖(S0210123080069)
cyw30285@hfzq.com.cn

相关报告

- 1、业绩稳健增长，关注第四季度表现——2024.10.29
- 2、中期分红提升股东回报，与美团合作推进下沉计划——2024.08.09
- 3、现金奶牛业绩平稳增长，海外市场拓展加速——2024.04.30

财务数据和估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,904	12,262	12,915	13,595	14,336
增长率	26%	3%	5%	5%	5%
净利润(百万元)	4,827	5,155	5,530	6,057	6,598
增长率	73%	7%	7%	10%	9%
EPS(元/股)	0.33	0.36	0.38	0.42	0.46
市盈率(P/E)	21.2	19.8	18.5	16.9	15.5
市净率(P/B)	5.8	6.0	5.7	5.3	5.0

数据来源：公司公告、华福证券研究所

币种：人民币

图表 1：财务预测摘要

资产负债表					利润表				
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,537	4,283	5,693	7,850	营业收入	12,262	12,915	13,595	14,336
应收票据及账款	2,334	2,114	2,359	2,375	营业成本	4,137	3,987	3,953	3,956
预付账款	96	103	99	98	税金及附加	245	253	269	284
存货	8	10	9	9	销售费用	2,268	2,376	2,502	2,638
合同资产	69	41	42	57	管理费用	501	517	544	573
其他流动资产	5,672	5,205	5,109	4,777	研发费用	50	53	56	59
流动资产合计	11,647	11,716	13,268	15,109	财务费用	-18	-18	-31	-83
长期股权投资	2,954	3,249	3,411	3,480	信用减值损失	-131	-157	-80	-123
固定资产	637	369	215	127	资产减值损失	-10	-11	-20	-14
在建工程	0	0	0	0	公允价值变动收益	-97	-198	-100	-132
无形资产	87	95	110	116	投资收益	707	653	590	650
商誉	172	172	172	172	其他收益	489	553	499	514
其他非流动资产	7,302	9,267	8,996	8,521	营业利润	6,041	6,587	7,192	7,807
非流动资产合计	11,151	13,152	12,904	12,415	营业外收入	9	8	9	9
资产合计	22,799	24,868	26,172	27,524	营业外支出	12	11	10	11
短期借款	102	51	51	57	利润总额	6,038	6,584	7,191	7,805
应付票据及账款	95	399	395	396	所得税	967	1,069	1,184	1,267
预收款项	0	258	272	287	净利润	5,072	5,515	6,007	6,537
合同负债	542	904	952	1,003	少数股东损益	-84	-16	-50	-60
其他应付款	1,049	1,097	1,076	1,074	归属母公司净利润	5,155	5,530	6,057	6,598
其他流动负债	2,703	2,803	2,851	2,838	EPS（按最新股本摊薄）	0.36	0.38	0.42	0.46
流动负债合计	4,492	5,512	5,596	5,655					
长期借款	0	0	0	0	主要财务比率				
应付债券	0	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
其他非流动负债	986	1,024	1,042	1,018	成长能力				
非流动负债合计	986	1,024	1,042	1,018	营业收入增长率	3.0%	5.3%	5.3%	5.4%
负债合计	5,478	6,536	6,639	6,673	EBIT 增长率	5.2%	9.1%	9.0%	7.8%
归属母公司所有者权益	17,027	18,024	19,247	20,595	归母公司净利润增长率	6.8%	7.3%	9.5%	8.9%
少数股东权益	293	307	287	256	获利能力				
所有者权益合计	17,321	18,332	19,534	20,851	毛利率	66.3%	69.1%	70.9%	72.4%
负债和股东权益	22,799	24,868	26,172	27,524	净利率	41.4%	42.7%	44.2%	45.6%
					ROE	29.8%	30.2%	31.0%	31.6%
现金流量表					ROIC	125.8%	167.1%	132.9%	103.1%
单位:百万元	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力				
经营活动现金流	6,642	6,557	5,525	6,074	资产负债率	24.0%	26.3%	25.4%	24.2%
现金收益	5,242	5,810	6,181	6,591	流动比率	2.6	2.1	2.4	2.7
存货影响	1	-2	1	0	速动比率	2.6	2.1	2.4	2.7
经营性应收影响	-491	224	-220	-1	营运能力				
经营性应付影响	-73	610	-11	13	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
其他影响	1,963	-84	-425	-529	应收账款周转天数	61	62	59	59
投资活动现金流	2,609	-1,384	654	1,284	存货周转天数	1	1	1	1
资本支出	-343	-53	-65	-55	每股指标（元）				
股权投资	-821	-295	-162	-68	每股收益	0.36	0.38	0.42	0.46
其他长期资产变化	3,773	-1,036	882	1,408	每股经营现金流	0.46	0.45	0.38	0.42
融资活动现金流	-9,133	-4,426	-4,770	-5,202	每股净资产	1.18	1.25	1.33	1.43
借款增加	-158	-35	16	18	估值比率				
股利及利息支付	-6,215	-4,527	-4,921	-5,347	P/E	20	18	17	15
股东融资	32	0	0	0	P/B	6	6	5	5
其他影响	-2,793	136	135	127	EV/EBITDA	20	18	17	16

数据来源：公司报告、华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，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。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	评级	评级说明
公司评级	买入	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在 20%以上
	持有	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅介于-20%与-10%之间
	卖出	未来 6 个月内，个股相对市场基准指数涨幅在-20%以下
行业评级	强于大市	未来 6 个月内，行业整体回报高于市场基准指数 5%以上
	跟随大市	未来 6 个月内，行业整体回报介于市场基准指数-5%与 5%之间
	弱于大市	未来 6 个月内，行业整体回报低于市场基准指数-5%以下

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区浦明路 1436 号陆家嘴滨江中心 MT 座 20 层

邮编：200120

邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn