

分析师：乔琪
登记编码：S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

业绩增长稳健，关注收购新潮进展

——分众传媒(002027)年报点评

证券研究报告-年报点评

买入(维持)

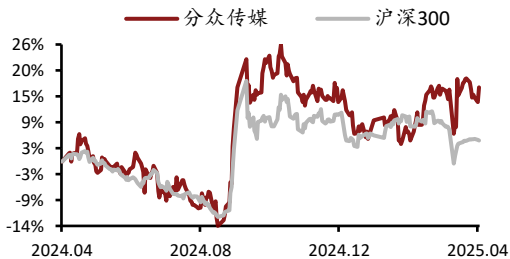
市场数据(2025-04-29)

收盘价(元)	7.07
一年内最高/最低(元)	7.65/5.28
沪深 300 指数	3,775.08
市净率(倍)	5.62
流通市值(亿元)	1,021.06

基础数据(2025-03-31)

每股净资产(元)	1.26
每股经营现金流(元)	0.11
毛利率(%)	64.71
净资产收益率_摊薄(%)	6.24
资产负债率(%)	22.98
总股本/流通股(万股)	1,444,219.97/1,444,219.97
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源：中原证券研究所，聚源

相关报告

《分众传媒(002027)中报点评：业绩增长稳健，点位有序扩张，中期分红回报股东》
2024-08-12

《分众传媒(002027)年报点评：业绩修复显著，点位稳定扩张，高比例分红》
2024-05-08

联系人：李智

电话：0371-65585629

地址：郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址：上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期：2025 年 04 月 30 日

2024 年公司营业收入 122.62 亿元，同比增加 3.01%，归母净利润 51.55 亿元，同比增加 6.80%，扣非后归母净利润 46.68 亿元，同比增加 6.73%。2025Q1 营业收入 28.58 亿元，同比增加 4.70%，归母净利润 11.35 亿元，同比增加 9.14%，扣非后归母净利润 9.88 亿元，同比增加 4.56%。

投资要点：

- **楼宇媒体稳步增长，日用消费品客户贡献较大。**分媒体来看，公司楼宇媒体稳步增长，营业收入 115.49 亿元，同比增加 3.87%，毛利率 66.10%，同比提升 0.24pct；影院媒体营业收入 6.89 亿元，同比减少 10.43%，可能受 2024 年电影市场整体需求不振拖累，但同时影院媒体业务的成本同比减少 30.08%，带动影院媒体毛利率同比提升 8.47pct 至 69.87%，预计媒体租金成本有较大幅度的减少。而公司整体租金成本相比 2023 年提升 5.49%，主要是由于 LCD 及智能屏点位数量增加所致。综合来看，公司毛利率 66.26%，同比提升 0.78pct，净利率 41.36%，同比提升 1.04pct，均处于近几年来较高的水平。在客户层面。日用消费品行业的客户营业收入 75.91 亿元（楼宇+影院），同比增加 13.40%，收入占比进一步提升至 61.90%，来自互联网、房产家居等其他行业客户的收入均有不同程度的减少。
- **加快三线城市布局，出海范围扩大。**从点位结构变化来看，公司电梯电视媒体数量有明显增长，其中三线城市增长更加显著，2025Q1 末相比 2023 年末增加了 68.7%；而电梯海报数量则有所减少。此外，公司在境外的媒体点位数量增加也较为明显，截至 2025Q1 末，境外电梯电视媒体数量 15.0 万台，电梯海报数量 2.6 万台，相比 2023 年末分别增加了 10.3%和 62.5%，覆盖地区包括韩国、泰国、新加坡、印尼、马来西亚等多个国家。
- **收购新潮传媒有望进一步增强公司实力。**4 月 10 日公司发布公告称拟以发行股份及支付先进的方式收购新潮传媒 100%的股权，交易对价约 83 亿元。根据公司交易预案显示，截至 2024 年 9 月 30 日，新潮传媒在约 200 个城市运营了约 74 万部智能屏，其中 64 万个智能屏投放于 4.5 万个住宅小区。2022、2023、2024 年 1-9 月新潮传媒净利润分别为-4.69 亿元、-2.79 亿元和-509.85 万元，亏损幅度持续收窄。通过收购新潮传媒，一方面能够将公司的媒体资源覆盖密度以及结构进一步优化，提升线下品牌营销的覆盖范围，拓宽覆盖场景方面双方可在多个方面实现业务协同，提升综合服务能力并降低服务成本，助推公司在户外广告领域的发展实力和影响力。

- **维持高比例分红。**公司拟向全体股东每 10 股派发现金 2.30 元，预计派发现金红利 33.22 亿元，加上 2024 年半年度现金分红 14.44 亿元，2024 年合计派发现金红利 47.66 亿元，占全年归母净利润的 92.45%。以 4 月 29 日为基准，股息率约 4.67%。此外公司也拟定了 2025 年中期利润分配方案。
- **投资建议：**公司经营具备较强韧性，业绩增长稳健。国家提振经济与消费的政策有望推动国内消费品市场增长，基于公司目前的客户结构来看，有望随政策进一步受益。若成功收购新潮传媒，公司能够一定程度避免恶性竞争，提升获客能力以及对上下游的议价能力，公司竞争力和盈利能力将进一步增强。考虑目前收购交易涉及较多环节未完成，暂不考虑交易对公司盈利预测的影响。预计 2025-2027 年公司 EPS 为 0.38 元、0.40 元、0.41 元，对应 PE 为 18.45 倍、17.82 倍、17.14 倍，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济变化影响广告投放需求；广告投放媒体变化；应收账款回款风险；收购交易发生重大变化

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,904	12,262	13,129	13,472	13,870
增长比率（%）	26.30	3.01	7.07	2.61	2.96
净利润（百万元）	4,827	5,155	5,534	5,731	5,956
增长比率（%）	73.02	6.80	7.33	3.57	3.91
每股收益(元)	0.33	0.36	0.38	0.40	0.41
市盈率(倍)	21.15	19.81	18.45	17.82	17.14

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,112	11,647	12,262	12,586	12,946
现金	3,493	3,537	4,283	4,750	5,248
应收票据及应收账款	1,821	2,334	2,322	2,225	2,134
其他应收款	47	60	55	56	58
预付账款	108	96	88	89	90
存货	9	8	9	9	9
其他流动资产	5,634	5,612	5,506	5,457	5,407
非流动资产	13,249	11,151	11,416	11,577	11,728
长期投资	2,133	2,954	3,154	3,354	3,554
固定资产	503	637	602	552	489
无形资产	66	87	88	88	88
其他非流动资产	10,547	7,474	7,573	7,582	7,598
资产总计	24,361	22,799	23,678	24,162	24,674
流动负债	5,203	4,492	4,761	4,775	4,799
短期借款	69	102	72	42	12
应付票据及应付账款	137	95	104	105	107
其他流动负债	4,997	4,295	4,585	4,628	4,681
非流动负债	1,117	986	1,137	1,137	1,137
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,117	986	1,137	1,137	1,137
负债合计	6,320	5,478	5,898	5,912	5,936
少数股东权益	348	293	303	313	323
股本	328	328	328	328	328
资本公积	387	749	749	749	749
留存收益	17,507	16,293	16,743	17,203	17,680
归属母公司股东权益	17,693	17,027	17,478	17,938	18,415
负债和股东权益	24,361	22,799	23,678	24,162	24,674

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,678	6,642	8,360	7,015	6,931
净利润	4,800	5,072	5,543	5,741	5,966
折旧摊销	3,084	3,084	3,317	1,702	1,411
财务费用	126	131	48	51	49
投资损失	-411	-707	-662	-679	-699
营运资金变动	44	-1,221	-110	-29	-32
其他经营现金流	36	282	223	229	236
投资活动现金流	1,724	2,609	-2,657	-1,169	-848
资本支出	-273	-317	-3,363	-1,646	-1,346
长期投资	2,585	102	66	-200	-200
其他投资现金流	-589	2,823	639	677	697
筹资活动现金流	-9,257	-9,133	-4,961	-5,379	-5,585
短期借款	57	33	-30	-30	-30
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	362	0	0	0
其他筹资现金流	-9,319	-9,528	-4,931	-5,349	-5,555
现金净增加额	154	113	746	467	498

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,904	12,262	13,129	13,472	13,870
营业成本	4,109	4,137	4,392	4,444	4,511
营业税金及附加	236	245	256	263	270
营业费用	2,203	2,268	2,416	2,479	2,552
管理费用	443	501	591	606	624
研发费用	62	50	66	67	69
财务费用	-73	-18	-78	-81	-84
资产减值损失	-39	-10	-26	-27	-28
其他收益	456	489	674	691	712
公允价值变动收益	-4	-97	-54	-55	-57
投资净收益	411	707	662	679	699
资产处置收益	-3	4	4	4	4
营业利润	5,792	6,041	6,588	6,824	7,091
营业外收入	10	9	17	18	18
营业外支出	9	12	7	7	7
利润总额	5,793	6,038	6,599	6,835	7,102
所得税	993	967	1,056	1,094	1,136
净利润	4,800	5,072	5,543	5,741	5,966
少数股东损益	-27	-84	9	10	10
归属母公司净利润	4,827	5,155	5,534	5,731	5,956
EBITDA	8,438	8,504	9,838	8,456	8,429
EPS (元)	0.33	0.36	0.38	0.40	0.41

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	26.30	3.01	7.07	2.61	2.96
营业利润 (%)	65.15	4.31	9.06	3.58	3.91
归属母公司净利润 (%)	73.02	6.80	7.33	3.57	3.91
获利能力					
毛利率 (%)	65.48	66.26	66.55	67.01	67.48
净利率 (%)	40.55	42.04	42.15	42.54	42.94
ROE (%)	27.28	30.28	31.66	31.95	32.34
ROIC (%)	20.85	22.45	26.16	26.54	27.00
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.94	24.03	24.91	24.47	24.06
净负债比率 (%)	35.03	31.63	33.17	32.40	31.68
流动比率	2.14	2.59	2.58	2.64	2.70
速动比率	2.09	1.95	1.92	1.98	2.05
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.52	0.56	0.56	0.57
应收账款周转率	7.23	5.90	5.64	5.92	6.36
应付账款周转率	29.87	35.62	44.11	42.60	42.67
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.33	0.36	0.38	0.40	0.41
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.53	0.46	0.58	0.49	0.48
每股净资产 (最新摊薄)	1.23	1.18	1.21	1.24	1.28
估值比率					
P/E	21.15	19.81	18.45	17.82	17.14
P/B	5.77	6.00	5.84	5.69	5.54
EV/EBITDA	10.79	11.87	10.26	11.88	11.86

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅—10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅—15% 至—10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。