

分众传媒 (002027)

2024 年报及 2025 一季报点评: 公司点位稳健扩张, 营业成本持续下降

买入 (维持)

2025 年 05 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书: S0600521070001
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

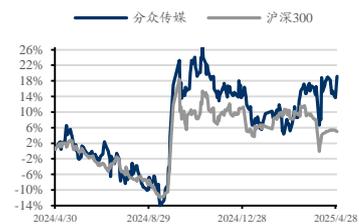
盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	11,904	12,262	13,403	16,120	16,882
同比 (%)	26.30	3.01	9.30	20.28	4.72
归母净利润 (百万元)	4,827	5,155	5,783	6,788	7,424
同比 (%)	73.02	6.80	12.17	17.38	9.37
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.33	0.36	0.40	0.47	0.51
P/E (现价&最新摊薄)	21.54	20.17	17.98	15.32	14.01

关键词: #业绩符合预期

投资要点

- 分众传媒 2024Q4 营业收入为 30.01 亿元, 同比下滑 7.06%, 归母净利润为 11.87 亿元, 同比下滑 3.08%。2025Q1 营业收入为 28.58 亿元, 同比增长 4.7%, 归母净利润为 11.35 亿元, 同比增长 9.14%。向全体股东每 10 股派发现金 2.3 元, 共计派发红利 33.22 亿元。
- 公司点位保持稳健扩张, 营业成本持续下降。截至 2025 年 3 月, 电梯电视媒体点位达到 126 万个, 相比 2023 年 12 月增长 19.2%; 海报点位为 180 万个, 相比 2023 年 12 月下滑 8.1%; 总点位数量为 306 万个, 相比 2023 年 12 月增长 1.5%。公司增本增效持续进行, 2024 年公司媒体资源使用成本增长 5.49%, 职工薪酬和设备折旧费用分别下滑 9.77% 和 51.81%。2025Q1 营业成本仅为 10.08 亿元, 相比 2024Q1 下滑 3.54%。
- 公司增长仍然依托于消费行业, 互联网客户占比持续下降。从细分广告主结构来看, 公司的楼宇媒体业绩增长仍然依托于消费品客户的增长, 2024 年日用消费品客户占总收入比例达到 58.76%, 同比增速为 14.63%; 而互联网、房产家居、娱乐休闲等板块分别下滑 18.98%、16.14%、22.78%, 互联网公司占收入的比例已不足 10%。
- 完成收购新潮后, 分众传媒的收入和利润有进一步提升的空间: 1) 过往分众传媒和新潮传媒竞争激烈, 在价格上起到相互牵制的影响, 在收购完成后, 一方面分众自身点位未来提价的价格传导将会更为顺利, 另一方面新潮单点位过往价值量低于分众, 未来收购的新潮点位价值量也有大幅提升的空间。2) 分众传媒和新潮传媒拥有大量业务重合人员, 在收购完成后有望在成本和费用端实现资源整合以实现更好的利润表现。
- 宏观背景改善下业绩或临拐点, 看好 2025 年分众业绩修复: 分众传媒在经济疲软背景下业绩仍保持稳健增长, 彰显消费品牌主韧性与公司优选消费组合能力。其拥有充分的现金储备, 且公司业绩保持稳定增长, 我们预计现金叠加发行股份的方式并不会影响到其分红表现。未来在政策利好下业绩或临拐点, 看好 2025 年分众释放业绩弹性。
- 盈利预测及投资评级: 由于 2024Q4 业绩下滑, 宏观经济承压, 因此我们将 2025-2026 年的 EPS 预测由 0.43/0.50 元调整为 0.4/0.47 元, 我们预计 2027 年的 EPS 为 0.51 元。2025-2027 年对应当前 PE 分别为 17.98/15.32/14.01 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示: 经济增速不及预期, 行业竞争超预期

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.20
一年最低/最高价	5.22/7.78
市净率(倍)	5.72
流通 A 股市值(百万元)	103,983.84
总市值(百万元)	103,983.84

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.26
资产负债率(% ,LF)	22.98
总股本(百万股)	14,442.20
流通 A 股(百万股)	14,442.20

相关研究

《分众传媒(002027): 收购新潮梯媒行业格局大幅改善, 行业估值有望大幅提升》
2025-04-10

《分众传媒(002027): 2024Q3 业绩点评: 宏观承压下仍保持韧性, 期待明年增速重启》
2024-11-04

分众传媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,647	18,707	26,550	34,259	营业总收入	12,262	13,403	16,120	16,882
货币资金及交易性金融资产	6,181	10,971	17,967	25,116	营业成本(含金融类)	4,137	4,450	5,801	5,902
经营性应收款项	2,597	4,672	5,402	5,860	税金及附加	245	268	322	338
存货	8	54	55	55	销售费用	2,268	2,412	2,740	2,701
合同资产	69	161	193	203	管理费用	501	509	532	523
其他流动资产	2,793	2,849	2,932	3,026	研发费用	50	54	64	68
非流动资产	11,151	10,792	10,607	10,400	财务费用	(18)	(6)	(64)	(149)
长期股权投资	2,954	2,954	2,954	2,954	加:其他收益	489	670	806	844
固定资产及使用权资产	3,658	3,271	3,059	2,819	投资净收益	707	670	806	844
在建工程	8	8	8	8	公允价值变动	(97)	50	60	65
无形资产	87	95	100	110	减值损失	(141)	(250)	(350)	(450)
商誉	172	172	172	172	资产处置收益	4	1	2	2
长期待摊费用	7	7	9	12	营业利润	6,041	6,856	8,048	8,804
其他非流动资产	4,266	4,286	4,306	4,326	营业外净收支	(3)	(10)	(12)	(16)
资产总计	22,799	29,498	37,157	44,659	利润总额	6,038	6,846	8,036	8,788
流动负债	4,492	5,441	6,350	6,470	减:所得税	967	1,095	1,286	1,406
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,147	2,147	2,147	2,147	净利润	5,072	5,751	6,750	7,382
经营性应付款项	95	707	895	920	减:少数股东损益	(84)	(32)	(38)	(42)
合同负债	542	267	406	413	归属母公司净利润	5,155	5,783	6,788	7,424
其他流动负债	1,707	2,320	2,902	2,990	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.40	0.47	0.51
非流动负债	986	986	986	986	EBIT	5,419	5,709	6,660	7,350
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	8,504	6,246	7,122	7,740
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	66.26	66.80	64.02	65.04
租赁负债	808	808	808	808	归母净利率(%)	42.04	43.15	42.11	43.97
其他非流动负债	178	178	178	178	收入增长率(%)	3.01	9.30	20.28	4.72
负债合计	5,478	6,427	7,335	7,456	归母净利润增长率(%)	6.80	12.17	17.38	9.37
归属母公司股东权益	17,027	22,810	29,598	37,022					
少数股东权益	293	262	224	182					
所有者权益合计	17,321	23,072	29,822	37,203					
负债和股东权益	22,799	29,498	37,157	44,659					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,642	4,296	6,456	6,676	每股净资产(元)	1.18	1.58	2.05	2.56
投资活动现金流	2,609	383	419	347	最新发行在外股份(百万股)	14,442	14,442	14,442	14,442
筹资活动现金流	(9,133)	(38)	(38)	(38)	ROIC(%)	21.91	20.71	19.03	16.93
现金净增加额	113	4,641	6,836	6,984	ROE-摊薄(%)	30.28	25.35	22.93	20.05
折旧和摊销	3,084	537	461	390	资产负债率(%)	24.03	21.79	19.74	16.70
资本开支	(317)	(167)	(265)	(374)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.17	17.98	15.32	14.01
营运资本变动	(1,221)	(1,570)	(289)	(690)	P/B(现价)	6.11	4.56	3.51	2.81

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>