

业绩稳健高分红，关注并购新潮进展

分众传媒 24 年&25Q1 业绩点评

核心观点

【事件】公司披露 24 年财报和 25 年一季报：24Q4 实现营业收入 30 亿元(yoy-7.1%)，归母净利润 11.9 亿元(yoy-3.1%)，扣非归母净利润 11.3 亿元(yoy+0.9%)；24 全年实现营业收入 123 亿元(yoy+3%)，归母净利润 51.6 亿元(yoy+6.8%)，扣非归母净利润 46.7%(yoy+6.7%)。25Q1 实现营业收入 28.6 亿元(yoy+4.7%)，归母净利润 11.4 亿元(yoy+9.1%)，扣非归母净利润 9.9 亿元(yoy+4.6%)。公司拟每 10 股派发现金红利 2.3 元(含税)，合计派发 48 亿元，股利支付率达 92%，对应股息率为 4.69%。

- **梯媒点位小幅稳健扩张，消费品投放韧性好于大盘。** 2024 年公司楼宇媒体实现收入 115 亿元，yoy+3.87%，占收入比达 94.2%；影院媒体实现收入 6.9 亿元，yoy-10.4%，占收入比为 5.6%。从点位资源看，截至 25 年 3 月底，公司拥有 126 万台电梯电视媒体，相较 23 年底同比增加 19%，主要来自三线及以下城市；此外拥有 180 万台电梯海报媒体，除境外地区，国内市场的海报点位数量有一定程度收缩。从广告主行业看，来自日用消费品行业的收入达 76 亿元，yoy+13.4%，贡献 62% 的收入（较 23 年提升 5.7pp），其他行业均有不同程度的下滑，来自互联网/交通/娱乐及休闲行业的收入分别为 11.3/8.2/6.4 亿元，同比分别下滑 19%/5.3%/22.3%。利润端，24Q4 毛利率为 66.4%，yoy+1pp；归母净利率为 39.6%，yoy+1.6pp。
- **得益于春节需求较好，一季度公司营收同增 4.7%。** 25Q1 公司实现营业收入 28.6 亿元，同增 4.7%，基本和同期社零增速（4.6%）相当，我们判断春节带来相对集中的广告主投放需求。25Q1 公司其他收益和投资收益分别为 1.55 亿元和 1.46 亿元，同比增长分别为 50%和 106%。
- **持续关注收购新潮传媒进展。** 4 月 9 日公司公告拟发行股份及支付现金购买新潮传媒 100%股权。此次收购聚焦主业，新潮传媒与公司均以梯媒为主业，前者专注于中产社区户外视频广告媒体和户外平面广告媒体等，资源点位与公司重合度角度，若收购完成预计能进一步提高资源点位运营效率，扩大公司业务覆盖用户群。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 25-27 年归母净利润为 54.5/57.8/61.6 亿元（25-26 年前值为 56.6/60.4 亿元），对应 EPS 为 0.38/0.40/0.43 元。参考公司历史估值 band，采用过去 3 年平均，给予 25 年 22 倍 PE，目标价 8.31 元/股，维持“买入”评级。

风险提示 AI 应用不及预期；消费品广告主投放意愿不及预期；并购事项具有不确定性

公司主要财务信息

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,904	12,262	12,951	13,505	14,041
同比增长(%)	26.3%	3.0%	5.6%	4.3%	4.0%
营业利润(百万元)	5,792	6,041	6,525	6,920	7,371
同比增长(%)	65.2%	4.3%	8.0%	6.1%	6.5%
归属母公司净利润(百万元)	4,827	5,155	5,453	5,783	6,159
同比增长(%)	73.0%	6.8%	5.8%	6.1%	6.5%
每股收益(元)	0.33	0.36	0.38	0.40	0.43
毛利率(%)	65.5%	66.3%	66.6%	66.6%	66.6%
净利率(%)	40.6%	42.0%	42.1%	42.8%	43.9%
净资产收益率(%)	27.9%	29.7%	27.6%	22.9%	19.8%
市盈率	21.5	20.2	19.1	18.0	16.9
市净率	5.9	6.1	4.6	3.7	3.0

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

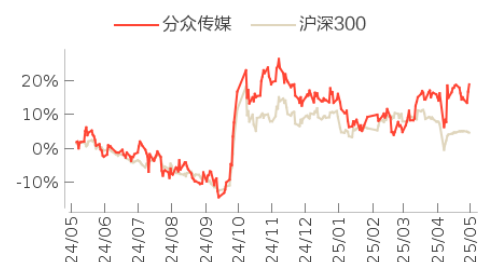
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2025 年 04 月 30 日）	7.2 元
目标价格	8.31 元
52 周最高价/最低价	7.78/5.13 元
总股本/流通 A 股（万股）	1,444,220/1,444,220
A 股市值（百万元）	103,984
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2025 年 05 月 03 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	3.9	2.13	8.76	18.8
相对表现%	4.33	5.82	9.98	14.19
沪深 300%	-0.43	-3.69	-1.22	4.61



证券分析师

项雯倩	021-63325888*6128 xiangwenqian@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860517020003 香港证监会牌照：BQP120
李雨琪	021-63325888-3023 liyuyi@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860520050001 香港证监会牌照：BQP135
金沐阳	jinmuyang@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860525030001

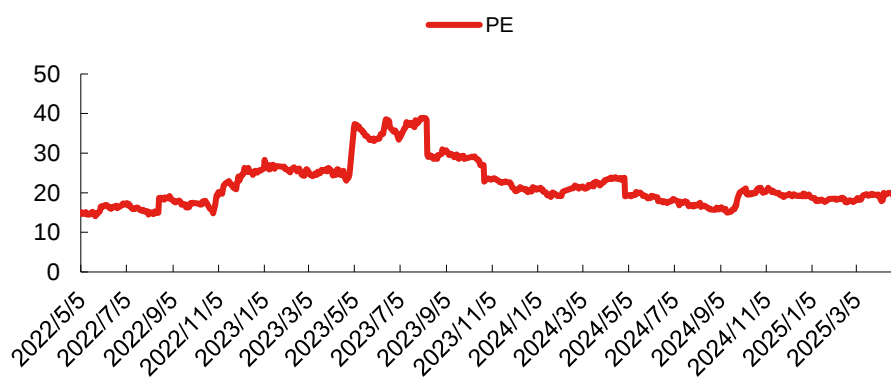
联系人

沈熠	shenyi1@orientsec.com.cn
----	--------------------------

相关报告

收入增速稳健，关注应收回款情况：——	2024-11-04
分众传媒 24Q3 财报点评	
梯媒韧性贡献业绩增长，高分红重视股东	2024-08-10
回报：——分众传媒 2024 中报点评	
流量稳固叠加品效升级，充分反映线下流	2023-08-14
量复苏：——分众传媒 2023 中报点评	

图 1：过去 3 年公司历史 PE 情况



数据来源：wind，东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,493	3,537	5,180	10,346	16,261	营业收入	11,904	12,262	12,951	13,505	14,041
应收票据、账款及款项融资	1,955	2,500	3,756	3,781	3,931	营业成本	4,109	4,137	4,330	4,506	4,687
预付账款	108	96	389	211	250	销售费用	2,203	2,268	2,356	2,453	2,551
存货	9	8	11	10	11	管理费用	443	501	466	486	505
其他	5,547	5,506	5,312	5,223	5,157	研发费用	62	50	53	55	57
流动资产合计	11,112	11,647	14,647	19,572	25,610	财务费用	(73)	(18)	(2)	(103)	(288)
长期股权投资	2,133	2,954	2,954	2,954	2,954	资产、信用减值损失	(9)	141	5	0	2
固定资产	503	637	701	693	633	公允价值变动收益	(4)	(97)	0	0	0
在建工程	0	0	5	10	15	投资净收益	411	707	528	544	560
无形资产	66	87	81	74	67	其他	217	248	255	270	284
其他	10,547	7,474	11,158	11,158	11,158	营业利润	5,792	6,041	6,525	6,920	7,371
非流动资产合计	13,249	11,151	14,899	14,888	14,826	营业外收入	10	9	9	9	9
资产总计	24,361	22,799	29,546	34,460	40,436	营业外支出	9	12	12	12	12
短期借款	69	102	789	91	98	利润总额	5,793	6,038	6,522	6,918	7,368
应付票据及应付账款	137	95	134	131	130	所得税	993	967	1,044	1,107	1,179
其他	4,997	4,295	4,839	4,780	4,700	净利润	4,800	5,072	5,478	5,810	6,188
流动负债合计	5,203	4,492	5,762	5,002	4,928	少数股东损益	(27)	(84)	26	27	29
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	4,827	5,155	5,453	5,783	6,159
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益（元）	0.33	0.36	0.38	0.40	0.43
其他	1,117	986	986	986	986	主要财务比率					
非流动负债合计	1,117	986	986	986	986		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
负债合计	6,320	5,478	6,747	5,987	5,914	成长能力					
少数股东权益	348	293	319	347	376	营业收入	26.3%	3.0%	5.6%	4.3%	4.0%
实收资本（或股本）	328	328	328	328	328	营业利润	65.2%	4.3%	8.0%	6.1%	6.5%
资本公积	387	749	749	749	749	归属于母公司净利润	73.0%	6.8%	5.8%	6.1%	6.5%
留存收益	17,507	16,293	21,746	27,392	33,413	获利能力					
其他	(528)	(343)	(343)	(343)	(343)	毛利率	65.5%	66.3%	66.6%	66.6%	66.6%
股东权益合计	18,041	17,321	22,799	28,473	34,523	净利率	40.6%	42.0%	42.1%	42.8%	43.9%
负债和股东权益总计	24,361	22,799	29,546	34,460	40,436	ROE	27.9%	29.7%	27.6%	22.9%	19.8%
现金流量表						ROIC	23.9%	25.4%	24.3%	20.3%	17.6%
单位:百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	偿债能力					
净利润	4,800	5,072	5,478	5,810	6,188	资产负债率	25.9%	24.0%	22.8%	17.4%	14.6%
折旧摊销	313	92	167	207	242	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
财务费用	(73)	(18)	(2)	(103)	(288)	流动比率	2.14	2.59	2.54	3.91	5.20
投资损失	(411)	(707)	(528)	(544)	(560)	速动比率	2.13	2.59	2.54	3.91	5.19
营运资金变动	(288)	(1,263)	(946)	60	(271)	营运能力					
其它	3,338	3,466	(3,680)	0	2	应收账款周转率	7.2	5.9	4.3	3.6	3.6
经营活动现金流	7,678	6,642	490	5,431	5,312	存货周转率	361.2	469.1	443.3	417.3	444.2
资本支出	(256)	(223)	(231)	(196)	(179)	总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
长期投资	(252)	(821)	0	0	0	每股指标（元）					
其他	2,231	3,653	628	644	660	每股收益	0.33	0.36	0.38	0.40	0.43
投资活动现金流	1,724	2,609	397	448	481	每股经营现金流	23.39	20.23	1.49	16.54	16.18
债权融资	(1,841)	(191)	67	19	(35)	每股净资产	1.23	1.18	1.56	1.95	2.36
股权融资	6	362	0	0	0	估值比率					
其他	(7,422)	(9,304)	689	(732)	157	市盈率	21.5	20.2	19.1	18.0	16.9
筹资活动现金流	(9,257)	(9,133)	756	(713)	122	市净率	5.9	6.1	4.6	3.7	3.0
汇率变动影响	9	(4)	-0	-0	-0	EV/EBITDA	16.1	15.9	14.5	13.8	13.3
现金净增加额	154	113	1,644	5,166	5,914	EV/EBIT	17.0	16.1	14.9	14.2	13.7

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

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本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。