

分众传媒 (002027.SZ)

经营稳健维持高分红政策，行业集中度提升有望迎来戴维斯双击

事件：公司于 4 月 28 日发布 2024 年年报及 25Q1 季报。2024 年全年实现营业收入 122.6 亿元，同比增长 3.01%；实现归母净利润 51.55 亿元，同比增长 6.8%；实现归母扣非净利 46.68 亿元，同比增长 6.73%。

25Q1 实现营收 28.58 亿元，同比增长 4.70%；实现归母净利润 11.35 亿元，同比增长 9.14%；实现归母扣非净利 9.88 亿元，同比增长 4.56%。

- 梯媒持续稳健增长，拟收购新潮有望进一步优化竞争格局。2024 年公司实现楼宇媒体收入 115.49 亿元，同比增长 3.87%，占总收入比重提升至 94.19%，显示其主营业务的稳固性。截至 2025 年 3 月 31 日，公司电梯电视媒体网络覆盖境内外，设备数量约 126 万台，较 2023 年末增长 19.2%；电梯海报媒体网络设备数量约 180 万个，较 2023 年末下降 8.1%。2025 年 4 月 9 日，分众传媒拟以发行股份及支付现金的方式收购新潮传媒，预估值为 83 亿元。截至 2024 年 9 月 30 日新潮传媒电梯媒体平台约在 200 个城市运营了约 74 万部智能屏，若假设单屏年收入为 4500 元/年，30%利润率，则对应 28.8 亿收入增量、8.64 亿利润增量。影院媒体实现营业收入 6.89 亿元，同比下滑 10.43%。
- 快消品作为压舱石，持续贡献增长，业绩韧性强。日用消费品广告主投放强劲增长，全年贡献收入达 75.91 亿元，同比增长 13.4%，占总收入比重已达 61.90%。消费品广告主（尤其是必选消费品）投放相对刚性，其占比提升有助于平滑公司业绩的周期性波。日用消费品中，衣着、化妆品细分品类表现亮眼。互联网、汽车、娱乐休闲、通讯、杂类、房产家居收入占比分别为 9.24%、6.70%、5.21%、4.83%、4.78%。增速分别为 -19.02%/-5.25%/-22.33%/-2.57%/-11.32%。
- 布局未来，海外部分市场已实现盈利，公司维持高分红政策。截至 2025Q1 末，境外电梯电视媒体约 15.0 万台（较 23 年末增长 10.3%），电梯海报媒体约 2.6 万个（较 23 年末增长 62.5%）。中国香港和新加坡市场已实现盈利，但韩国、泰国、越南等市场仍处于亏损状态。分红方面，公司拟 24 年年度分红 33.22 亿元，叠加公司 24 年半年度派发 14.44 亿元，全年累计分红 47.66 亿元，分红率为 92.4%。
- 考虑到广告主预算仍在恢复，我们下调 25-26 年归母净利润至 55.5/57.1 亿元（原值为 59.4/66.9 亿元），对应 18.7/18.2x 市盈率。另一方面，如新潮收购整合进展顺利，分众议价能力提升显著，我们认为长期有较大的租金优化及广告提价空间。随着内需消费重要性凸显，分众传媒作为消费行业卖铲人有望受益于消费持续修复及包括学习机等在内的新兴消费趋势。维持“强烈推荐”评级。

风险提示：海外扩张不及预期风险、中国广告市场需求不确定的风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11904	12262	13008	13548	14062
同比增长	26%	3%	6%	4%	4%
营业利润(百万元)	5792	6041	6565	6762	7059

强烈推荐（维持）

TMT 及中小盘/传媒

目标估值：NA

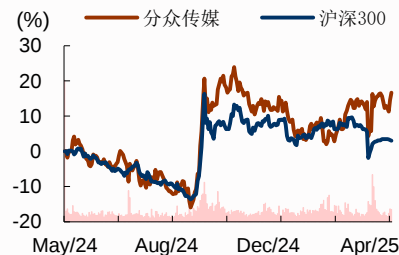
当前股价：7.2 元

基础数据

总股本（百万股）	14442
已上市流通股（百万股）	14442
总市值（十亿元）	104.0
流通市值（十亿元）	104.0
每股净资产（MRQ）	1.3
ROE（TTM）	28.9
资产负债率	23.0%
主要股东	Media Management Hong
主要股东持股比例	23.72%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	2	-1	10
相对表现	5	2	6



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《分众传媒（002027）—83 亿元拟收购新潮传媒，行业集中度提升有望带来戴维斯双击》2025-04-16
- 《分众传媒（002027）—电影大盘修复助力映前广告恢复，消费复苏提振估值》2025-02-21
- 《分众传媒（002027）—收入端稳健增长，消费复苏有望提振估值》2024-10-29

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

谢笑妍 S1090519030003

✉ xiexiaoyan1@cmschina.com.cn

徐帅 S1090523070014

✉ xushuai2@cmschina.com.cn

同比增长	65%	4%	9%	3%	4%
归母净利润(百万元)	4827	5155	5553	5709	5955
同比增长	73%	7%	8%	3%	4%
每股收益(元)	0.33	0.36	0.38	0.40	0.41
PE	21.5	20.2	18.7	18.2	17.5
PB	5.9	6.1	5.8	5.4	5.1

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	11112	11647	14545	15922	16629
现金	3493	3537	6132	7270	7750
交易性投资	5361	2644	2644	2644	2644
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	1821	2334	2455	2557	2654
其它应收款	47	60	64	66	69
存货	9	8	4	4	5
其他	380	3064	3246	3380	3508
非流动资产	13249	11151	10328	10367	10390
长期股权投资	2133	2954	2000	2000	2000
固定资产	503	637	794	858	903
无形资产商誉	3115	259	233	210	189
其他	7498	7302	7301	7300	7299
资产总计	24361	22799	24873	26289	27020
流动负债	5203	4492	5870	6113	5552
短期借款	69	102	0	200	900
应付账款	137	95	96	100	103
预收账款	857	542	1003	1040	1075
其他	4140	3753	4770	4772	3474
长期负债	1117	986	986	986	986
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1117	986	986	986	986
负债合计	6320	5478	6856	7098	6537
股本	328	328	328	328	328
资本公积金	387	749	749	749	749
留存收益	16978	15950	16737	18003	19392
少数股东权益	348	293	203	110	14
归属于母公司所有者权益	17693	17027	17814	19080	20469
负债及权益合计	24361	22799	24873	26289	27020

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7678	6642	5863	4821	5124
净利润	4800	5072	5463	5616	5859
折旧摊销	349	188	216	259	276
财务费用	126	131	(83)	(140)	(198)
投资收益	(411)	(707)	(940)	(850)	(850)
营运资金变动	2777	1909	1207	(67)	35
其它	37	48	1	3	2
投资活动现金流	1724	2609	1363	419	426
资本支出	(273)	(318)	(350)	(300)	(300)
其他投资	1997	2927	1713	719	726
筹资活动现金流	(9257)	(9133)	(4630)	(4103)	(5069)
借款变动	(5481)	(4629)	53	200	(700)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	362	0	0	0
股利分配	(4044)	(4766)	(4766)	(4443)	(4567)
其他	262	(100)	83	140	198
现金净增加额	145	118	2596	1137	480

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11904	12262	13008	13548	14062
营业成本	4109	4137	4181	4335	4478
营业税金及附加	236	245	260	271	281
营业费用	2203	2268	2367	2452	2545
管理费用	443	501	507	515	525
研发费用	62	50	51	51	52
财务费用	(73)	(18)	(83)	(140)	(198)
资产减值损失	6	(137)	(100)	(151)	(170)
公允价值变动收益	(4)	(97)	0	0	0
其他收益	456	489	440	400	400
投资收益	411	707	500	450	450
营业利润	5792	6041	6565	6762	7059
营业外收入	10	9	9	9	9
营业外支出	9	12	12	12	12
利润总额	5793	6038	6562	6760	7056
所得税	993	967	1099	1144	1198
少数股东损益	(27)	(84)	(90)	(93)	(97)
归属于母公司净利润	4827	5155	5553	5709	5955

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	26%	3%	6%	4%	4%
营业利润	65%	4%	9%	3%	4%
归母净利润	73%	7%	8%	3%	4%
获利能力					
毛利率	65.5%	66.3%	67.9%	68.0%	68.2%
净利率	40.6%	42.0%	42.7%	42.1%	42.4%
ROE	27.9%	29.7%	31.9%	30.9%	30.1%
ROIC	23.5%	24.8%	26.7%	25.9%	25.7%
偿债能力					
资产负债率	25.9%	24.0%	27.6%	27.0%	24.2%
净负债比率	9.5%	9.4%	8.8%	9.1%	6.3%
流动比率	2.1	2.6	2.5	2.6	3.0
速动比率	2.1	2.6	2.5	2.6	3.0
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
存货周转率	361.2	469.1	669.0	1006.8	1004.9
应收账款周转率	7.2	5.9	5.4	5.4	5.4
应付账款周转率	29.9	35.6	43.6	44.1	44.0
每股资料(元)					
EPS	0.33	0.36	0.38	0.40	0.41
每股经营净现金	0.53	0.46	0.41	0.33	0.35
每股净资产	1.23	1.18	1.23	1.32	1.42
每股股利	0.33	0.33	0.31	0.32	0.29
估值比率					
PE	21.5	20.2	18.7	18.2	17.5
PB	5.9	6.1	5.8	5.4	5.1
EV/EBITDA	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。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；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。