

公司研究 | 点评报告 | 分众传媒 (002027.SZ)

逆周期稳健增长, 并购新潮有望改善梯媒竞争格局

报告要点

分众公布 2024 年报和 2025 年一季报: 2024 年, 公司实现营收 122.62 亿/+3.01%, 实现归母净利润 51.55 亿/+6.80%; 2025Q1, 公司实现营收 28.58 亿/+4.70%, 实现归母净利润 11.35 亿/+9.14%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.30 元 (含税)。公司收入稳健增长, 毛利率略有上行, 并且继续加大点位开拓, 收购新潮后有望实现协同发展。公司保持高分红预期, 我们持续看好楼宇媒体赛道的投资价值, 维持“买入”评级。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177

分众传媒 (002027.SZ)

逆周期稳健增长，并购新潮有望改善梯媒竞争格局

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

分众公布 2024 年报和 2025 年一季报：2024 年，公司实现营收 122.62 亿/+3.01%，实现归母净利润 51.55 亿/+6.80%；2025Q1，公司实现营收 28.58 亿/+4.70%，实现归母净利润 11.35 亿/+9.14%。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.30 元（含税）。

事件评论

- **收入稳健增长，毛利率略有上行。**CTR 数据显示，2024 年国内广告市场同比上升 1.6%，增幅略有减缓。收入端：2024 年，公司楼宇媒体业务实现收入 115.49 亿元，同比增长 3.87%；影院媒体业务实现收入 6.89 亿元，同比下滑 10.43%。成本端：2024 年，公司部分电梯电视和电梯海报媒体资源等固定资产折旧完毕，设备折旧费同比下降 51.81%。毛利端：公司楼宇媒体业务毛利率同比提升 0.24pct 至 66.10%，带动公司整体毛利率恢复至 66.26%，同比增长 0.78pct。费用端：2024 年公司销售费用率同比持平，管理费用率和财务费用率同比增长 0.4pct、0.5pct。
- **点位持续扩张，收购新潮后有望实现协同发展。**公司继续加大点位开拓，截至 2025Q1，公司电梯 LCD 自营点位在一二线城市较 2023 年底分别增长 12.6%和 14.1%；同时分众已与美团达成意向合作，展开包括三四线城市在内的下线城市电梯视频媒体的开发及运营，截至 2025Q1，公司 LCD 自营点位在三线及以下城市较 2023 年底增长 68.7%。公司拟以发行股份及支付现金的方式购买新潮传媒 100%股权，发行价格为 5.68 元/股，预估值为 83 亿。新潮收入稳步增长，同时专注社区智能屏，将与公司在点位上形成有效互补，截至 24Q3，新潮运营约 74 万部智能屏，其中约 64 万个智能屏投放于住宅小区。
- **日用消费品投放维持较高水平。**2024 年公司楼宇媒体中日用消费品占总营收比为 58.76%，较上年增长 5.96pct，仍为占比最大的行业，其中日用消费品类下的衣着和化妆品的表现尤为突出；日用消费品投放金额同比增加 14.63%，高于 2024 年梯媒整体增幅。除日用消费品外，2024 年公司楼宇媒体中占总营收比较大的品类为互联网、房产家居、娱乐及休闲、交通、商业及服务及通讯等。
- **投资收益和政府补助助力净利增长，信用减值损失有所增加。**2024 年权益法核算长期股权投资和处置交易性金融资产、非流动金融资产取得投资收益 7.07 亿元/+71.87%推动净利增速快于收入增长。应收账款和合同资产计提减值损失合计 1.41 亿（去年同期为转回 0.09 亿）。此外，2024/2025Q1 公司收到政府补助推动其他收益同比增长 7.27%/49.86%。
- **重视股东回报，保持高分红预期。**公司公布 2024 年度利润分配预案，拟向全体股东每 10 股派发现金红利 2.30 元（含税），共计派发 33.22 亿元。此外公司发布中期分红预告，中期分红上限为归母净利润的 100%，保持高分红预期。
- **盈利预测：**我们持续看好楼宇媒体赛道的投资价值，假设 25 年内完成并购，预计公司 2025-2026 年实现归母净利润 56/68 亿，对应当前估值 18/15X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、经济复苏和广告回暖不及预期；
- 2、梯媒市场竞争加剧。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.20
总股本(万股)	1,444,220
流通A股/B股(万股)	1,444,220/0
每股净资产(元)	1.26
近12月最高/最低价(元)	7.78/5.22

注：股价为 2025 年 4 月 30 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《分众传媒收购新潮 100%股权，有望实现协同发展》2025-04-11
- 《龙头趋势稳固，业绩稳健增长》2024-11-01
- 《分众传媒 2024 年半年报点评：业绩稳健增长，注重股东回报》2024-08-11



更多研报请访问
长江研究小程序

风险提示

- 1、经济复苏和广告回暖不及预期。若消费的复苏不及预期，将有可能导致广告主投放意愿及广告投放价格低于预期，楼宇媒体和影院媒体收入有可能不及预期。
- 2、梯媒市场竞争加剧。除分众外，其他很多非上市公司也经营楼宇媒体，若加大广告点位争夺、加大价格战竞争，或对公司盈利性有所影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12262	13261	16656	17817	货币资金	3537	8219	13845	19848
营业成本	4137	4464	6228	6496	交易性金融资产	2644	2644	2644	2644
毛利	8125	8797	10428	11321	应收账款	2334	2524	3171	3391
%营业收入	66%	66%	63%	64%	存货	8	10	13	14
营业税金及附加	245	261	328	351	预付账款	96	104	145	151
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	3028	3039	3075	3087
销售费用	2268	2453	2948	3118	流动资产合计	11647	16539	22892	29135
%营业收入	18%	19%	18%	18%	长期股权投资	2954	2954	2954	2954
管理费用	501	637	650	659	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	5%	4%	4%	固定资产合计	637	687	737	787
研发费用	50	66	77	78	无形资产	87	87	87	87
%营业收入	0%	1%	0%	0%	商誉	172	172	172	172
财务费用	-18	-53	-58	-57	递延所得税资产	785	785	785	785
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	6518	6530	6543	6555
加: 资产减值损失	-10	-11	0	0	资产总计	22799	27753	34168	40474
信用减值损失	-131	120	110	100	短期贷款	102	90	70	50
公允价值变动收益	-97	25	0	0	应付款项	95	126	160	175
投资收益	707	676	849	909	预收账款	0	0	0	0
营业利润	6041	6800	8143	8928	应付职工薪酬	218	282	361	393
%营业收入	49%	51%	49%	50%	应交税费	388	468	557	613
营业外收支	-3	0	0	0	其他流动负债	3689	3836	4511	4623
利润总额	6038	6800	8143	8928	流动负债合计	4492	4802	5659	5854
%营业收入	49%	51%	49%	50%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	967	1156	1384	1518	应付债券	0	0	0	0
净利润	5072	5644	6759	7411	递延所得税负债	171	171	171	171
归属于母公司所有者的净利润	5155	5644	6759	7411	其他非流动负债	815	815	815	815
少数股东损益	-84	0	0	0	负债合计	5478	5788	6645	6839
EPS (元)	0.36	0.39	0.47	0.51	归属于母公司所有者权益	17027	21671	27230	33341
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	293	293	293	293
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	17321	21965	27523	33634
经营活动现金流净额	6642	5065	6068	6482	负债及股东权益	22799	27753	34168	40474
取得投资收益收回现金	113	676	849	909	基本指标				
长期股权投资	-821	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-155	-50	-50	-50	每股收益	0.36	0.39	0.47	0.51
其他	3471	12	-13	-13	每股经营现金流	0.46	0.35	0.42	0.45
投资活动现金流净额	2609	639	787	846	市盈率	19.69	18.42	15.38	14.03
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.96	4.80	3.82	3.12
股权融资	32	0	0	0	EV/EBITDA	12.39	18.35	14.48	12.23
银行贷款增加 (减少)	33	-12	-20	-20	总资产收益率	22.6%	20.3%	19.8%	18.3%
筹资成本	-6215	-1010	-1208	-1306	净资产收益率	30.3%	26.0%	24.8%	22.2%
其他	-2984	0	0	0	净利率	42.0%	42.6%	40.6%	41.6%
筹资活动现金流净额	-9133	-1021	-1228	-1326	资产负债率	24.0%	20.9%	19.4%	16.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	118	4682	5627	6003	总资产周转率	0.54	0.48	0.49	0.44

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数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，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内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，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司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。本公司及作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。