

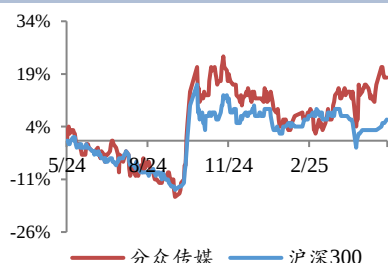
业绩增长稳健，收购新潮加强行业竞争力

投资评级：买入（维持）

报告日期：2025-05-12

收盘价（元）	7.29
近 12 个月最高/最低（元）	7.78/5.22
总股本（百万股）	14,442
流通股本（百万股）	14,442
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	1,053
流通市值（亿元）	1,053

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：金荣

执业证书号：S0010521080002

邮箱：jinrong@hazq.com

相关报告

- 全资收购新潮传媒，广告行业集中度进一步提升 2025-04-14
- 分众传媒 24Q3 点评：业绩增长稳定，海外扩展持续推进 2024-10-31

主要观点：

● 业绩表现：

公司发布公告，2024 年公司全年实现收入 122.62 亿 (yoy+3.01%)，实现归母净利润 51.55 亿 (yoy+6.80%)，实现扣非后归母净利润 46.68 亿 (yoy+6.73%)。

25Q1 实现收入 28.58 亿 (yoy+4.70%)，实现归母净利润 11.35 亿 (yoy+9.14%)，实现扣非后归母净利润 9.88 亿 (yoy+4.56%)。

公司以 144 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.30 元 (含税)，24 年全年实现分红 47.66 亿元，股利支付率为 92.5%，股息率为 4.7%。

● 消费品类支撑楼宇媒体稳健增长

2024 年，楼宇媒体实现收入 115.5 亿元 (yoy+3.9%)；影院媒体实现收入 6.9 亿元 (yoy-10.4%)。其中，日用消费品为收入占比最大品类，在楼宇媒体行业中，消费品收入占比为 58.76%，同比增加 5.96pct，互联网、房产家居和娱乐品类占比均有不同程度下滑。

点位上，24 年末，公司共计拥有电梯电视媒体数量 126 万台（海外 15 万台），同比增加 4 万台，主要是一二线城市点位增加。目前公司电梯电视媒体覆盖超 230 个城市，电梯海报媒体覆盖超 120 个城市。

● 收购新潮 100% 股权，媒体覆盖结构优化

4 月 10 日，公司发布公告宣布收购新潮 100% 股权，新潮产品上主要为户外视频广告媒体和户外平面广告媒体等，业务上与分众重合度较高。截至 2024 年三季度末，新潮传媒梯媒平台在 200 个城市共运营约 74 万部智能屏，其中约 64 万个智能屏分布在 4.5 万个住宅小区。业绩方面，2024 年前三季度，新潮传媒实现营业收入 14.97 亿元，净亏损 509.85 万元。

新潮传媒与分众传媒点位布局重合度较低，分众收购新潮有望扩充三线城市梯媒市场，完善户外广告赛道的资源点位布局。同时分众与新潮均为行业头部公司，收购后在点位上竞争压力减少，价格空间有望得到释放。长期看，户外广告市场资源将进一步整合，公司在行业内竞争力持续增强。

● 投资建议

预计公司 25-27 营业收入分别为 130.38/135.77/141.12 亿元，归母净利润分别为 60.00/ 65.78/ 68.57 亿元，维持“买入”评级。

● 风险提示

宏观经济持续承压；广告需求恢复不及预期；行业竞争加剧。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12262	13038	13577	14112
收入同比 (%)	3.0%	6.3%	4.1%	3.9%
归属母公司净利润	5155	5999	6578	6857
净利润同比 (%)	6.8%	16.4%	9.6%	4.2%
毛利率 (%)	66.3%	66.6%	66.4%	66.2%
ROE (%)	30.3%	35.8%	38.4%	38.2%
每股收益 (元)	0.36	0.42	0.46	0.47
P/E	19.69	17.55	16.00	15.35
P/B	5.96	6.27	6.15	5.86
EV/EBITDA	11.51	14.85	13.64	12.98

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11647	10392	9631	9276
现金	3537	2909	1678	1974
应收账款	2334	1800	2354	1808
其他应收款	47	60	47	57
预付账款	96	101	106	111
存货	8	10	9	11
其他流动资产	5625	5511	5438	5314
非流动资产	11151	11979	12785	13766
长期投资	2954	3775	4596	5417
固定资产	637	433	209	158
无形资产	87	108	130	151
其他非流动资产	7474	7662	7851	8040
资产总计	22799	22370	22417	23042
流动负债	4492	4512	4414	4410
短期借款	102	134	167	200
应付账款	95	149	107	161
其他流动负债	4295	4228	4140	4049
非流动负债	986	886	786	686
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	986	886	786	686
负债合计	5478	5398	5199	5095
少数股东权益	293	213	145	94
股本	328	328	328	328
资本公积	749	749	749	749
留存收益	15950	15700	16052	16894
归属母公司股东权益	17027	16777	17129	17971
负债和股东权益	22799	22388	22473	23160

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6642	6309	5673	7364
净利润	5072	5919	6509	6806
非现金支出	3225	565	592	618
非经常性收益	-434	-644	-669	-511
营运资金变动	-1221	469	-759	450
投资活动现金流	2609	2511	2542	2380
资本支出	-317	-493	-493	-688
长期投资	2494	2299	2304	2309
投资取得的收益	432	751	782	813
其他	0	-47	-51	-54
筹资活动现金流	-9133	-9442	-9442	-9442
股本融资	32	0	0	0
债权融资	40	-200	-200	-200
股利分配与偿付利息	-6215	-6215	-6215	-6215
其他项目	-3060	-3060	-3060	-3060
短期外部融资	0	33	33	33
汇率变动对现金影响额	-4	-4	-4	-4
现金净变动	113	-627	-1232	297

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,262	13,038	13,577	14,112
营业成本	4,137	4,356	4,559	4,776
营业税金及附加	245	235	231	240
销售费用	2,268	1,890	1,561	1,552
管理费用	501	495	502	508
财务费用	-18	-19	-20	-21
资产减值损失	10	11	11	12
信用减值损失	131	139	145	151
资产处置收益	4	4	5	5
投资净收益	707	751	782	813
营业利润	6041	7050	7753	8106
营业外收入	9	9	10	10
营业外支出	12	12	13	13
利润总额	6038	7047	7750	8103
所得税	967	1128	1241	1297
净利润	5072	5919	6509	6806
少数股东损益	-84	-80	-68	-51
归属母公司净利润	5155	5999	6578	6857
EBITDA	8765	7082	7790	8147
EPS (元)	0.36	0.42	0.46	0.47

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.0%	6.3%	4.1%	3.9%
营业利润	-4.3%	16.7%	10.0%	4.6%
归属于母公司净利润	6.8%	16.4%	9.6%	4.2%
获利能力				
毛利率 (%)	66.3%	66.6%	66.4%	66.2%
净利率 (%)	42.0%	46.0%	48.4%	48.6%
ROE (%)	30.3%	35.8%	38.4%	38.2%
ROIC (%)	23.5%	28.3%	31.0%	31.5%
偿债能力				
资产负债率 (%)	24.0%	24.1%	23.2%	22.1%
净负债比率 (%)	31.6%	31.8%	30.1%	28.2%
流动比率	2.59	2.30	2.18	2.10
速动比率	1.95	1.66	1.52	1.44
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.58	0.61	0.62
应收账款周转率	5.90	6.10	6.32	6.55
应付账款周转率	35.62	35.62	35.62	35.62
每股指标 (元)				
每股收益	0.36	0.42	0.46	0.47
每股经营现金流 (摊薄)	0.46	0.44	0.39	0.51
每股净资产	1.18	1.16	1.19	1.24
估值比率				
P/E	19.69	17.55	16.00	15.35
P/B	5.96	6.27	6.15	5.86
EV/EBITDA	11.51	14.85	13.64	12.98

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：金荣，香港中文大学经济学硕士，天津大学数学与应用数学学士，曾就职于申万宏源证券研究所及头部互联网公司，金融及产业复合背景，善于结合产业及投资视角进行卖方研究。2015 年水晶球第三名及 2017 年新财富第四名核心成员。执业证书编号：S0010521080002

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 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；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。