

分析师: 乔琪  
登记编码: S0730520090001  
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

## 业绩增长稳健, 点位有序扩张, 中期分红 回报股东

——分众传媒(002027)中报点评

### 证券研究报告-中报点评

买入(维持)

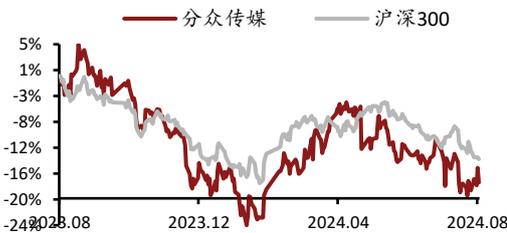
#### 市场数据(2024-08-09)

收盘价(元)	5.78
一年内最高/最低(元)	7.76/5.58
沪深 300 指数	3,331.63
市净率(倍)	5.29
流通市值(亿元)	834.76

#### 基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	1.09
每股经营现金流	0.20
(元)	
毛利率(%)	65.13
净资产收益率_摊	15.81
薄(%)	
资产负债率(%)	31.48
总股本/流通股	1,444,219.97/1,444,219.97
(万股)	
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

#### 相关报告

- 《分众传媒(002027)年报点评: 业绩修复显著, 点位稳定扩张, 高比例分红》 2024-05-08
- 《分众传媒(002027)季报点评: 业绩维持稳健增长, 全年确定性较高》 2023-10-25
- 《分众传媒(002027)中报点评: 业绩恢复良好, 关注下半年修复进展》 2023-08-14

联系人: 马巍琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼

邮编: 200122

发布日期: 2024 年 08 月 12 日

公司发布 2024 年半年度报告。2024H1 营业收入 59.67 亿元, 同比增加 8.17%, 归母净利润 24.93 亿元, 同比增加 11.74%, 扣非后归母净利润 21.97 亿元, 同比增加 11.43%; 每 10 股拟派发现金红利 1.00 元。

Q2 营业收入 32.38 亿元, 同比增加 10.05%, 环比增加 18.62%, 归母净利润 14.53 亿元, 同比增加 12.65%, 环比增加 39.74%; 扣非后归母净利润 12.52 亿元, 同比增加 6.82%, 环比增加 32.47%。

#### 投资要点:

- **点位数量温和扩张, 结构略有调整。**截至 2024 年 7 月 31 日, 公司国内媒体点位数量 295.8 万台, 境外媒体点位数量 17.5 万台, 相比 2023 年末分别增加了 3.32% 和 15.13%。其中电梯电视媒体点位合计 118.1 万台, 增加了 11.7%, 电梯海报媒体点位合计 195.2 万台, 减少了 0.3%。从媒体点位分布的变化情况来看, 三线及以下城市、境外、加盟的电梯电视媒体数量增长较快, 分别增加了 45.3%、14.7%、64.7%; 一线城市、二线城市、三线及以下城市的国内自营电梯海报媒体均有不同程度的缩减, 分别减少了 0.7%、0.9%、3.5%。此外, 公司影院媒体合作影院 1835 家, 同比增加 4 家, 覆盖影厅数量 1.3 万个。
- **毛利率略有提升, 新增点位有效上刊。**2024H1 公司整体毛利率 65.13%, 同比提升 1.19pct。其中影院媒体营业收入 4.54 亿元, 同比增加 20.75%, 营业收入占比 7.61%, 毛利率 76.40%, 同比提升约 13.61pct; 楼宇媒体营业收入 55.05 亿元, 同比增加 7.25%, 营业收入占比 92.26%, 毛利率 64.31%, 同比提升约 0.34pct。考虑公司媒体点位的数量相比 2023 年同期仍有增加, 在营业成本同比增加 4.58% 的情况下营业收入同比增加 8.17%, 增幅高于营业成本增幅, 毛利率的提升反映公司整体的成本控制较为有效, 新增点位保持较好的刊挂率。
- **消费品客户继续保持投放需求。**从公司客户结构来看, 日用消费品、房产家居、通讯等行业的收入分别同比增加了 14.23%、28.67%、48.10%, 投放需求表现较好, 交通行业收入增加 2.13%。而互联网、娱乐及休闲、商业及服务等行业客户投放有不同程度的收缩。日用消费品客户继续保持稳定的投放趋势, 投放需求增加情况下, 日用消费品客户的收入占比提升至 63.93%, 同比提升 3.39pct, 达到历年来最高水平。
- **海外继续保持扩张。**从公司点位增长情况来看, 境外点位保持较快的增长, 目前境外点位总量超过 17 万台, 覆盖韩国、泰国、新加

坡、印度尼西亚、马来西亚等国约 100 个主要城市。根据公司公告，2024Q2 开始布局中东市场，2024 半年度报告显示公司已在阿联酋设置了电梯电视媒体广告业务，后续备选布局海外市场包括巴西、墨西哥等地区。

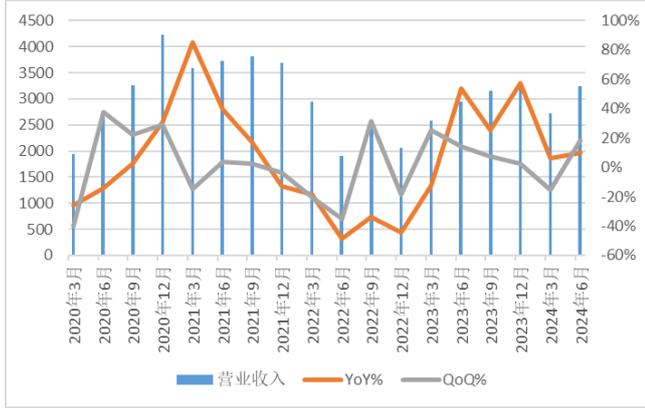
- **与美团积极合作探索低线城市空间。**公司目前与美团正在积极探索，提高各自在低线城市的渗透率，打通线上线下营销渠道，为低线城市中小企业提供更好的服务，目前已经选取部分城市作为试点，未来将视试点情况调整或确认进一步的合作模式及推广覆盖等。
- **全年有望继续保持较高分红比例。**公司拟进行半年度分红，合计分红约 14.44 亿元，占上半年归母净利润的 57.92%，占扣非后归母净利润的 65.73%。根据公司发布的《公司股东分红回报规划（2024 年度-2026 年度）》所述，公司将每年度按照不低于当年扣非后归母净利润的 80% 进行现金分红。预计公司全年仍将维持较大的分红力度。公司 2021-2023 年的分红比例分别为 80.51%、217.41%、98.73%，以次年 4 月 30 日的市值为基数，股息率分别为 5.80%、6.52% 和 5.08%，拥有较高的股息率水平。
- **盈利预测与投资评级：**预计 2024-2026 年公司 EPS 为 0.38 元、0.41 元和 0.45 元，以 8 月 9 日收盘价 5.78 元计，对应 PE 为 15.38 倍、14.05 倍和 12.89 倍。考虑公司业绩增长稳健，主营业务盈利稳定，当前估值水平处于历史较低区间，股息率较高，维持“买入”投资评级。

**风险提示：**宏观经济影响广告客户需求；行业竞争加剧；应收账款风险；海外拓展不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,425	11,904	12,869	13,971	15,088
增长比率（%）	-36.47	26.30	8.11	8.56	8.00
净利润（百万元）	2,790	4,827	5,427	5,941	6,474
增长比率（%）	-53.99	73.02	12.42	9.47	8.99
每股收益(元)	0.19	0.33	0.38	0.41	0.45
市盈率(倍)	29.92	17.29	15.38	14.05	12.89

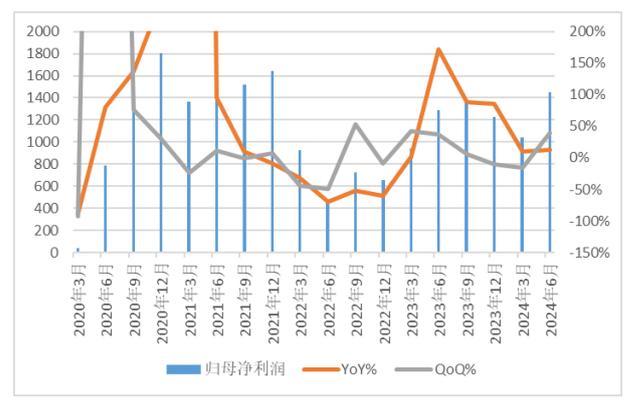
资料来源：中原证券研究所，聚源

图 1：2020Q1-2024Q2 单季度营业收入（百万元）



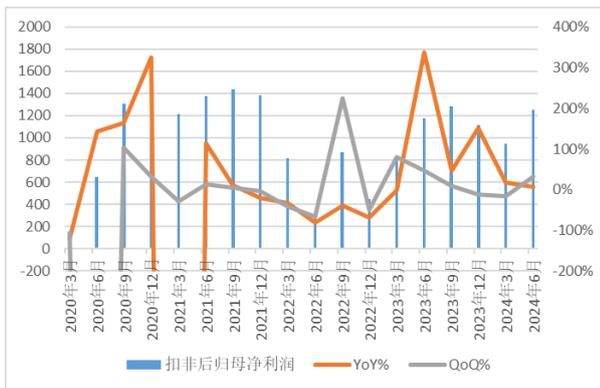
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 2：2020Q1-2024Q2 单季度归母净利润（百万元）



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 3：2020Q1-2024Q2 单季度扣非后归母净利润（百万元）



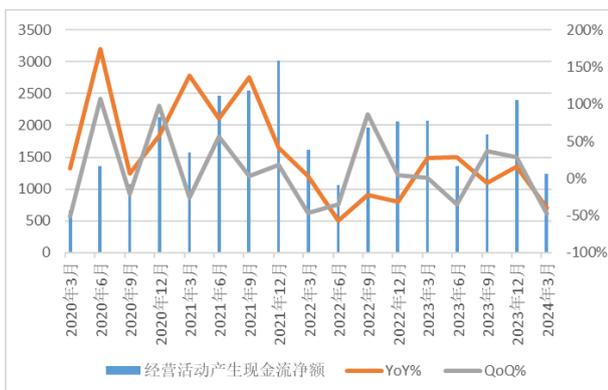
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 4：2020Q1-2024Q2 单季度利润率



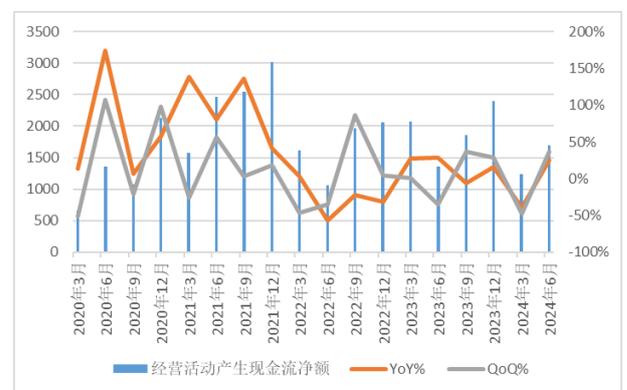
资料来源：Wind，中原证券研究所

图 5：2020Q1-2024Q2 单季度费用率



资料来源：Wind，中原证券研究所

图 6：2020Q1-2024Q2 单季度经营性现金流（百万元）



资料来源：Wind，中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

## 资产负债表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>12,488</b>	<b>11,112</b>	<b>12,059</b>	<b>12,529</b>	<b>13,480</b>
现金	3,280	3,493	5,602	6,272	7,032
应收票据及应收账款	1,472	1,821	2,483	2,496	2,481
其他应收款	40	47	54	58	63
预付账款	107	108	154	141	150
存货	13	9	12	13	14
其他流动资产	7,575	5,634	3,755	3,548	3,740
<b>非流动资产</b>	<b>12,751</b>	<b>13,249</b>	<b>13,691</b>	<b>13,977</b>	<b>14,255</b>
长期投资	1,880	2,133	2,586	2,686	2,786
固定资产	592	503	461	413	358
无形资产	12	66	96	126	156
其他非流动资产	10,266	10,547	10,548	10,752	10,956
<b>资产总计</b>	<b>25,239</b>	<b>24,361</b>	<b>25,751</b>	<b>26,506</b>	<b>27,735</b>
<b>流动负债</b>	<b>6,972</b>	<b>5,203</b>	<b>5,180</b>	<b>4,917</b>	<b>5,092</b>
短期借款	12	69	75	81	88
应付票据及应付账款	138	137	146	157	167
其他流动负债	6,822	4,997	4,959	4,679	4,837
<b>非流动负债</b>	<b>971</b>	<b>1,117</b>	<b>1,175</b>	<b>1,215</b>	<b>1,255</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	971	1,117	1,175	1,215	1,255
<b>负债合计</b>	<b>7,943</b>	<b>6,320</b>	<b>6,356</b>	<b>6,132</b>	<b>6,346</b>
少数股东权益	347	348	313	323	334
股本	328	328	328	328	328
资本公积	381	387	755	755	755
留存收益	16,726	17,507	18,451	19,420	20,425
归属母公司股东权益	16,949	17,693	19,082	20,051	21,055
<b>负债和股东权益</b>	<b>25,239</b>	<b>24,361</b>	<b>25,751</b>	<b>26,506</b>	<b>27,735</b>

## 现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>6,699</b>	<b>7,678</b>	<b>4,297</b>	<b>6,091</b>	<b>6,632</b>
净利润	2,839	4,800	5,392	5,951	6,485
折旧摊销	3,014	3,084	470	476	483
财务费用	112	126	52	55	57
投资损失	-555	-411	-592	-643	-694
营运资金变动	536	44	-1,250	106	144
其他经营现金流	753	36	225	145	157
<b>投资活动现金流</b>	<b>-2,909</b>	<b>1,724</b>	<b>1,753</b>	<b>-412</b>	<b>-360</b>
资本支出	-94	-273	-730	-693	-692
长期投资	-1,769	2,585	1,583	-364	-364
其他投资现金流	-1,045	-589	900	645	696
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-4,701</b>	<b>-9,257</b>	<b>-3,933</b>	<b>-5,009</b>	<b>-5,512</b>
短期借款	-9	57	6	6	6
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	6	368	0	0
其他筹资现金流	-4,693	-9,319	-4,307	-5,015	-5,518
<b>现金净增加额</b>	<b>-891</b>	<b>154</b>	<b>2,109</b>	<b>670</b>	<b>760</b>

资料来源：中原证券研究所，聚源

## 利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>9,425</b>	<b>11,904</b>	<b>12,869</b>	<b>13,971</b>	<b>15,088</b>
营业成本	3,797	4,109	4,392	4,703	5,009
营业税金及附加	178	236	251	272	294
营业费用	1,779	2,203	2,368	2,571	2,776
管理费用	609	443	489	531	573
研发费用	69	62	64	70	75
财务费用	-110	-73	-129	-140	-151
资产减值损失	16	-39	-26	-28	-30
其他收益	715	456	574	623	673
公允价值变动收益	-494	-4	-142	-117	-127
投资净收益	555	411	592	643	694
资产处置收益	-1	-3	4	4	5
<b>营业利润</b>	<b>3,507</b>	<b>5,792</b>	<b>6,416</b>	<b>7,081</b>	<b>7,718</b>
营业外收入	4	10	6	7	8
营业外支出	11	9	4	4	5
<b>利润总额</b>	<b>3,500</b>	<b>5,793</b>	<b>6,419</b>	<b>7,084</b>	<b>7,721</b>
所得税	660	993	1,027	1,133	1,235
<b>净利润</b>	<b>2,839</b>	<b>4,800</b>	<b>5,392</b>	<b>5,951</b>	<b>6,485</b>
少数股东损益	49	-27	-35	10	11
<b>归属母公司净利润</b>	<b>2,790</b>	<b>4,827</b>	<b>5,427</b>	<b>5,941</b>	<b>6,474</b>
EBITDA	6,333	8,438	6,760	7,421	8,053
EPS (元)	0.19	0.33	0.38	0.41	0.45

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-36.47	26.30	8.11	8.56	8.00
营业利润 (%)	-54.72	65.15	10.79	10.37	8.99
归属母公司净利润 (%)	-53.99	73.02	12.42	9.47	8.99
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	59.71	65.48	65.87	66.33	66.80
净利率 (%)	29.60	40.55	42.17	42.52	42.91
ROE (%)	16.46	27.28	28.44	29.63	30.75
ROIC (%)	13.40	20.85	23.17	24.48	25.55
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	31.47	25.94	24.68	23.14	22.88
净负债比率 (%)	45.92	35.03	32.77	30.10	29.67
流动比率	1.79	2.14	2.33	2.55	2.65
速动比率	1.38	2.09	2.22	2.52	2.62
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.37	0.48	0.51	0.53	0.56
应收账款周转率	4.23	7.23	5.98	5.61	6.06
应付账款周转率	22.06	29.87	31.02	31.03	30.94
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.19	0.33	0.38	0.41	0.45
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.46	0.53	0.30	0.42	0.46
每股净资产 (最新摊薄)	1.17	1.23	1.32	1.39	1.46
<b>估值比率</b>					
P/E	29.92	17.29	15.38	14.05	12.89
P/B	4.93	4.72	4.37	4.16	3.96
EV/EBITDA	15.16	10.79	12.02	10.87	9.93

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。