

证券研究报告

公司研究

公司点评

分众传媒 (002027. SZ)

投资评级 买入

上次评级 买入

冯翠婷 传媒互联网及海外行业分析师

执业编号: S1500522010001

邮箱: fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

分众传媒 (002027. SZ) : 24H1 业绩符合预期, 年中实现承诺分红, 重视股东回报

2024年8月12日

事件: 分众传媒于2024年8月8日发布2024年半年度报告。24年上半年公司实现营收59.67亿元, 同比增长8.17%; 营业成本20.81亿元, 同比增长4.58%; 销售费用11.04亿元, 同比+7.46%; 管理费用2.255亿元, 同比+8.17%; 研发费用0.288亿元, 同比-12.73%。实现归母净利润24.93亿元, 同比增长11.74%; 实现扣非归母净利润21.97亿元, 同比+11.43%。24H1投资收益3.44亿元, 主要包括长期股权投资收益1.67亿元和股权基金投资项目等收益, 23H1同期为2.22亿元, 同比+55%。公允价值变动损益为-7346万元, 政府补助2.23亿元。2024年第二季度公司实现营收32.38亿元, 同比增长10.05%, 环比增长18.62%; 营业成本10.35亿元, 同比增长2.83%, 环比-1.02%; 实现归母净利润14.53亿元, 同比增长12.65%, 环比+39.74%。实现扣非归母净利润12.52亿元, 同比+6.82%。

分众传媒2024年上半年毛利率为65.13%, 销售费用率为18.5%, 管理费用率为3.78%, 研发费用率为0.48%, 归母净利率为41.79%。公司23Q4、24Q1、24Q2毛利率分别为65.41%/61.69%/68.04%, 销售费用率分别为19.06%/17.62%/19.25%, 管理费用率分别为4.05%/4.07%/3.54%, 研发费用率分别为0.49%/0.61%/0.38%, 归母净利率分别为37.94%/38.10%/44.89%。

分产品来看, 分众传媒楼宇媒体/影院媒体2024年上半年营收分别为55.05亿元/4.54亿元, 同比增长7.25%/20.75%。楼宇媒体营业成本为19.65亿元, 同比增长6.25%; 毛利为35.4亿元, 同比增长7.8%; 毛利率为64.31%, 去年同期为63.97%。分媒体渠道来看, 截至24年7月底, 公司楼宇媒体数量为313.3万台, 其中电梯电视媒体数量118.1万台, 其中自营数量109.7万台, 自营中境外媒体15.6万台。电梯海报媒体195.2万个, 其中自营数量154.9万个。合作影院1835家。

24H1 主要境外资产情况: 中国香港全资子公司盈利1963.05万元, 控股子公司中韩国子公司亏损3462.12万元, 印尼子公司亏损105.06万元, 中国香港子公司亏损1111.66万元, 泰国子公司亏损1456.42万元, 新加坡子公司盈利1725.86万元, 马来西亚子公司亏损1505.84万元, 日本子公司 (Focus Media Japan Co., Ltd.) 亏损335.6万元, 越南子公司亏损1615.22万元, 印度子公司亏损638.54万元, 越南子公司亏损643.51万元, 日本子公司 (Target Media Japan Co., Ltd.) 亏损24.15万元, 阿联酋子公司亏损48.65万元。

点评:

- **日用消费品广告主投放确定性较高，占比提升。**日用消费品广告主投放景气度较高，互联网客户投放占比降低。收入结构来看，2024 年上半年，日用消费品收入 38.15 亿元，同比+14.2%，占比 63.94%（23H1 为 60.54%）；互联网收入 5.2 亿元，同比-15.9%，占比 8.72%（23H1 为 11.21%）；交通收入 4.79 亿元，同比+2.4%，占比 8.03%（23H1 为 8.48%）；娱乐及休闲收入 2.79 亿元，同比-12.4%，占比 4.67%（23H1 为 5.77%）；商业及服务收入 2.08 亿元，同比-9.8%，占比 3.48%（23H1 为 4.17%）；通讯收入 2 亿元，同比+47.5%，占比 3.35%（23H1 为 2.45%）；房产家居收入 2.76 亿元，同比+28.6%，占比 4.63%（23H1 为 3.89%）；杂类收入 1.9 亿元，同比-0.9%，占比 3.19%（23H1 为 3.48%）。
- **重视股东回报，年中分红比例符合指引预期。**公司 24H1 年中拟分红 14.44 亿元，分红比例 57.92%，符合 24 年中期利润分配条件，即相应期间分红比例上限为 80%。根据我们此前假设，2024 年预计公司归母净利润实现 51.99 亿元，按照公司此前年度分红比例指引“公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%”，即全年分红金额有望达到 56 亿元，股息率有望达到 6.7%。
- **盈利预测与投资评级：24 上半年收入符合预期，Q2 归母净利略超预期**（主要系投资收益同比多 1 亿，政府补助 Q2>Q1），分行业看日用消费同比+14%表现亮眼，互联网同比-16%较弱。我们维持前期盈利预测，预计 24-26 年有望实现营收 133.64/146.16/158.89 亿元，同比 +12.3%/9.4%/8.7%；实现归母净利 51.99/54.65/59.22 亿元，同比 +7.7%/5.1%/8.3%，对应目前 PE 16.05/15.27/14.1x，维持“买入”评级。
- **风险因素：线下消费恢复增速不及预期、广告主投放预算不及预期**

重要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	9,425	11,904	13,364	14,616	15,889
增长率 YoY %	-36.5%	26.3%	12.3%	9.4%	8.7%
归属母公司净利润(百万元)	2,790	4,827	5,199	5,465	5,922
增长率 YoY%	-54.0%	73.0%	7.7%	5.1%	8.3%
毛利率%	59.7%	65.5%	63.9%	63.6%	63.9%
净资产收益率ROE%	16.5%	27.3%	30.1%	31.9%	33.9%
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.33	0.36	0.38	0.41
市盈率 P/E(倍)	29.92	17.29	16.05	15.27	14.10
市净率 P/B(倍)	4.93	4.72	4.83	4.87	4.78

资料来源: ifind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2024 年 8 月 9 日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
流动资产	12,488	11,112	12,531	12,901	13,285	
货币资金	3,280	3,493	3,891	3,151	3,573	
应收票据	0	0	0	0	0	
应收账款	1,472	1,821	2,474	3,307	3,014	
预付账款	107	108	121	106	115	
存货	13	9	28	23	33	
其他	7,615	5,681	6,017	6,315	6,550	
非流动资产	12,751	13,249	13,007	12,942	13,234	
长期股权投资	1,880	2,133	2,433	2,733	3,033	
固定资产(含无形资产)	592	503	361	199	185	
其他	10,266	10,547	10,149	9,949	9,949	
资产总计	25,239	24,361	25,538	25,844	26,519	
流动负债	6,972	5,203	6,533	6,823	7,072	
短期借款	12	69	99	129	134	
应付票据	0	0	0	0	0	
应付账款	138	137	80	275	66	
其他	6,822	4,997	6,354	6,420	6,872	
非流动负债	971	1,117	1,317	1,417	1,467	
长期借款	0	0	0	0	0	
其他	971	1,117	1,317	1,417	1,467	
负债合计	7,943	6,320	7,850	8,240	8,539	
少数股东权益	347	348	400	455	515	
归属母公司净利润	16,949	17,693	17,288	17,148	17,465	
负债和股东权益	25,239	24,361	25,538	25,844	26,519	

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	9,425	11,904	13,364	14,616	15,889	
同比(%)	-36.5%	26.3%	12.3%	9.4%	8.7%	
归属母公司净利润	2,790	4,827	5,199	5,465	5,922	
同比(%)	-54.0%	73.0%	7.7%	5.1%	8.3%	
毛利率(%)	59.7%	65.5%	63.9%	63.6%	63.9%	
ROE%	16.5%	27.3%	30.1%	31.9%	33.9%	
EPS(摊薄)(元)	0.19	0.33	0.36	0.38	0.41	
P/E	29.92	17.29	16.05	15.27	14.10	
P/B	4.93	4.72	4.83	4.87	4.78	
EV/EBITDA	15.16	10.79	11.60	11.24	10.62	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
营业总收入	9,425	11,904	13,364	14,616	15,889	
营业成本	3,797	4,109	4,831	5,321	5,731	
营业税金及附加	178	236	200	219	191	
销售费用	1,779	2,203	2,687	2,879	3,093	
管理费用	609	443	523	576	634	
研发费用	69	62	69	77	85	
财务费用	-110	-73	-97	-65	2	
减值损失合计	16	-39	15	16	17	
投资净收益	555	411	668	585	636	
其他	-167	496	610	536	487	
营业利润	3,507	5,792	6,443	6,747	7,292	
营业外收支	-7	2	-10	-11	-12	
利润总额	3,500	5,793	6,433	6,736	7,280	
所得税	660	993	1,181	1,215	1,299	
净利润	2,839	4,800	5,252	5,520	5,981	
少数股东损益	49	-27	53	55	60	
归属母公司净利润	2,790	4,827	5,199	5,465	5,922	
EBITDA	6,333	8,438	7,159	7,467	7,869	
EPS(当年)(元)	0.19	0.33	0.36	0.38	0.41	

现金流量表		单位:百万元				
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	
经营活动现金流	6,699	7,678	6,485	5,568	6,860	
净利润	2,839	4,800	5,252	5,520	5,981	
折旧摊销	3,014	3,084	1,277	1,187	929	
财务费用	112	126	78	90	97	
投资损失	-555	-411	-668	-585	-636	
营运资金变动	536	44	493	-689	345	
其它	753	36	54	44	143	
投资活动现金流	-2,909	1,724	-175	-348	-396	
资本支出	-94	-273	-336	-427	-524	
长期投资	-1,769	2,585	-600	-600	-500	
其他	-1,045	-589	760	679	629	
筹资活动现金流	-4,701	-9,257	-5,848	-5,960	-6,042	
吸收投资	6	25	0	0	0	
借款	0	67	30	30	5	
支付利息或股息	-1,900	-6,086	-6,078	-6,090	-6,097	
现金流净增加额	-891	154	462	-741	422	

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021 年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获 21 年东方财富 Choice 金牌分析师第一、Wind 金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20 年 Wind 金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有 5 年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业 3 年，创业 5 年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022 年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围 2021 年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021 年 21 世纪金牌分析师第四名，2021 年金麒麟奖第五名，2021 年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业 2 年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业 3 年，覆盖传媒互联网赛道。2023 年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对 A 股、港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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、意见及推测仅供参考，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做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在 ±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。