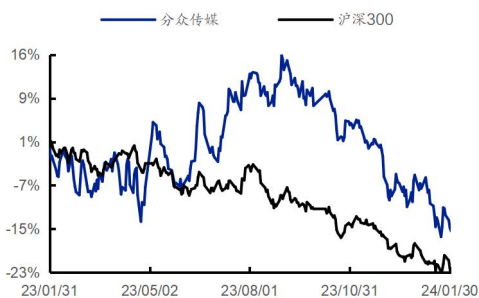


研究所:  
 证券分析师: 姚蕾 S0350521080006  
 yaol02@ghzq.com.cn  
 证券分析师: 方博云 S0350521120002  
 fangby@ghzq.com.cn

## 看好梯媒品牌广告长期价值, 高分红+高股息率稳健标的

### ——分众传媒 (002027) 2023 年业绩预告点评

#### 最近一年走势



#### 相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
分众传媒	-10.6%	-18.4%	-15.2%
沪深 300	-6.3%	-10.0%	-22.6%

#### 市场数据

当前价格 (元)	5.65
52 周价格区间 (元)	5.53-7.83
总市值 (百万)	81,598.43
流通市值 (百万)	81,598.43
总股本 (万股)	1,444,219.97
流通股本 (万股)	1,444,219.97
日均成交额 (百万)	487.33
近一月换手 (%)	0.66

#### 相关报告

《分众传媒 (002027) 2023 年三季报点评: 盈利能力持续提升, 开拓多元广告主 (买入)\*广告营销\*姚蕾, 方博云》——2023-10-26

《分众传媒 (002027) 2023H1 中报点评: 2023H1 业绩符合预期, 关注影院业务表现 (买入)\*广告营销\*姚蕾, 方博云, 杨仁文》——2023-08-11

《分众传媒 (002027) 2023H1 业绩预告点评: H1 业绩符合预期, 关注刊例价提升落地 (买入)\*广告营销\*姚蕾, 方博云》——2023-07-12

#### 事件:

2024 年 1 月 29 日, 分众传媒发布 2023 年业绩预告, 预计 2023 年归母净利润 48.0 至 49.8 亿元 (YOY+72.05%至+78.50%), 扣非归母净利润 43.5 至 45.3 亿元 (YOY+81.69%至+89.20%)。

#### 投资要点:

##### ■ 预计 2023 年股息率超 4%, 2024-2026 年分红率不低于 80%:

- (1) 预计 2023 年公司归母净利润 48.0 至 49.8 亿元 (YOY+72.05%至+78.50%), 扣非归母净利润 43.5 至 45.3 亿元 (YOY+81.69%至+89.20%), 毛利率稳步上涨。2023Q4 归母净利润 12.0 至 13.8 亿元 (YOY+81.7%至+109.0%, QOQ-12.6%至+0.5%), 扣非归母净利润 10.9 至 12.7 亿元 (YOY+146.6%至 187.2%, QOQ-15.0%至-1.0%)。
- (2) 截至 2024 年 1 月 31 日, 公司上市以来实施 11 次分红, 平均分红率 55.12%。公司规划未来三年 (2024-2026 年) 每年以不低于当年扣非归母净利润的 80%进行现金分红。以 2024 年 1 月 31 日收盘总市值 816 亿元计算, 我们假设 2023 年分红率为 80%, 预测 2023 年股息率约 4.26%至 4.44%。

##### ■ 电梯 LCD/电梯海报/影院视频广告恢复明显好于大盘:

- (1) 根据 CTR, 2023 年 1-11 月大盘刊例花费整体 YOY 为+5.7%, 单月 YOY 分别为-2.3%/-11.9%/+0.2%/+15.1%/+21.4%/+8.9%/+8.7%/+5%/+6.5%/+6.6%/+7.1%。
- (2) 根据 CTR, 2023 年 1-11 月电梯 LCD 刊例花费 YOY 为+20.4% (仅次于影院视频的+32%), 月同比增速分别为+21%/+19%/+18.2%/+20.9%/+33.4%/+13.1%/+25.8%/+24.1%/+11.0%/+15.7%/+31.8%; 2023 年 1-11 月电梯海报刊例花费 YOY 为+17.2% (位列各媒体第 3)。随消费逐步复苏, 电梯媒体广告有望持续恢复。

##### ■ 以点带面, 持续拓展多元广告主:

- (1) 消费广告主细分品类以点带面。家电类广告主从早期的小熊电器等新消费品牌, 逐步拓展到松下、创维、美的等大家电品牌, 近期新增创维电视、九阳破壁机、万家乐、TCL 等; 服饰类新增鸿星尔克、

《分众传媒（002027）2022年及2023Q1业绩点评：Q1利润同比转正，看好全年业绩复苏（买入）\*广告营销\*姚蕾，方博云》——2023-05-08

《分众传媒（002027）2022Q3点评：单季度业绩持续恢复，回购彰显长期信心（买入）\*广告营销\*姚蕾，方博云》——2022-10-31

保姆鹅、蕉内、芬腾、GXG等；食品饮料类新增螺霸王、奥利奥、立顿、莫奇托、真巧等；个护类新增郁美净、舒适达、绝色、高洁丝等；教育新增小彼恩点读学习笔、爱立熊、科大讯飞AI学习机、读书郎AI学习机等。

(2) 持续拓展新能源汽车广告主，新增腾势、传祺智电、长安智电、领克等；医药类新增红云制药、漱玉平民、片仔癀、哈药护彤等。

- **盈利预测与投资评级：**我们看好梯媒品牌广告的长期价值，看好公司作为线下品牌广告的龙头在消费品/商业服务/房产家居/娱乐休闲/金融等行业渗透率的提升空间及互联网/汽车等行业的恢复空间。基于审慎原则，我们调整盈利预测，预计2023-2025年公司归母净利润49.00/56.24/64.31亿元，对应EPS为0.34/0.39/0.45元，对应PE为16.65/14.51/12.69X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济、广告行业不景气、海外扩张不及预期、行业竞争加剧、票房不达预期、应收坏账、核心人才流失、智能屏广告主开发不及预期、估值中枢下移、投资标的经营、舆情等风险。

预测指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	9425	11967	13652	15289
增长率(%)	-36	27	14	12
归母净利润（百万元）	2790	4900	5624	6431
增长率(%)	-54	76	15	14
摊薄每股收益（元）	0.19	0.34	0.39	0.45
ROE(%)	16	31	26	23
P/E	34.58	16.65	14.51	12.69
P/B	5.69	5.16	3.79	2.91
P/S	10.24	6.82	5.98	5.34
EV/EBITDA	15.16	12.83	10.33	8.51

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：分众传媒盈利预测表

证券代码:	002027	股价:	5.65	投资评级:	买入	日期:	2024/01/31		
<b>财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>每股指标与估值</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
<b>盈利能力</b>					<b>每股指标</b>				
ROE	16%	31%	26%	23%	EPS	0.19	0.34	0.39	0.45
毛利率	60%	63%	65%	66%	BVPS	1.17	1.09	1.49	1.94
期间费率	24%	21%	21%	20%	<b>估值</b>				
销售净利率	30%	41%	41%	42%	P/E	34.58	16.65	14.51	12.69
<b>成长能力</b>					P/B	5.69	5.16	3.79	2.91
收入增长率	-36%	27%	14%	12%	P/S	10.24	6.82	5.98	5.34
利润增长率	-54%	76%	15%	14%					
<b>营运能力</b>					<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
总资产周转率	0.37	0.49	0.51	0.46	营业收入	9425	11967	13652	15289
应收账款周转率	4.23	7.42	7.21	7.05	营业成本	3797	4449	4817	5239
存货周转率	320.93	278.74	280.76	299.99	营业税金及附加	178	227	265	306
<b>偿债能力</b>					销售费用	1779	2142	2444	2783
资产负债率	31%	30%	27%	24%	管理费用	609	419	491	612
流动比	1.79	1.74	2.45	3.14	财务费用	-110	-61	-73	-268
速动比	1.38	1.64	2.37	3.06	其他费用/(-收入)	69	60	75	92
					<b>营业利润</b>	<b>3507</b>	<b>5938</b>	<b>6879</b>	<b>7867</b>
<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	营业外净收支	-7	1	0	-1
现金及现金等价物	7937	7624	13863	20578	<b>利润总额</b>	<b>3500</b>	<b>5939</b>	<b>6879</b>	<b>7866</b>
应收款项	1472	1752	2036	2303	所得税费用	660	1063	1238	1416
存货净额	13	19	16	19	<b>净利润</b>	<b>2839</b>	<b>4876</b>	<b>5641</b>	<b>6450</b>
其他流动资产	3065	809	757	867	少数股东损益	49	-24	17	19
<b>流动资产合计</b>	<b>12488</b>	<b>10204</b>	<b>16672</b>	<b>23768</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>2790</b>	<b>4900</b>	<b>5624</b>	<b>6431</b>
固定资产	592	463	412	361					
在建工程	5	5	5	5	<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022A</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
无形资产及其他	10274	10318	10368	10392	<b>经营活动现金流</b>	<b>6699</b>	<b>2869</b>	<b>6327</b>	<b>6735</b>
长期股权投资	1880	2161	2431	2706	净利润	2790	4900	5624	6431
<b>资产总计</b>	<b>25239</b>	<b>23150</b>	<b>29888</b>	<b>37231</b>	少数股东损益	49	-24	17	19
短期借款	12	32	52	72	折旧摊销	3014	433	454	475
应付款项	138	173	190	200	公允价值变动	494	-50	-30	-31
预收帐款	0	0	0	0	营运资金变动	536	-1908	767	403
其他流动负债	6822	5643	6574	7306	<b>投资活动现金流</b>	<b>-2909</b>	<b>3353</b>	<b>-303</b>	<b>-331</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>6972</b>	<b>5848</b>	<b>6815</b>	<b>7579</b>	资本支出	-94	-351	-332	-326
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	-1769	580	-515	-615
其他长期负债	971	1165	1215	1265	其他	-1045	3125	544	610
<b>长期负债合计</b>	<b>971</b>	<b>1165</b>	<b>1215</b>	<b>1265</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-4701</b>	<b>-5642</b>	<b>15</b>	<b>11</b>
<b>负债合计</b>	<b>7943</b>	<b>7014</b>	<b>8031</b>	<b>8844</b>	债务融资	-9	448	70	70
股本	328	328	328	328	权益融资	6	13	0	0
股东权益	17296	16136	21857	28387	其它	-4699	-6103	-55	-59
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>25239</b>	<b>23150</b>	<b>29888</b>	<b>37231</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>-891</b>	<b>587</b>	<b>6038</b>	<b>6416</b>

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

## 【传媒小组介绍】

姚蕾，传媒教育行业首席分析师，同济大学本科，香港大学硕士，从业 9 年，曾获新财富、水晶球、保险资产管理业最佳分析师。主要研究方向为游戏、视频、营销、潮玩、出版、教育、体育等赛道。

方博云，传媒教育行业分析师，西南财经大学本科，上海财经大学硕士，从业 6 年，主要研究方向为影视、潮玩、营销、泛娱乐等赛道。

谭瑞娇，传媒教育行业分析师，厦门大学本科，中央财经大学、哥伦比亚大学硕士，从业 5 年，主要研究方向为游戏、教育、出版、直播电商等赛道。

## 【分析师承诺】

姚蕾，方博云，本报告中的分析师均具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观的出具本报告。本报告清晰准确的反映了分析师本人的研究观点。分析师本人不曾因，不因，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收取到任何形式的补偿。

## 【国海证券投资评级标准】

### 行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

### 股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

## 【免责声明】

本报告的风险等级定级为 R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

## 【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。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。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### **【郑重声明】**

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。