

业绩稳健增长，梯媒龙头趋势延续

增持 (维持)

——分众传媒 (002027) 点评报告

2024 年 10 月 29 日

报告关键要素:

公司发布 2024 年三季报, 2024 年前三季度共实现营收 92.61 亿元 (YoY+6.76%), 归母净利润 39.68 亿元 (YoY+10.16%), 扣非归母净利润 35.41 亿元 (YoY+8.71%); 2024 年第三季度实现营收 32.94 亿元 (YoY+4.30%), 归母净利润 14.75 亿元 (YoY+7.59%), 扣非归母净利润 13.44 亿元 (YoY+4.54%)

投资要点:

国内广告市场活力持续提升, 梯媒渠道景气度保持, 公司业绩稳健增长。中国广告市场今年呈现稳步增长趋势, 在奥运会、618 大促、以旧换新等活动的促进下, 根据 CTR 数据显示, 商服、娱乐休闲, 及部分快速消费品行业广告上扬, 带动国内广告花费 2024 年 1-8 月同比上涨 3.1%, 整体市场在波动中逐渐回暖, 活力持续提升, 恢复趋势显著, 其中主要增长动力来自于电梯 LCD 及电梯海报渠道, 2024 年 1-8 月同比分别增长 24.3%、16.9%, Q4 在双十一等活动带领下, 增长有望延续。国内广告市场需求回暖, 梯媒赛道景气度保持, 公司作为楼宇媒体龙头企业, 营收、利润端实现稳健增长。从三费情况来看, 2024 年前三季度销售费用及管理费用同比上涨, 研发费用有所缩减。

梯媒延续龙头趋势, 积极拓展境外点位, 广告主投放需求旺盛。公司构建了国内最大的城市生活圈媒体平台, 截至 24 年 7 月 31 日, 覆盖范围囊括大陆约 300 个城市、香港行政区以及印尼、韩国等 100 个海外主要城市, 公司拥有电梯电视/电梯海报媒体数分别为 118.1 万台/195.2 万个, 较 2023 年年底分别增长 11.7%/减少 0.03%, 其中境外电梯电视/电梯海报媒体数分别为 15.6 万台/1.9 万个, 较 2023 年年底分别增长 14.7%/增长 18.8%, 梯媒总体保持扩张趋势, 龙头位置稳固。公司积极有序地加大境内外优质资源点位的拓展力度, 进一步优化公司媒体资源覆盖的密度和客户结构, 保持多元化发展态势。随着经济好转, 线下消费复苏, 影院运营情况好转, 互联网、新消费及房产家居等广告火热领域需求将持续增强, 广告主投放需求旺盛。

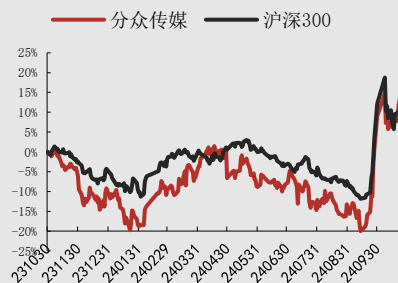
	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	11903.72	12875.13	14020.04	15320.76
增长比率 (%)	26.30	8.16	8.89	9.28
归母净利润 (百万元)	4827.10	5318.38	5808.55	6316.54
增长比率 (%)	73.02	10.18	9.22	8.75
每股收益 (元)	0.33	0.37	0.40	0.44
市盈率 (倍)	22.44	20.37	18.65	17.15
市净率 (倍)	6.12	4.90	3.86	3.14

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

基础数据

总股本 (百万股)	14,442.20
流通A股 (百万股)	14,442.20
收盘价 (元)	7.50
总市值 (亿元)	1,083.16
流通A股市值 (亿元)	1,083.16

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

业绩稳健增长, 加大境外拓展力度, 持续布局智能化营销
业绩显著修复, 部署垂类营销 AI 大模型构建数智化优势
国内广告市场需求回暖, 23 年业绩强劲修复

分析师:

夏清莹

执业证书编号: S0270520050001

电话: 075583223620

邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师:

李中港

执业证书编号: S0270524020001

电话: 02032255208

邮箱: lizg@wlzq.com.cn

持续布局数字化、智能化营销，开发 AI 驱动解决方案。近年来，公司持续提升数字化、智能化营销能力，目前已实现云端在线推送，并将绝大部分屏幕物联网化，实现了远程在线监控屏幕的播放状态。同时，公司不断锤炼大数据分析能力，持续帮助客户实现精准有效投放，并有效推动品效协同，大幅提升销售转化率。公司也已完成营销垂类大模型部署，致力于开发 AI 驱动的全新行业解决方案，将极大丰富自身在广告创意生成、广告策略制定、广告投放优化、广告数据分析等多方面的综合能力，不断提升服务能力和运营效率，进而为更多的广告主赋能。

盈利预测与投资建议：根据公司 2024 年三季报披露情况，公司营收及利润端增速有所放缓，但倚靠广告点位优势及梯媒市场龙头地位，Q4 表现可期，我们预计 2024-2026 年公司实现营业收入 128.75/140.20/153.21 亿元，归母净利润分别为 53.18/58.09/63.17 亿元，EPS 分别为 0.37/0.40/0.44 元，对应 10 月 28 日收盘价，PE 分别为 20.37X/18.65X/17.15X，维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、政策监管风险、新兴媒介分流广告主预算风险、广告市场需求不确定性风险。

利润表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11904	12875	14020	15321
同比增速 (%)	26.30	8.16	8.89	9.28
营业成本	4109	4413	4789	5221
毛利	7794	8462	9231	10100
营业收入 (%)	65.48	65.72	65.84	65.93
税金及附加	236	129	140	153
营业收入 (%)	1.98	1.00	1.00	1.00
销售费用	2203	2318	2552	2788
营业收入 (%)	18.51	18.00	18.20	18.20
管理费用	443	515	561	689
营业收入 (%)	3.72	4.00	4.00	4.50
研发费用	62	71	84	107
营业收入 (%)	0.52	0.55	0.60	0.70
财务费用	-73	-86	-89	-98
营业收入 (%)	-0.61	-0.67	-0.63	-0.64
资产减值损失	-39	-8	-8	-8
信用减值损失	48	-168	-169	-97
其他收益	456	773	841	919
投资收益	411	607	657	657
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-4	-200	-200	-200
资产处置收益	-3	5	5	6
营业利润	5792	6524	7110	7738
营业收入 (%)	48.65	50.67	50.71	50.50
营业外收支	2	5	5	5
利润总额	5793	6529	7115	7743
营业收入 (%)	48.67	50.71	50.75	50.54
所得税费用	993	1157	1247	1362
净利润	4800	5372	5867	6380
营业收入 (%)	40.32	41.72	41.85	41.65
归属于母公司的净利润	4827	5318	5809	6317
同比增速 (%)	73.02	10.18	9.22	8.75
少数股东损益	-27	54	59	64
EPS (元/股)	0.33	0.37	0.40	0.44

基本指标

	2023A	2024E	2025E	2026E
EPS	0.33	0.37	0.40	0.44
BVPS	1.23	1.53	1.95	2.39
PE	22.44	20.37	18.65	17.15
PEG	0.31	2.00	2.02	1.96
PB	6.12	4.90	3.86	3.14
EV/EBITDA	10.79	14.83	12.97	11.16
ROE	27.28%	24.05%	20.67%	18.30%
ROIC	20.85%	20.51%	18.14%	16.36%

资产负债表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	3493	8868	14755	21291
交易性金融资产	5361	5761	6061	6361
应收票据及应收账款	1821	1967	2142	2341
存货	9	10	11	12
预付款项	108	132	144	157
合同资产	6	60	40	41
其他流动资产	314	1507	1519	1538
流动资产合计	11112	18305	24673	31740
长期股权投资	2133	2373	2563	2703
固定资产	503	325	132	-76
在建工程	5	6	6	7
无形资产	66	71	76	81
商誉	135	135	135	135
递延所得税资产	841	841	841	841
其他非流动资产	9566	7354	7254	7154
资产总计	24361	29410	35679	42584
短期借款	69	74	79	84
应付票据及应付账款	137	221	266	290
预收账款	0	0	0	0
合同负债	857	773	701	766
应付职工薪酬	302	221	239	261
应交税费	464	1030	1122	1226
其他流动负债	3442	3499	3598	3711
流动负债合计	5203	5743	5926	6253
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	184	170	170	170
其他非流动负债	933	979	1029	1129
负债合计	6320	6891	7125	7552
归属于母公司的所有者权益	17693	22117	28095	34508
少数股东权益	348	401	460	524
股东权益	18041	22518	28555	35032
负债及股东权益	24361	29410	35679	42584

现金流量表 (百万元)

	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流净额	7678	5872	6025	6573
投资	2585	-850	-700	-650
资本性支出	-273	-151	-150	-150
其他	-589	1481	657	657
投资活动现金流净额	1724	481	-193	-143
债权融资	0	80	50	100
股权融资	25	365	0	0
银行贷款增加 (减少)	57	5	5	5
筹资成本	-6086	-1444	0	0
其他	-3252	76	0	0
筹资活动现金流净额	-9257	-918	55	105
现金净流量	154	5434	5887	6535

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场