

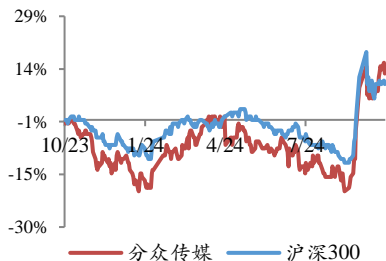
## 业绩增长稳定，海外扩展持续推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-10-30

收盘价（元）	7.34
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）	1,060
流通市值（亿元）	1,060

### 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

1.分众传媒 24Q2 点评：归母净利润超预期，加速拓展海外市场  
2024-08-13

### 主要观点：

#### ● 业绩表现：

公司发布公告，2024 年前三季度公司实现收入 92.61 亿（yoy+6.76%），实现归母净利润 39.68 亿（yoy+10.16%），实现扣非后归母净利润 35.41 亿（yoy+8.71%）。

其中，24Q3 实现收入 32.94 亿（yoy+4.30%），实现归母净利润 14.75 亿（yoy+7.59%），实现扣非后归母净利润 13.44 亿（yoy+4.54%）。

#### ● 毛利率维持高位，费用表现稳定。

公司三季度毛利率为 68.2%，同比保持不变，环比增加 0.2pct；净利率为 44.8%，同比增加 1.4pct，环比减少 0.1pct。三费方面，公司三季度销售费用率为 19.0%，同比增加 1.3pct，环比减少 0.2pct；管理费用率为 4.0%，同比增加 0.7pct，环比增加 0.5pct；研发费用率为 0.4%，同比环比均保持不变。投资净收益和其他收益分别为 2.44 亿元和 1.26 亿元，占收入分别为 7.4%/3.8%。

#### ● 梯媒稳健增长，出海进程持续推进。

业务层面，公司梯媒业务受益于行业复苏及三季度奥运赛事所提供的广告营销增量，保证了公司核心业务的稳定增长。海外方面，公司在数字化技术赋能下，海外业务持续开拓，媒体平台不断打通，目前海外媒体网络已覆盖韩国、泰国、新加坡、印度、日本等国的 100 多个主要城市，屏幕终端覆盖数量超 17.5 万个。海外业务有望为公司提供业绩增量。

#### ● 投资建议

预计公司 24E-26E 营业收入分别为 128.71/139.50/148.80 亿元（24-25 年前值为 130.1/141.6 亿元），归母净利润分别为 52.90/ 57.84/ 61.83 亿元（24-25 年前值为 51.6/56.6 亿），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	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	11904	12871	13950	14880
收入同比（%）	26.3%	8.1%	8.4%	6.7%
归属母公司净利润	4827	5290	5784	6183
净利润同比（%）	73.0%	9.6%	9.3%	6.9%
毛利率（%）	65.5%	65.2%	65.2%	65.0%
ROE（%）	27.3%	23.0%	20.1%	17.6%
每股收益（元）	0.33	0.37	0.40	0.43
P/E	17.95	19.76	18.08	16.91
P/B	4.90	4.54	3.63	2.98
EV/EBITDA	10.24	16.08	13.89	12.09

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>11112</b>	<b>16338</b>	<b>22098</b>	<b>28216</b>
现金	3493	8976	14468	20927
应收账款	1821	1623	1955	1696
其他应收款	40	47	40	47
预付账款	108	117	127	136
存货	9	15	11	17
其他流动资产	5641	5560	5496	5393
<b>非流动资产</b>	<b>13249</b>	<b>13258</b>	<b>13246</b>	<b>13215</b>
长期投资	2133	2333	2533	2733
固定资产	503	368	213	37
无形资产	66	71	76	81
其他非流动资产	10547	10486	10425	10364
<b>资产总计</b>	<b>24361</b>	<b>29596</b>	<b>35345</b>	<b>41432</b>
<b>流动负债</b>	<b>5203</b>	<b>5242</b>	<b>5303</b>	<b>5304</b>
短期借款	69	59	49	39
应付账款	137	138	160	160
其他流动负债	4997	5046	5094	5105
<b>非流动负债</b>	<b>1117</b>	<b>1017</b>	<b>917</b>	<b>817</b>
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	1117	1017	917	817
<b>负债合计</b>	<b>6320</b>	<b>6260</b>	<b>6221</b>	<b>6121</b>
少数股东权益	348	317	285	249
股本	328	328	328	328
资本公积	387	387	387	387
留存收益	16978	22304	28125	34346
归属母公司股东权益	17693	23019	28840	35061
<b>负债和股东权益</b>	<b>24361</b>	<b>29596</b>	<b>35345</b>	<b>41432</b>

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>7678</b>	<b>5484</b>	<b>5425</b>	<b>6334</b>
净利润	4800	5260	5751	6148
非现金支出	3075	490	510	530
非经常性收益	-240	-621	-677	-726
营运资金变动	44	354	-159	382
<b>投资活动现金流</b>	<b>1724</b>	<b>221</b>	<b>286</b>	<b>342</b>
资本支出	-273	-402	-402	-402
长期投资	2585	-71	-60	-51
投资取得的收益	-589	772	837	893
其他	0	-78	-89	-98
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-9257</b>	<b>-231</b>	<b>-228</b>	<b>-226</b>
股本融资	25	0	0	0
债权融资	57	-200	-200	-200
股利分配与偿付利息	-6086	-21	-18	-16
其他项目	-3252	0	0	0
短期外部融资	0	-10	-10	-10
汇率变动对现金影响额	9	9	9	9
<b>现金净变动</b>	<b>154</b>	<b>5483</b>	<b>5492</b>	<b>6459</b>

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>11,904</b>	<b>12,871</b>	<b>13,950</b>	<b>14,880</b>
营业成本	4,109	4,474	4,858	5,211
营业税金及附加	236	257	251	253
销售费用	2,203	2,407	2,581	2,738
管理费用	443	502	530	551
财务费用	-73	-39	-42	-45
资产减值损失	39	26	28	30
信用减值损失	-48	-26	-28	-30
资产处置收益	-3	-4	-4	-4
投资净收益	411	772	837	893
<b>营业利润</b>	<b>5792</b>	<b>6347</b>	<b>6940</b>	<b>7418</b>
营业外收入	10	11	12	13
营业外支出	9	10	10	11
<b>利润总额</b>	<b>5793</b>	<b>6349</b>	<b>6941</b>	<b>7420</b>
所得税	993	1089	1190	1272
<b>净利润</b>	<b>4800</b>	<b>5260</b>	<b>5751</b>	<b>6148</b>
少数股东损益	-27	-30	-33	-35
<b>归属母公司净利润</b>	<b>4827</b>	<b>5290</b>	<b>5784</b>	<b>6183</b>
EBITDA	8438	6133	6686	7134
EPS (元)	0.33	0.37	0.40	0.43

**主要财务比率**

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>				
营业收入	26.3%	8.1%	8.4%	6.7%
营业利润	-65.2%	9.6%	9.3%	6.9%
归属于母公司净利润	73.0%	9.6%	9.3%	6.9%
<b>获利能力</b>				
毛利率 (%)	65.5%	65.2%	65.2%	65.0%
净利率 (%)	40.6%	41.1%	41.5%	41.6%
ROE (%)	27.3%	23.0%	20.1%	17.6%
ROIC (%)	20.8%	17.7%	16.0%	14.4%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率 (%)	25.9%	21.2%	17.6%	14.8%
净负债比率 (%)	35.0%	26.8%	21.4%	17.3%
流动比率	2.14	3.12	4.17	5.32
速动比率	2.09	3.06	4.11	5.26
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.48	0.48	0.43	0.39
应收账款周转率	7.23	7.53	7.86	8.22
应付账款周转率	29.87	32.57	32.57	32.57
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.33	0.37	0.40	0.43
每股经营现金流 (摊薄)	0.53	0.38	0.38	0.44
每股净资产	1.23	1.59	2.00	2.43
<b>估值比率</b>				
P/E	17.95	19.76	18.08	16.91
P/B	4.90	4.54	3.63	2.98
EV/EBITDA	10.24	16.08	13.89	12.09

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。