

信达证券股份有限公司冯翠婷近期对分众传媒进行研究并发布了研究报告《23年中报业绩高速增长，客户和城市广告点位结构持续优化》，本报告对分众传媒给出买入评级，当前股价为7.15元。

## 分众传媒(002027)

事件：分众传媒(002027.SZ)于2023年8月9日发布2023年度上半年度业绩：营业收入55.17亿元，同比增长13.69%；归母净利22.31亿元，同比增长59.00%；扣非归母19.72亿元，同比增长82.62%；基本每股收益0.1545元，同比增长58.95%。根据公司此前发布的2023半年度业绩预告，23H1归母净利预计区间为21.5亿元-22.8亿元，可看到23H1归母净利位于区间内中值上下，符合业绩预告指引。经拆分，公司23Q2单季度收入29.4亿元，同比+54%，环比+14.3%。单季度归母净利为12.9亿元，同比+172%，环比+37%。

公司23H1/23Q2/23Q1/22H1毛利率分别为63.9%/65.8%/61.8%/59.0%，销售费用率分别为18.6%/18.5%/18.8%/18.5%，管理费用率分别为3.8%/2.8%/4.9%/5.9%，研发费用率分别为0.6%/0.5%/0.7%/0.8%，归母净利率分别为40.45%/43.9%/36.6%/28.9%。分产品看，楼宇媒体上半年收入51.3亿元，占比93.05%；影院媒体收入为3.76亿元，占比6.82%，其他媒体及其他占比0.13%。其中楼宇媒体毛利率达到63.97%，比上年同期增加5.36%。23H1楼宇媒体设备单点位收入1919元，单点位成本655.4元。

截至2023年7月31日，公司电梯电视媒体设备共计94.4万台，同2022年底相比增幅为8.8%。其中自营设备约89.2万台(包括境外子公司的媒体设备约12万台)，加盟5.2万台。电梯海报媒体共计187.8万台，同2022年底相比增速为3.1%。其中自营设备约154.7万台(包含境外0.6万台)，参股33.1万台。汇总看，截至23H1公司楼宇媒体(主要包括电梯电视媒体和电梯海报媒体等)合计为282.2万台，同22年底269万台相比增幅为4.9%。截至23H1影院媒体合作影院1827家，约1.3万个影厅。

## 点评：

国内经济逐渐复苏带动广告市场向好，公司作为梯媒龙头占据线下核心广告资源点位叠加刊例价格的提升，有望持续受益。根据CTR媒介数据显示，23H1广告市场整体花费同比上涨4.8%(22H1同比增速-11.8%)，其中电梯LCD和电梯海报同比均上涨双位数，影院视频广告花费同比由负转正。分月来看广告市场自3月恢复正增长，4、5月同比持续增长两位数。23Q2单季度来看，收入端自2021年第四季度转负开始首次同比增速转正，达到+54%，归母净利端自23Q1增速恢复转正后，同比+172%，而23Q1增速仅为1.34%。同时刊例价方面，今年一季度公司并没有提价，而自2023年7月起开始调整，其电梯电视媒体网络，电梯海报，电梯智能屏三种

媒体的刊例价格涨幅均在10%。价格的年中上调可以侧面彰显出广告市场需求端的景气度恢复，为下半年以及明年的业绩打好一定的基础。

城市广告点位持续优化，积极有序的加大优质资源点位的拓展力度，提高运营效率。截至2023年中，公司电梯电视自营媒体中一线、二线、三线及以下城市分别为22.5、49.2、5.5万台，同2022年底的变动幅度分别为8.7%、9.1%、3.8%。电梯海报自营媒体中一线、二线、三线及以下城市分别为42.1、92、20万台，同2022年底的变动幅度分别为2.4%、0.8%、-1.5%。一二线城市变动幅度明显好于三线及以下城市，效率低的广告点位的减少有利于公司实现降本增效。

持续优化客户结构，为业绩增长提供积极的长效驱动力。公司显著增加消费品类、汽车品类客户占比，从23H1楼宇媒体及其他收入构成分析，日用消费品占比57.18%，同比增加32.54%。交通占比6.53%，同比增加28.63%，而互联网和房产家居同比分别减少7.9%和44.87%。根据CTR媒介数据，23H1广告市场头部榜单里，饮料、食品等快消品行业保持着较大的投放体量，广告花费同比分别上涨11.2%和2.1%。我们认为随着消费的逐渐复苏，快消品行业对广告的需求将加大，分众有望受益于消费复苏带来的客户广告预算投入的增加。

公司垂直营销模型已完成部署，正持续微调和迭代，有望赋能广告业务。分众和国内领先开源大模型厂商北京智谱合作共同开发大模型，目前已完成领域微调工作，通过输入一万个广告语+上百个范式来培养模型语感。通过AI大模型，分众目标在于：1)提升大中型客户服务能力；2)提升小客户自助投放能力，在AI赋能下，开拓5万个年投放10万的中小客户。我们认为，基于分众多年龙头地位接触到的客户庞大的数据量，通过对历史广告数据的深度挖掘，其营销垂类模型的能力值得预期，如在广告创意生成、策略制定、投放优化等诸多方面上的应用。

投资建议：分众作为国内梯媒行业的龙头，享有议价权，公司坚持优化客户结构和点位资源，互联网热潮后公司又重新寻得新的增长方向，AI侧公司一方面布局垂直营销模型服务客户，另一方面有望受益于AI应用的后续爆发带来的广告推广。我们预计，公司2023-2025年营业收入分别为128.97亿元、147.83亿元、170.23亿元，归母净利分别为51.43亿元、60.17亿元、69.73亿元，对应PE分别为20.08、17.16、14.81倍，维持买入评级。

风险因素：市场竞争加剧、行业政策变化、宏观经济与广告大盘恢复不及预期等风险。

证券之星数据中心根据近三年发布的研报数据计算，德邦证券马笑研究员团队对该股研究较为深入，近三年预测准确度均值为79.57%，其预测2023年度归属净利润为盈利48.18亿，根据现价换算的预测PE为21.43。

最新盈利预测明细如下：