

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

刘旺传媒互联网及海外首席分析师

执业编号: S1500524120005

邮箱: liuwang@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

分众传媒点评：重视分众梯媒&支付宝“碰一碰”合作，看好新潮收购带来协同效应

2025 年 07 月 09 日

事件：2025 年 6 月 24 日，支付宝官方微信公众号发文表示：“电梯也有支付宝碰一下功能”，即分众传媒和支付宝在线上线下广告市场联动方面做出的创新性玩法，当用户在电梯看到梯媒中碰一碰的设备时，可以解锁手机碰一下设备小蓝环，即可立即领取红包或优惠券在下次付款时使用。

2025 年 4 月 9 日，分众传媒计划通过发行股份及支付现金的方式收购张继学、重庆京东、百度在线等 50 个交易对方持有的成都新潮传媒集团股份有限公司 100% 股权。交易完成后，新潮传媒将成为上市公司的全资子公司，初步协商的标的公司预估值为 83 亿元。

点评：

- 梯媒“碰一碰”功能实现线上线下广告联动，使分众参与到最终广告变现交易环节，有望在贡献业绩同时提高广告效率。分众作为国内梯媒广告龙头公司，截至 2025 年 3 月底，公司点位数共计 306 万个，其中电梯电视媒体 126 万个，电梯海报媒体 180 万个，在线下梯媒品牌广告市场优势较大，但在最终的广告转化交易环节以及获取用户的消费偏好画像时会有一定的劣势，而梯媒中“碰一碰”功能的上线，有望打通固定有限空间场景下用户“观看广告—实时互动—交易消费链条”。分众覆盖全国 340+ 城市，日均触达 4 亿主流消费人群。支付宝“碰一碰”自 24 年 6 月正式上线后用户数已经超过 1 亿，400 多个城市的千万商家正在拥抱碰一碰入口。若广告转化效果向好，分众可能会参与到交易金额 GMV 分佣环节，给公司收入和利润带来新的增长点。

图 1：梯媒“碰一碰”产品展示



资料来源：分众传媒微信公众号，信达证券研发中心

图 2：梯媒“碰一碰”试点客户优惠券界面



资料来源：分众专享微信视频号，信达证券研发中心

- 即时零售市场增速较高，竞争日渐白热化，分众作为线下梯媒广告渠道头部公司有望受益于即时零售行业边际变化。“碰一碰”使用后，或弹出支付宝红包，或弹出阿里体系内应用如闲鱼、高德等提供的折扣券，或弹出商家优惠券进而引导消费者跳转到饿了么或淘宝闪购内进行最终的付费转化。即时零售市场竞争逐渐加剧，分众有望受益。根据饿了么微信公众号显示，2025 年 7 月 2 日起，淘宝闪购将在 12 个月内直补消费者及商家共 500 亿，上线两月日订单突破 6000 万。美团即时零售同样在加码补贴，据证券时报报道，美团内网公布信息显示，截至 7 月 5 日 22 时 54 分，美团即时零售当日订单已经突破了 1.2 亿单，其中餐饮订单已超过 1 亿单。抖音、美团、阿里、京东等均为分众传媒互联网行业主要客户，这类公司除在线上投放优惠券补贴增加曝光的同时，线下广告媒体同样是其关注的触达消费者渠道之一，分众有望受益于以上公司对广告投放预算增加进而给分众带来收入上的提升。

图 3：分众传媒各线城市点位覆盖表（单位：万个）



资料来源：证券时报微信公众号，信达证券研发中心



- **“梯媒+碰一碰”有望带来营销价值重塑，相关参与方的商业出发点清晰，单点位数据和用户习惯养成需持续跟踪。**我们认为：1）对分众传媒来说，一方面受益于潜在的广告投放预算增加。单点位效益和效率有望得到提升。截至 2024 年底，分众楼宇媒体实现营收 115.49 亿元，对应的电梯电视+电梯海报媒体点位总和为 308.7 万个，则单点位营收约为 3741 元。另一方面，后续若分众提供 CPM(展示付费)和 CPS(GMV 抽佣分成)混合计费模式，则新增的交易金额分成新增有望给公司带来营收增长；2）对广告主而言，通过全链路的数据监测可以清晰获取用户的消费数据和用户画像，得到比品牌广告更详细的转化效果数据；3）对支付宝而言，成功拓展了线下的渠道布局，随着后续铺设点位数的增加触达到更多用户群体，用户的日均交互次数有望增加将给支付宝带来活跃用户的增加、GMV 的提升，得到了一个较优的线下流量入口；4）对消费者而言，可获得红包和优惠券补贴等。

我们认为需要关注的变化点：1）梯媒中碰一碰的付费转化需要大范围曝光及红包、优惠券等持续性补贴促进，观察消费者在后期补贴退坡后的消费习惯是否养成；2）数据安全及隐私保护。住宅楼中的梯媒用户多以家庭为单位，对手机支付安全的重视程度较高等。

- **收购新潮传媒后，分众点位和人群覆盖度增加，单点位效益有望得到提升。**截至 2024 年 9 月 30 日，新潮传媒电梯媒体平台在约 200 个城市运营了约 74 万部智能屏，其中约 64 万个智能屏投放于约 4.5 万个住宅小区，专注于家庭消费。2022 年、2023 年及 2024 年 1-9 月，新潮传媒营收分别为 19.4 亿元、19.3 亿元、15 亿元，净利润分别为-4.69 亿元、-2.79 亿元、-509.85 万元。覆盖的城市和用户人群重叠度较低，分众传媒的龙头地位有望得到进一步巩固，议价能力得到提升，有利于单点位效益的增加。
- **广告市场整体在合理区间内波动前行，25Q1 户外广告刊例花费同比+6%。**根据 CTR 媒介智讯 Ad Cube 广告数据库数据，2024 年广告市场整体同比上涨 1.6%，整体市场在合理区间内保持波动前行的态势。根据新潮传媒集团微信公众号显示，“2024 年电梯 LCD 和电梯海报广告刊例花费保持了两位数的同比增长，其中电梯 LCD 涨幅达到 21%，电梯海报增长 16.5%。”行业方面，娱乐及休闲、化妆品/浴室用品、邮电通讯和衣着行业增投显著，刊例花费同比分别上涨 22.0%、34.7%、35.9%和 51.8%。食品、酒精类饮品、商业及服务性行业也有个位数的广告增投表现。药品和饮料行业投放量持续位居前列，但广告花费分别同比缩减 3.4%和 12.1%。根据中天盈信（CODC）数据库显示，“2025 年开年户外广告市场持续扩张，一季度全国户外广告投放刊例花费约为 573.52 亿元，同比增长 6%，连续四年一季度广告投放规模稳健增长。”

- **盈利预测与投资评级：**我们认为，分众传媒有望受益于对新潮集团的整合收购、即时零售公司对线下广告渠道的投放预算加大以及宏观经济的稳健恢复，公司单点位效益可能呈现增长趋势。在未算入新潮整合后的业绩影响、未算入梯媒“碰一碰”中的增量业务贡献情况下，我们预计公司 2025-2027 年营收有望实现 135.33/144.94/155.43 亿元，同比 +10.4%/+7.1%/+7.2%；有望实现归母净利润 55.55/59.81/65.28 亿元，同比 +7.7%/+7.7%/+9.1%。截至 2025 年 7 月 7 日，对应 PE 分别为 19.89/18.47/16.93x，给予“买入”评级。

- **风险因素：**“碰一碰”转化效果不及预期、广告主投放预算不及预期等

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	11,904	12,262	13,533	14,494	15,543
增长率 YoY %	26.3%	3.0%	10.4%	7.1%	7.2%
归母净利(百万元)	4,827	5,155	5,555	5,981	6,528
增长率 YoY%	73.0%	6.8%	7.7%	7.7%	9.1%
毛利率%	65.5%	66.3%	67.4%	69.4%	71.3%
净资产收益率ROE%	27.3%	30.3%	32.7%	34.5%	35.7%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.36	0.38	0.41	0.45
市盈率 P/E(倍)	22.89	21.43	19.89	18.47	16.93
市净率 P/B(倍)	6.24	6.49	6.51	6.37	6.05

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 07 月 07 日收盘价

资产负债表				单位:	百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,112	11,647	12,907	13,931	14,772
货币资金	3,493	3,537	4,853	3,859	5,747
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	1,821	2,334	2,017	3,712	2,464
预付账款	108	96	110	89	89
存货	9	8	22	19	25
其他	5,681	5,672	5,905	6,252	6,448
非流动资产	13,249	11,151	10,718	10,432	10,493
长期股权投资	2,133	2,954	3,104	3,224	3,324
固定资产	503	637	454	251	206
(合计)					
无形资产	66	87	85	83	88
其他	10,547	7,474	7,075	6,875	6,876
资产总计	24,361	22,799	23,625	24,363	25,265
流动负债	5,203	4,492	5,113	5,314	5,178
短期借款	69	102	132	162	167
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	137	95	62	233	18
其他	4,997	4,295	4,919	4,920	4,993
非流动负债	1,117	986	1,186	1,286	1,336
长期借款	0	0	0	0	0
其他	1,117	986	1,186	1,286	1,336
负债合计	6,320	5,478	6,298	6,600	6,514
少数股东权益	348	293	350	410	476
归属母公司股东权益	17,693	17,027	16,977	17,353	18,276
权益					
负债和股东权益	24,361	22,799	23,625	24,363	25,265
重要财务指标				单位:	百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,904	12,262	13,533	14,494	15,543
同比(%)	26.3%	3.0%	10.4%	7.1%	7.2%
归属母公司净利润	4,827	5,155	5,555	5,981	6,528
同比(%)	73.0%	6.8%	7.7%	7.7%	9.1%
毛利率(%)	65.5%	66.3%	67.4%	69.4%	71.3%
ROE(%)	27.3%	30.3%	32.7%	34.5%	35.7%
EPS(摊薄)	0.33	0.36	0.38	0.41	0.45
(元)					
P/E	22.89	21.43	19.89	18.47	16.93
P/B	6.24	6.49	6.51	6.37	6.05
EV/EBITDA	10.79	11.87	14.00	13.30	12.11

利润表				单位：	百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,904	12,262	13,533	14,494	15,543
营业成本	4,109	4,137	4,406	4,433	4,455
营业税金及附加	236	245	203	217	187
销售费用	2,203	2,268	2,438	2,599	2,719
管理费用	443	501	542	584	611
研发费用	62	50	57	60	63
财务费用	-73	-18	-105	-110	-25
减值损失合计	-39	-10	15	16	17
投资净收益	411	707	406	290	233
其他	496	265	347	241	162
营业利润	5,792	6,041	6,759	7,257	7,946
营业外收支	2	-3	-10	-11	-12
利润总额	5,793	6,038	6,749	7,246	7,934
所得税	993	967	1,138	1,205	1,341
净利润	4,800	5,072	5,611	6,041	6,594
少数股东损益	-27	-84	56	60	66
归属母公司净利润	4,827	5,155	5,555	5,981	6,528
EBITDA	8,438	8,504	7,770	8,269	8,930
EPS（当年）（元）	0.33	0.36	0.38	0.41	0.45
现金流量表				单位：	百万元
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,678	6,642	7,440	5,423	8,521
净利润	4,800	5,072	5,611	6,041	6,594
折旧摊销	3,084	3,084	1,318	1,229	960
财务费用	126	131	72	84	91
投资损失	-411	-707	-406	-290	-233
营运资金变动	44	-1,221	791	-1,685	967
其它	36	282	54	44	143
投资活动现金流	1,724	2,609	-288	-463	-598
资本支出	-273	-317	-336	-427	-524
长期投资	2,585	102	-450	-420	-300
其他	-589	2,823	498	384	226
筹资活动现金流	-9,257	-9,133	-5,842	-5,954	-6,036
吸收投资	25	32	0	0	0
借款	57	33	30	30	5
支付利息或股息	-6,086	-6,215	-6,072	-6,084	-6,091
现金净增加额	154	113	1,310	-994	1,887

研究团队简介

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。