

分众传媒(002027)

报告日期: 2025 年 08 月 31 日

互联网高景气及成本优化带动 Q2 扣非大幅增长

——分众传媒中报点评（含“碰一下”业务敏感性分析）

投资要点

- **事件:** 公司披露 2025 年中报, 收入符合市场预期, 扣非超市场预期。1H25 营收 61.12 亿元, 同比+2.4%; 归母净利 26.65 亿元, 同比+6.9%; 扣非归母净利 24.65 亿元, 同比+12.2%。其中 25Q2 营收 32.55 亿元 (YoY+0.52%, QoQ+13.9%); 归母净利 15.3 亿元 (YoY+5.25%, QoQ+34.8%); 扣非归母净利 14.8 亿元 (YoY+17.9%, QoQ+49.4%)。
- **受即时零售等带动互联网行业投放景气度大幅提升, 下半年有望持续受益。**
分产品拆分, 楼宇媒体收入 56.32 亿元, 占比 92%, YoY+2.3%; 影院媒体 4.69 亿元, YoY+3.1%。细拆楼宇媒体收入, 第一大类日用消费品收入 31.54 亿元(占比 51.6%), YoY-10%, 其中化妆品、食品类、饮料类(养生饮料)表现不俗, 但汽车、乳制品、酒类有一定压力; 互联网广告主收入 9.62 亿元, YoY+89%, 占比大幅提升至 15.7% (1H24 占比 8.5%), 主要系即时零售等带动的高景气。
- **楼宇媒体优化点位控制成本, 毛利率大幅提升, 费用率保持稳定。**
 - 1H25 毛利率 42.64% (YoY+1.94pct), 其中楼宇媒体毛利率 67.08% (YOY+2.77pct), 主要系整体租金下降, 持续控制单点成本及优化相对低效的点位。
 - 1H25 费用率保持平稳, 销售费用率 19.0% (YoY+0.5pct), 管理费用率 4.3% (YoY+0.56pct, 增加了收购新潮所产生的中介费用), 研发费用率 0.45% (YOY-0.03pct), 财务费用率-0.14% (yoy+0.18pct, 利息收入有所下降)。
- **继续维持高分红, 后续催化有“碰一下”落地进展、收购新潮进展、出海等。**
 - 1H25 公司拟每股派息 0.10 元, 合计派现 14.44 亿元, 现金分红率 54.2%。
 - 公司董事会于 8 月 3 日通过收购新潮的议案, 进展详见我们专题《分众传媒更新: 家电、3C、互联网行业高景气, “碰一碰”数字化及整合新潮催化可期》。
 - 公司联合支付宝以“数字化+消费”创新模式正全力打造“碰一下, 抢红包”电梯场景全新生态, 电梯空间广告的计价单位有望从 CPM (千次曝光成本) 变为 CPS (交易分成)。根据《中国企业家杂志》8 月对江南春的采访, 8 月已铺设 40 万台 (点位), 日均 100 万次“碰”(即单点位 2.5 次/日), 到年底有望铺设至 200 万台 (点位), 日均 500~1000 万次“碰”(即单点位 2.5 次~5 次/日), 正文部分我们将假设年底 1000 万次碰/日, 即 200 万点位*5 次/日, 转化率为 25~45%, 客单价为 5~25 元, 进行“碰一下”业务日均交易额的敏感性分析。
 - 继续发力海外, 韩国上半年扭亏为盈, 新加坡持续盈利。境外电梯电视媒体数量达 15.4 万台, YoY+2.7%, 电梯海报媒体数量达 2.6 万台, YOY+4.0%。
- **盈利预测及估值**
不考虑新潮传媒并表, 我们预计公司 25-27 年营收分别为 132.7 亿元/146.8 亿元/158.0 亿元, 归母净利分别为 56.7 亿元/63.1 亿元/68.1 亿元, 当前对应 P/E 估值 21x/19x/18x, 维持“买入”评级。
- **风险提示**
宏观经济复苏不及预期、广告市场需求波动、“碰一下”推进进度低于预期、拟收购新潮传媒不确定性等风险。

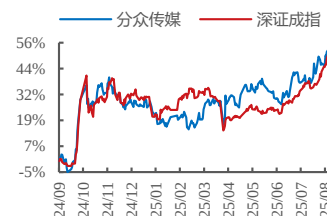
投资评级: 买入(维持)

分析师: 冯翠婷
执业证书号: S1230525010001
fengcuiting@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.31
总市值(百万元)	120,014.68
总股本(百万股)	14,442.20

股票走势图



相关报告

1 《分众传媒更新: 家电、3C、互联网行业高景气, “碰一碰”数字化及整合新潮催化可期》
2025.07.23

财务摘要

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	12262.10	13266.33	14675.15	15799.91
(+/-) (%)	3.01%	8.19%	10.62%	7.66%
归母净利润	5155.39	5668.38	6306.58	6812.78
(+/-) (%)	6.80%	9.95%	11.26%	8.03%
每股收益(元)	0.36	0.39	0.44	0.47
P/E	23.28	21.17	19.03	17.62

资料来源：浙商证券研究所

表1： 分众传媒分 1H25 分业务拆分

项目	1H25		1H24		同比增减
	金额 (亿元)	占营业收入比重	金额 (亿元)	占营业收入比重	
营业收入合计	61.12	100%	59.67	100%	2.43%
分产品					
楼宇媒体	56.32	92.14%	55.05	92.26%	2.30%
影院媒体	4.69	7.67%	4.54	7.61%	3.12%
其他媒体及其他	0.12	0.19%	0.08	0.13%	59.50%
楼宇媒体及其他					
日用消费品	31.54	51.59%	35.22	59.03%	-10.46%
互联网	9.62	15.73%	5.09	8.53%	88.82%
房产家居	1.72	2.81%	2.60	4.36%	-33.96%
娱乐及休闲	3.39	5.55%	2.63	4.41%	28.84%
交通	3.36	5.50%	4.18	7.00%	-19.56%
商业及服务	2.23	3.64%	2.04	3.42%	9.16%
通讯	2.69	4.41%	1.52	2.55%	76.84%
杂类	1.89	3.09%	1.84	3.08%	3.02%

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

表2： 分众传媒分 1H25 媒体数量分布表（单位：万台）

媒体类型	媒体覆盖范围	2025/7/31 媒体数量	2024/12/31 媒体数量	变动幅度
电梯电视媒体	一线城市	29.4	27.4	7.30%
	二线城市	64.4	60.3	6.80%
	三线及以下城市	19.5	19.3	1.00%
	境外	15.4	15	2.70%
	小计	128.7	122	5.50%
电梯海报媒体	一线城市	35.6	40.6	-12.30%
	二线城市	79.8	86.9	-8.20%
	三线及以下城市	14.2	17	-16.50%
	境外	2.6	2.5	4.00%
	参股	36.3	39.7	-8.60%
	小计	168.5	186.7	-9.70%
合计		297.2	308.7	-3.70%

资料来源：公司公告、浙商证券研究所

图1： 公司与支付宝合作的“碰一下”业务示意图



资料来源：公司官微、浙商证券研究所

表3：“碰一下”日均交易额敏感性分析（假设年底 1000 万次碰/日，即 200 万点位*5 次/日，转化率为 25~45%，客单价为 5~25 元）

单位：万元	5	10	15	20	25
25%	1250	2500	3750	5000	6250
30%	1500	3000	4500	6000	7500
35%	1750	3500	5250	7000	8750
40%	2000	4000	6000	8000	10000
45%	2250	4500	6750	9000	11250

资料来源：公司官微、浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,647	11,994	12,608	13,407
现金	3,537	3,563	3,746	4,211
交易性金融资产	2,644	2,744	2,894	3,014
应收账款	2,334	2,618	2,824	2,992
其它应收款	60	55	61	66
预付账款	96	100	116	116
存货	8	26	42	58
其他	2,968	2,888	2,925	2,950
非流动资产	11,151	10,034	10,217	10,460
金融资产类	3,215	3,150	3,090	3,132
长期投资	2,954	3,054	3,204	3,324
固定资产	637	604	549	471
无形资产	87	91	89	85
在建工程	8	9	10	10
其他	4,251	3,126	3,276	3,438
资产总计	22,799	22,028	22,825	23,867
流动负债	4,492	4,701	4,859	5,037
短期借款	102	152	202	252
应付款项	95	97	108	117
预收账款	0	0	0	0
其他	4,295	4,452	4,550	4,668
非流动负债	986	1,139	1,209	1,259
长期借款	0	0	0	0
其他	986	1,139	1,209	1,259
负债合计	5,478	5,840	6,068	6,296
少数股东权益	293	237	175	107
归属母公司股东权	17,027	15,951	16,582	17,463
负债和股东权益	22,799	22,028	22,825	23,867

现金流量表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,642	6,385	5,613	6,113
净利润	5,072	5,612	6,244	6,745
折旧摊销	3,084	2,883	635	302
财务费用	131	38	43	47
投资损失	(707)	(663)	(734)	(790)
营运资金变动	(1,221)	(7)	(128)	(54)
其它	282	(1,478)	(447)	(138)
投资活动现金流	2,609	174	168	231
资本支出	(317)	(280)	(316)	(272)
长期投资	102	(135)	(240)	(282)
其他	2,823	589	724	785
筹资活动现金流	(9,133)	(6,545)	(5,599)	(5,878)
短期借款	33	50	50	50
长期借款	0	0	0	0
其他	(9,166)	(6,595)	(5,649)	(5,928)
现金净增加额	113	27	182	466

利润表

(百万元)	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	12,262	13,266	14,675	15,800
营业成本	4,137	4,367	4,845	5,270
营业税金及附加	245	265	294	316
营业费用	2,268	2,441	2,686	2,883
管理费用	501	663	660	632
研发费用	50	66	73	71
财务费用	(18)	2	8	9
资产减值损失	(10)	14	12	14
公允价值变动损益	(97)	0	0	0
投资净收益	707	663	734	790
其他经营收益	489	531	587	632
营业利润	6,041	6,723	7,477	8,076
营业外收支	(3)	(2)	1	2
利润总额	6,038	6,721	7,478	8,078
所得税	967	1,109	1,234	1,333
净利润	5,072	5,612	6,244	6,745
少数股东损益	(84)	(56)	(62)	(67)
归属母公司净利润	5,155	5,668	6,307	6,813
EBITDA	8,504	9,607	8,121	8,390
EPS (最新摊薄)	0.36	0.39	0.44	0.47

主要财务比率

	2024	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入	3.01%	8.19%	10.62%	7.66%
营业利润	4.31%	11.29%	11.21%	8.01%
归属母公司净利润	6.80%	9.95%	11.26%	8.03%
获利能力				
毛利率	66.26%	67.09%	66.99%	66.65%
净利率	42.04%	42.73%	42.97%	43.12%
ROE	30.28%	35.54%	38.03%	39.01%
ROIC	22.45%	28.95%	31.12%	32.16%
偿债能力				
资产负债率	24.03%	26.51%	26.58%	26.38%
净负债比率	-3.36%	-2.21%	-2.51%	-4.47%
流动比率	2.59	2.55	2.59	2.66
速动比率	1.95	1.91	1.96	2.04
营运能力				
总资产周转率	0.52	0.59	0.65	0.68
应收账款周转率	5.90	5.55	5.76	5.78
应付账款周转率	35.62	45.37	47.34	46.89
每股指标(元)				
每股收益	0.36	0.39	0.44	0.47
每股经营现金	0.46	0.44	0.39	0.42
每股净资产	1.18	1.10	1.15	1.21
估值比率				
P/E	23.28	21.17	19.03	17.62
P/B	7.05	7.52	7.24	6.87
EV/EBITDA	11.87	12.46	14.73	14.21

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深 300 指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深 300 指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现-10%以下。

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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>