

# 分众传媒 (002027.SZ)

优于大市

## 中报点评：增长稳健，竞争格局改善与科技赋能助力经营向上

### 核心观点

**营收及利润增长稳健。**1) 上半年公司实现营业收入 61.12 亿元、归母净利润 26.65 亿元，同比分别增长 2.43%、6.87%；对应摊薄 EPS 0.18 元；实现扣非归母净利润 24.64 亿元、同比增长 12.17%；2) 25 年 Q2 单季度公司实现营收 32.55 亿元、归母净利润 15.3 亿元，同比分别增长 0.52%、5.25%，对应摊薄 EPS 0.11 元；营收与归母净利润增速相对行业整体表现稳健。

**毛利率及净利率稳定向上、表现亮眼。**上半年年公司毛利率达到 68.3%、相比去年同期提升 3.15 个百分点；净利率则达到 43.4%，同比提升 2.3 个百分点，处于近年来的较高水平；25 年 Q2 毛利率和净利率分别达到 71.4%、46.7%，同比分别提升 3.4/2.2 个 pct；毛利率及净利率持续改善充分展现展现出公司良好的产业链议价能力；宏观周期若向上修复，公司业绩有望基于较高的经营杠杆展现更快的增长势能。

**资源点位优势稳固、收购新潮优化竞争格局，与支付宝合作电梯场景全新生态。**1) 截至 7 月 31 日公司的生活圈媒体网络覆盖国内 339 个城市以及韩国、泰国、新加坡、印度尼西亚、马来西亚、越南、印度和日本等国。其中电视媒体自营设备 128.7 万台（包括境外子公司的媒体设备约 15.4 万台）、电梯海报媒体自营设备约 168.5 万台，影院媒体合作影院 1853 家，约 1.3 万个影厅，媒体资源点位领先优势显著；2) 公司公告计划收购新潮传媒，若能顺利落地，有望进一步优化行业竞争格局，扩展媒体及客户资源，充分发挥规模优势；3) 公司联合支付宝打依托支付宝“碰一下”的创新交互方式，打造“技术创新+场景渗透”的全新生态，充分提升企业“线上线下品效协同”经营能力，重塑了线下场景的商业价值。AI 应用方面，公司营销垂类大模型已进入测试阶段，未来通过基于 AI 驱动的全新行业解决方案，公司有望重塑广告创意生成、广告策略制定、广告投放优化和广告数据分析的全产业链上下游价值模型。

**风险提示：**宏观经济波动；竞争加剧；技术进步导致媒体环境变化等。

**投资建议：**我们维持盈利预测，预计 25/26/27 年归母净利润分别为 57.15/62.13/64.42 亿元，当前股价对应同期摊薄 EPS=0.40/0.43/0.45 元，当前股价对应 PE=21/19/19x。公司为国内最大的生活圈媒体平台，点位优势显著，收购新潮进一步优化行业竞争格局；宏观预期若能改善有望带动增速向上、AI 技术有望推动公司运营效率提升；与支付宝合作“碰一下”有望打造全新成长曲线，业绩与估值均具备向上空间，继续维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

|             | 2023   | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万元)   | 11,904 | 12,262 | 12,789 | 13,365 | 13,899 |
| (+/-%)      | 26.3%  | 3.0%   | 4.3%   | 4.5%   | 4.0%   |
| 归母净利润(百万元)  | 4827   | 5155   | 5715   | 6213   | 6442   |
| (+/-%)      | 73.0%  | 6.8%   | 10.9%  | 8.7%   | 3.7%   |
| 每股收益(元)     | 0.33   | 0.36   | 0.40   | 0.43   | 0.45   |
| EBIT Margin | 40.7%  | 41.3%  | 46.6%  | 48.7%  | 48.7%  |
| 净资产收益率(ROE) | 27.3%  | 30.3%  | 32.3%  | 33.7%  | 33.5%  |
| 市盈率(PE)     | 24.9   | 23.3   | 21.0   | 19.3   | 18.6   |
| EV/EBITDA   | 24.3   | 23.9   | 19.8   | 18.0   | 17.1   |
| 市净率(PB)     | 6.78   | 7.05   | 6.78   | 6.50   | 6.24   |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 传媒·广告营销

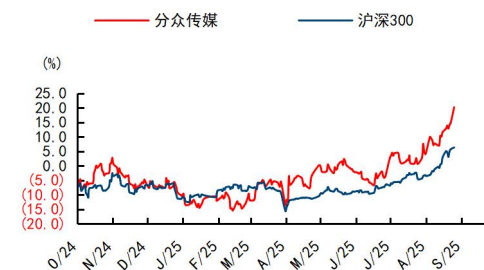
证券分析师：张衡 021-60875160  
zhangheng2@guosen.com.cn  
S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉 021-61761058  
chenyaorong@guosen.com.cn  
S0980523100001

#### 基础数据

投资评级 优于大市(维持)  
合理估值 8.70 元  
收盘价 125647/125647 百万元  
总市值/流通市值 8.76/5.22 元  
52 周最高价/最低价 879.31 百万元  
近 3 个月日均成交额

#### 市场走势



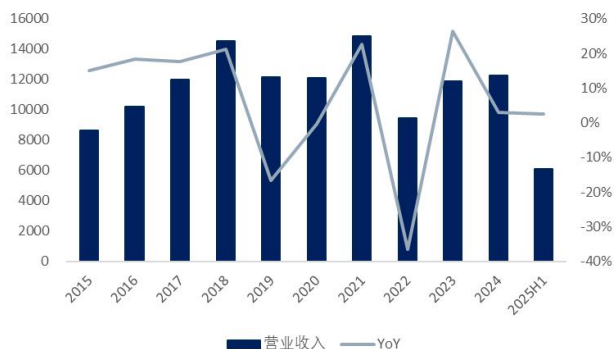
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

《分众传媒 (002027.SZ) - 年报及一季报点评：营收及利润增长稳健，竞争格局改善助力经营向上》——2025-04-29  
《分众传媒 (002027.SZ) - 营收及利润增长稳健，宏观预期改善有望带动增速上行》——2024-11-04  
《分众传媒 (002027.SZ) - 营收及利润增长稳健，中期分红提升股东回报》——2024-08-09  
《分众传媒 (002027.SZ) - 23 年年报及 24Q1 业绩点评：23 年营收及利润高增长，资源点位持续扩张》——2024-05-06  
《分众传媒 (002027.SZ) - 盈利持续修复，关注宏观修复与 AIGC 效率加持》——2023-10-29

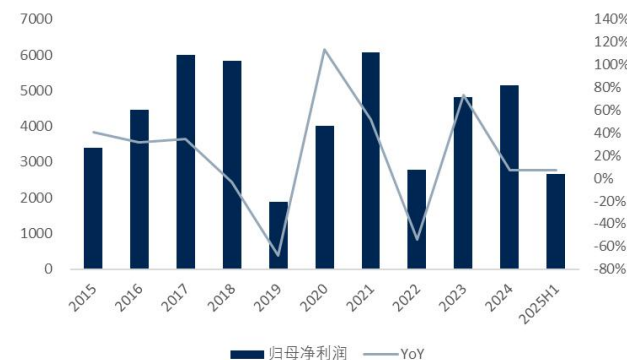
**营收及净利润增长稳健。**1) 上半年公司实现营业收入 61.12 亿元、归母净利润 26.65 亿元，同比分别增长 2.43%、6.87%；对应摊薄 EPS 0.18 元；实现扣非归母净利润 24.64 亿元、同比增长 12.17%；2) 25 年 Q2 单季度公司实现营收 32.55 亿元、归母净利润 15.3 亿元，同比分别增长 0.52%、5.25%，对应摊薄 EPS 0.11 元；营收与归母净利润增速相对行业整体表现稳健。

图1：公司营业收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：公司归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：公司单季度收入及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

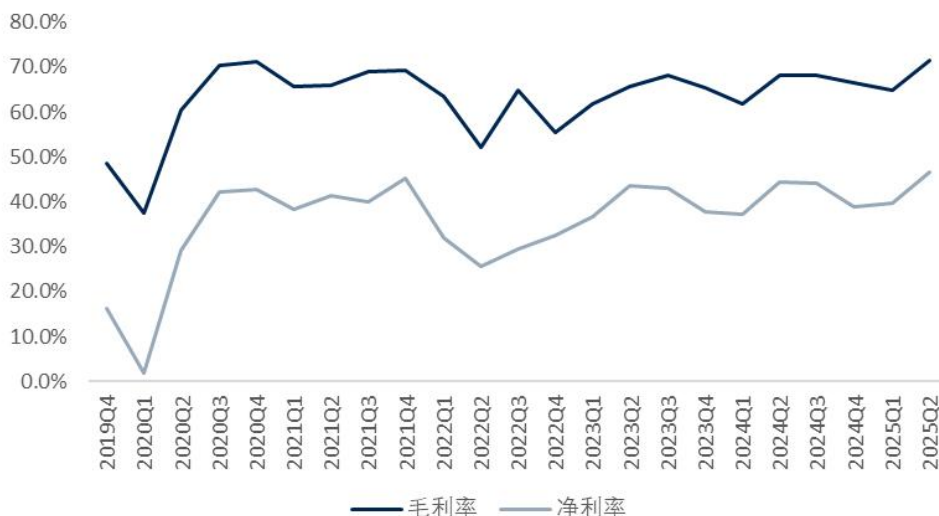
图4：公司单季归母净利润及增速（单位：百万元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**毛利率及净利率提升，点位扩张背景下盈利能力持续改善。**上半年年公司毛利率达到 68.3%、相比去年同期提升 3.15 个百分点；净利率则达到 43.4%，同比提升 2.3 个百分点，处于近年来的较高水平；25 年 Q2 毛利率和净利率分别达到 71.4%、46.7%，同比分别提升 3.4/2.2 个 pct；毛利率及净利率持续改善充分展现展现出公司良好的产业链议价能力；宏观周期若向上修复，公司业绩有望基于较高的经营杠杆展现更快的增长势能。

图5：毛利率及净利率持续改善



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**资源点位优势稳固，中长期关注下沉市场及海外进展。**1) 截至7月31日公司的生活圈媒体网络覆盖国内339个城市以及韩国、泰国、新加坡、印度尼西亚、马来西亚、越南、印度和日本等国。其中电视媒体自营设备128.7万台（包括境外子公司的媒体设备约15.4万台）、电梯海报媒体自营设备约168.5万台，影院媒体合作影院1853家，约1.3万个影厅，媒体资源点位领先优势显著；2) 公司公告计划收购新潮传媒，若能顺利落地，有望进一步优化行业竞争格局，扩展媒体及客户资源，充分发挥规模优势

表1：资源点位及分布（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、Wind、国信证券经济研究所整理

**数字化及AI技术发展有望提升公司运营能力。**公司联合支付宝打依托支付宝“碰一下”的创新交互方式，打造“技术创新+场景渗透”的全新生态，充分提升企业“线上线下品效协同”经营能力，重塑了线下场景的商业价值。AI应用方面，公司营销垂类大模型已进入测试阶段，未来通过基于AI驱动的全新行业解决方案，

公司有望重塑广告创意生成、广告策略制定、广告投放优化和广告数据分析的全产业链上下游价值模型。

**投资建议：**我们维持盈利预测，预计 25/26/27 年归母净利润分别为 57.15/62.13/64.42 亿元，当前股价对应同期摊薄 EPS=0.40/0.43/0.45 元，当前股价对应 PE=21/19/19x。公司为国内最大的生活圈媒体平台，点位优势显著，收购新潮进一步优化行业竞争格局；宏观预期若能改善有望带动增速向上、AI 技术有望推动公司运营效率提升；与支付宝合作“碰一下”有望打造全新成长曲线，业绩与估值均具备向上空间，继续维持“优于大市”评级。

表2: 可比公司估值

| 公司<br>代码  | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 昨收盘<br>(元) | 总市值<br>(亿元) | EPS  |      |       |       | PE   |      |       |       |
|-----------|----------|----------|------------|-------------|------|------|-------|-------|------|------|-------|-------|
|           |          |          |            |             | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
| 300413.SZ | 芒果超媒     | 优于大市     | 26.08      | 488         | 1.90 | 0.73 | 0.85  | 1.01  | 14   | 36   | 31    | 26    |
| 002027.SZ | 分众传媒     | 优于大市     | 8.70       | 1256        | 0.33 | 0.36 | 0.40  | 0.43  | 25   | 23   | 21    | 19    |
| 605168.SH | 三人行      | 无评级      | 33.14      | 70          | 2.50 | 0.58 | 1.60  | 2.16  | 13   | 57   | 21    | 15    |

资料来源：wind，国信证券经济研究所整理

# 财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        | 利润表（百万元）          | 2023          | 2024          | 2025E         | 2026E         | 2027E         |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 现金及现金等价物         | 3493         | 3537         | 3000         | 3099         | 3715         | 营业收入              | 11904         | 12262         | 12789         | 13365         | 13899         |
| 应收款项             | 1868         | 2394         | 325          | 340          | 354          | 营业成本              | 4109          | 4137          | 3811          | 3809          | 3961          |
| 存货净额             | 9            | 8            | 911          | 885          | 909          | 营业税金及附加           | 236           | 245           | 253           | 200           | 208           |
| 其他流动资产           | 270          | 456          | 76           | 79           | 82           | 销售费用              | 2203          | 2268          | 2302          | 2406          | 2502          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>11112</b> | <b>11647</b> | <b>9564</b>  | <b>9655</b>  | <b>10313</b> | 管理费用              | 443           | 501           | 413           | 391           | 407           |
| 固定资产             | 508          | 644          | 733          | 768          | 732          | 研发费用              | 62            | 50            | 52            | 55            | 57            |
| 无形资产及其他          | 66           | 87           | 85           | 82           | 80           | 财务费用              | (73)          | (18)          | (15)          | (51)          | (74)          |
| 投资性房地产           | 10542        | 7466         | 7466         | 7466         | 7466         | 投资收益              | 411           | 707           | 707           | 707           | 707           |
| 长期股权投资           | 2133         | 2954         | 2948         | 2943         | 2937         | 资产减值及公允价值变动       | (43)          | (107)         | 15            | 15            | 0             |
| <b>资产总计</b>      | <b>24361</b> | <b>22799</b> | <b>20796</b> | <b>20914</b> | <b>21528</b> | 其他收入              | 438           | 312           | (52)          | (55)          | (57)          |
| 短期借款及交易性金融负债     | 2306         | 2147         | 825          | 300          | 200          | 营业利润              | 5792          | 6041          | 6694          | 7277          | 7545          |
| 应付款项             | 137          | 95           | 282          | 274          | 281          | 营业外净收支            | 2             | (3)           | 0             | 0             | 0             |
| 其他流动负债           | 2760         | 2249         | 785          | 782          | 808          | <b>利润总额</b>       | <b>5793</b>   | <b>6038</b>   | <b>6694</b>   | <b>7277</b>   | <b>7545</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>5203</b>  | <b>4492</b>  | <b>1892</b>  | <b>1355</b>  | <b>1289</b>  | 所得税费用             | 993           | 967           | 1072          | 1165          | 1208          |
| 长期借款及应付债券        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 少数股东损益            | (27)          | (84)          | (93)          | (101)         | (105)         |
| 其他长期负债           | 1117         | 986          | 935          | 884          | 833          | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>4827</b>   | <b>5155</b>   | <b>5715</b>   | <b>6213</b>   | <b>6442</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>1117</b>  | <b>986</b>   | <b>935</b>   | <b>884</b>   | <b>833</b>   | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2023</b>   | <b>2024</b>   | <b>2025E</b>  | <b>2026E</b>  | <b>2027E</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>6320</b>  | <b>5478</b>  | <b>2826</b>  | <b>2239</b>  | <b>2122</b>  | 净利润               | 4827          | 5155          | 5715          | 6213          | 6442          |
| 少数股东权益           | 348          | 293          | 257          | 216          | 175          | 资产减值准备            | 55            | (29)          | 1             | (0)           | (1)           |
| 股东权益             | 17693        | 17027        | 17713        | 18459        | 19232        | 折旧摊销              | 338           | 181           | 247           | 302           | 358           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>24361</b> | <b>22799</b> | <b>20796</b> | <b>20914</b> | <b>21528</b> | 公允价值变动损失          | 43            | 107           | (15)          | (15)          | 0             |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2023</b>  | <b>2024</b>  | <b>2025E</b> | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | 财务费用              | (73)          | (18)          | (15)          | (51)          | (74)          |
| 每股收益             | 0.33         | 0.36         | 0.40         | 0.43         | 0.45         | 营运资本变动            | (2389)        | 1652          | 219           | (55)          | (60)          |
| 每股红利             | 0.42         | 0.43         | 0.35         | 0.38         | 0.39         | 其它                | (48)          | 46            | (38)          | (40)          | (41)          |
| 每股净资产            | 1.23         | 1.18         | 1.23         | 1.28         | 1.33         | <b>经营活动现金流</b>    | <b>2826</b>   | <b>7113</b>   | <b>6130</b>   | <b>6405</b>   | <b>6699</b>   |
| ROIC             | 35.70%       | 35.63%       | 46%          | 52%          | 54%          | 资本开支              | 0             | (169)         | (319)         | (319)         | (319)         |
| ROE              | 27.28%       | 30.28%       | 32%          | 34%          | 33%          | 其它投资现金流           | 1892          | 219           | 0             | 0             | 0             |
| 毛利率              | 65%          | 66%          | 70%          | 72%          | 72%          | <b>投资活动现金流</b>    | <b>1639</b>   | <b>(771)</b>  | <b>(314)</b>  | <b>(314)</b>  | <b>(314)</b>  |
| EBIT Margin      | 41%          | 41%          | 47%          | 49%          | 49%          | 权益性融资             | 9             | 32            | 0             | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 44%          | 43%          | 49%          | 51%          | 51%          | 负债净变化             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             |
| 收入增长             | 26%          | 3%           | 4%           | 4%           | 4%           | 支付股利、利息           | (6086)        | (6215)        | (5030)        | (5467)        | (5669)        |
| 净利润增长率           | 73%          | 7%           | 11%          | 9%           | 4%           | 其它融资现金流           | 7911          | 6098          | (1323)        | (525)         | (100)         |
| 资产负债率            | 27%          | 25%          | 15%          | 12%          | 11%          | <b>融资活动现金流</b>    | <b>(4253)</b> | <b>(6299)</b> | <b>(6352)</b> | <b>(5992)</b> | <b>(5769)</b> |
| 股息率              | 5.1%         | 5.2%         | 4.2%         | 4.6%         | 4.7%         | <b>现金净变动</b>      | <b>213</b>    | <b>44</b>     | <b>(537)</b>  | <b>99</b>     | <b>616</b>    |
| P/E              | 24.9         | 23.3         | 21.0         | 19.3         | 18.6         | 货币资金的期初余额         | 3280          | 3493          | 3537          | 3000          | 3099          |
| P/B              | 6.8          | 7.0          | 6.8          | 6.5          | 6.2          | 货币资金的期末余额         | 3493          | 3537          | 3000          | 3099          | 3715          |
| EV/EBITDA        | 24.3         | 23.9         | 19.8         | 18.0         | 17.1         | 企业自由现金流           | 0             | 5915          | 4764          | 4969          | 5222          |
|                  |              |              |              |              |              | 权益自由现金流           | 0             | 12014         | 3453          | 4483          | 5179          |

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

| 投资评级标准                                                                                                                                                                                                                                               | 类别         | 级别   | 说明                            |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|------|-------------------------------|
| 报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。 | 股票<br>投资评级 | 优于大市 | 股价表现优于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间   |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 股价表现弱于市场代表性指数 10%以上           |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 无评级  | 股价与市场代表性指数相比无明确观点             |
|                                                                                                                                                                                                                                                      | 行业<br>投资评级 | 优于大市 | 行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上         |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 中性   | 行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间 |
|                                                                                                                                                                                                                                                      |            | 弱于大市 | 行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上         |

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层

邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层

邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编：100032