

分析师: 乔琪
登记编码: S0730520090001
qiaoqi@ccnew.com 021-50586985

业绩稳健增长, 议价能力提升, “碰一碰” 构建梯媒场景新生态

——分众传媒(002027)中报点评

证券研究报告-中报点评

买入(维持)

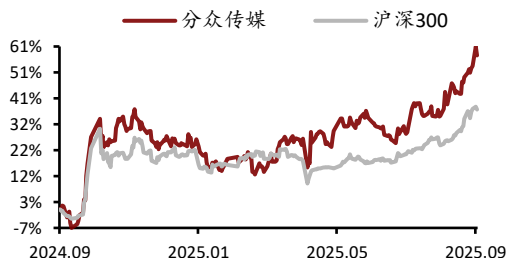
市场数据(2025-09-02)

收盘价(元)	8.52
一年内最高/最低(元)	8.70/5.28
沪深 300 指数	4,490.45
市净率(倍)	7.53
流通市值(亿元)	1,230.48

基础数据(2025-06-30)

每股净资产(元)	1.13
每股经营现金流(元)	0.24
毛利率(%)	68.29
净资产收益率_摊薄(%)	16.30
资产负债率(%)	35.03
总股本/流通股(万股)	1,444,219.97/ 1,444,219.97
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券研究所, 聚源

相关报告

《分众传媒(002027)年报点评: 业绩增长稳健, 关注收购新潮进展》 2025-04-30

联系人: 李智

电话: 0371-65585629

地址: 郑州郑东新区商务外环路 10 号 18 楼

地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 T1 座 22 楼

发布日期: 2025 年 09 月 03 日

2025H1 公司营业收入 61.12 亿元, 同比增加 2.43%, 归母净利润 26.65 亿元, 同比增加 6.87%, 扣非后归母净利润 24.65 亿元, 同比增加 12.17%。2025Q2 营业收入 32.55 亿元, 同比增加 0.52%, 环比增加 13.89%; 归母净利润 15.30 亿元, 同比增加 5.25%, 环比增加 34.75%; 扣非后归母净利润 14.76 亿元, 同比增加 17.91%, 环比增加 49.38%。2025 年半年度分红方案为每 10 股派发现金红利 1 元, 合计派发现金红利 14.44 亿元, 分红比例为 54.18%。

投资要点:

- **议价能力增强, 毛利率提升。**2025H1 公司毛利率 68.29%, 同比提升 3.16pct, 达到 2018 年以来同期最高水平, Q2 毛利率 71.43%, 也达到 2018Q2 以来单季度最高水平。从渠道划分来看, 2025H1 公司楼宇媒体营业收入 56.32 亿元, 同比增长 2.30%, 营业成本 18.54 亿元, 同比减少 5.65%, 毛利率 67.08%, 同比提升 2.77pct; 影院媒体营业收入 4.69 亿元, 同比增长 3.12%, 营业成本 7758.17 万元, 同比减少 27.66%, 毛利率 83.44%, 同比提升 7.04pct。营业成本下降主要来自于整体租金的下降以及点位结构的变化, 公司三个产品线的单点租金均呈现小幅下降趋势, 毛利率的提升体现了公司针对上下游的议价能力以及成本管控能力提升, 在行业进一步向头部公司集中的环境下, 预计未来单点租金仍将保持下降。
- **点位结构持续优化。**从点位结构变化来看, 电梯电视媒体的点位数量持续增加, 截至 2025 年 7 月 31 日, 公司国内+境外点位电梯电视点位总量 128.7 万台, 相比 2024 年末增加 6.7 万台, 其中一二线城市的点位数量增长更加明显, 分别增加了 2 万台和 4.1 万台。而电梯海报的点位数量有所减少, 国内+境外电梯海报点位总量 297.2 万台, 相比 2024 年末减少了 11.5 万台。
- **互联网客户投放大幅回升。**从客户结构来看(楼宇+影院合并计算), 日用消费品客户营业收入 34.00 亿元, 同比减少 10.87%, 但仍是公司首要的收入来源, 收入占比 55.63%; 受益于即时零售营销需求, 互联网客户投放力度增加明显, 营业收入同比增加 89.23%至 9.85 亿元, 收入占比从 2024H1 的 8.72%提升至 16.12%。其他行业客户中, 娱乐及休闲、商业及服务、通讯三个行业的营业收入分别同比增加 28.83%、16.25%、63.28%; 交通、房产家居分别同比减少 13.97%和 30.46%。
- **与支付宝“碰一碰”合作, 构建电梯场景新生态。**近期公司与支付宝合作, 依托支付宝“碰一下”的打通线上线下的创新交互方式, 构建起“技术创新+场景渗透”的全新生态, 提升企业“线上线下品效协同”经营能力。截至目前, “碰一下”项目已覆盖约 50 万台

设备，预计到年底覆盖规模将达到 100 万台。项目累计参与品牌 66 个，待上线品牌 22 个，覆盖食品饮料、美妆护肤、生活服务、二手平台等多个领域。通过不断扩大设备覆盖和品牌参与度，“碰一下”项目正逐步形成覆盖广泛、互动性强的生活场景营销网络。

- **盈利预测与投资评级：**预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 56.97 亿元、60.66 亿元和 64.63 亿元，按照 9 月 2 日收盘价，对应 PE 分别为 17.92 倍、16.83 倍、15.80 倍，维持“买入”评级。

风险提示：广告投放需求收缩、收购新潮事件发生变化、海外业务表现不及预期

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,904	12,262	12,886	13,449	14,082
增长比率（%）	26.30	3.01	5.08	4.37	4.70
净利润（百万元）	4,827	5,155	5,697	6,066	6,463
增长比率（%）	73.02	6.80	10.51	6.48	6.54
每股收益(元)	0.33	0.36	0.39	0.42	0.45
市盈率(倍)	21.15	19.81	17.92	16.83	15.80

资料来源：中原证券研究所，聚源

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,112	11,647	12,422	13,668	15,012
现金	3,493	3,537	3,307	4,540	5,861
应收票据及应收账款	1,821	2,334	2,344	2,356	2,377
其他应收款	47	60	61	64	66
预付账款	108	96	78	79	80
存货	9	8	8	8	8
其他流动资产	5,634	5,612	6,624	6,622	6,620
非流动资产	13,249	11,151	11,519	11,473	11,418
长期投资	2,133	2,954	3,354	3,354	3,354
固定资产	503	637	602	554	491
无形资产	66	87	82	75	68
其他非流动资产	10,547	7,474	7,482	7,490	7,505
资产总计	24,361	22,799	23,942	25,141	26,430
流动负债	5,203	4,492	4,366	4,381	4,409
短期借款	69	102	72	42	12
应付票据及应付账款	137	95	92	93	94
其他流动负债	4,997	4,295	4,202	4,247	4,304
非流动负债	1,117	986	1,137	1,137	1,137
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,117	986	1,137	1,137	1,137
负债合计	6,320	5,478	5,503	5,519	5,547
少数股东权益	348	293	259	223	185
股本	328	328	328	328	328
资本公积	387	749	749	749	749
留存收益	17,507	16,293	17,444	18,664	19,964
归属母公司股东权益	17,693	17,027	18,179	19,399	20,699
负债和股东权益	24,361	22,799	23,942	25,141	26,430

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,678	6,642	8,051	7,070	7,137
净利润	4,800	5,072	5,663	6,030	6,424
折旧摊销	3,084	3,084	3,324	1,709	1,418
财务费用	126	131	51	52	50
投资损失	-411	-707	-722	-753	-789
营运资金变动	44	-1,221	-367	-75	-78
其他经营现金流	36	282	102	106	111
投资活动现金流	1,724	2,609	-3,880	-902	-566
资本支出	-273	-317	-3,374	-1,653	-1,353
长期投资	2,585	102	-1,205	0	0
其他投资现金流	-589	2,823	699	751	787
筹资活动现金流	-9,257	-9,133	-4,406	-4,935	-5,250
短期借款	57	33	-30	-30	-30
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	6	362	0	0	0
其他筹资现金流	-9,319	-9,528	-4,376	-4,905	-5,220
现金净增加额	154	113	-230	1,233	1,321

资料来源：中原证券研究所，聚源

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,904	12,262	12,886	13,449	14,082
营业成本	4,109	4,137	3,908	3,936	3,988
营业税金及附加	236	245	258	269	282
营业费用	2,203	2,268	2,448	2,555	2,676
管理费用	443	501	567	592	620
研发费用	62	50	58	61	63
财务费用	-73	-18	-20	-21	-21
资产减值损失	-39	-10	-6	-7	-7
其他收益	456	489	496	518	542
公允价值变动收益	-4	-97	-13	-13	-14
投资净收益	411	707	722	753	789
资产处置收益	-3	4	4	4	4
营业利润	5,792	6,041	6,778	7,218	7,689
营业外收入	10	9	12	12	13
营业外支出	9	12	8	8	8
利润总额	5,793	6,038	6,782	7,222	7,694
所得税	993	967	1,119	1,192	1,269
净利润	4,800	5,072	5,663	6,030	6,424
少数股东损益	-27	-84	-34	-36	-39
归属母公司净利润	4,827	5,155	5,697	6,066	6,463
EBITDA	8,438	8,504	10,087	8,910	9,091
EPS (元)	0.33	0.36	0.39	0.42	0.45

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入 (%)	26.30	3.01	5.08	4.37	4.70
营业利润 (%)	65.15	4.31	12.21	6.48	6.54
归属母公司净利润 (%)	73.02	6.80	10.51	6.48	6.54
获利能力					
毛利率 (%)	65.48	66.26	69.67	70.73	71.68
净利率 (%)	40.55	42.04	44.21	45.11	45.89
ROE (%)	27.28	30.28	31.34	31.27	31.22
ROIC (%)	20.85	22.45	26.15	26.43	26.72
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.94	24.03	22.98	21.95	20.99
净负债比率 (%)	35.03	31.63	29.84	28.12	26.56
流动比率	2.14	2.59	2.85	3.12	3.40
速动比率	2.09	1.95	2.16	2.43	2.72
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.52	0.55	0.55	0.55
应收账款周转率	7.23	5.90	5.51	5.72	5.95
应付账款周转率	29.87	35.62	41.63	42.51	42.63
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.33	0.36	0.39	0.42	0.45
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.53	0.46	0.56	0.49	0.49
每股净资产 (最新摊薄)	1.23	1.18	1.26	1.34	1.43
估值比率					
P/E	21.15	19.81	17.92	16.83	15.80
P/B	5.77	6.00	5.62	5.26	4.93
EV/EBITDA	10.79	11.87	10.11	11.30	10.93

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 涨幅 -10% 至 10% 之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -10% 至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 -15% 至 -10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。