

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: 25H1 经营稳健, 碰一碰数据趋势向好, 中期分红注重股东回报

2025 年 9 月 15 日

事件: 2025 年 8 月 30 日, 分众传媒发布 2025 年半年度报告。2025 年上半年, 公司实现营收 61.1 亿元, 同比+2.43%; 营业成本 19.4 亿元, 同比-6.8%; 销售费用 11.6 亿元, 同比+5.2%, 管理费用 2.66 亿元, 同比+17.8%; 归母净利润 26.65 亿元, 同比+6.87%, 扣非归母净利润 24.65 亿元, 同比+12.2%。其他收益 2.36 亿元, 主要为政府补助 2.2 亿元。经营活动现金流净额 34.02 亿元, 同比+15.6%。加权平均 ROE14.5%, 去年同期为 13.7%。

25Q2 单季度: 公司实现营收 32.55 亿元, 同比+0.5%, 环比+13.9%; 归母净利润 15.3 亿元, 同比+5.25%, 环比+34.75%。实现毛利率 71.4%, 同比+3.4pcts, 环比+6.72pcts; 实现归母净利率 47%, 同比+2.1pcts, 环比+7.3pcts。

点评:

- **点位数量优化&楼宇媒体毛利率提升:** 截至 25/07/31, 公司媒体总数 297.2 万 (相较 24 年底 308.7 万台减少 3.7%); 其中电视媒体 128.7 万 (海外 15.4 万台), 同比+5.5%; 海报媒体 168.5 万, 同比-9.7%。合作影院数量 1853 家。25H1 楼宇媒体收入 56.3 亿元, 同比+2.3%; 楼宇媒体毛利率实现 67.08%, 同比+2.77pcts。影院媒体收入 4.69 亿元, 同比+3.1%。
- **碰一碰数据及展望:** 根据公司业绩会交流, 截止本周与海报媒体绑定的“碰一下”线圈安装留存数量总计为 28.7 万, 与电子屏媒体绑定的“碰一下”带电设备安装留存量为 20.1 万。未来四个月公司月安装能力在 20 万台, 计划在 25 年底实现总安装量和留存至少达到 105 万的目标, 预期 26 年达到 200 万台以上目标。截至目前公司最高的 DAU 已突破 50 万, 日碰人次突破 100 万。周复碰率从发布会开始的 20.7%逐步提升至 32.3% (截至 8 月 29 日)。十一后根据测试情况确定定价策略, 提供折扣让客户和消费者有更好的回报, 打造健康生态系统优先。
- **AI 优化赋能广告业务:** 根据公司业绩会交流, AI 素材生成显著降低广告成本, 几十万广告制作成本降低至几千元; 更好服务中小客户, 降低中小客户投放门槛, 增强中小客户看重短期 ROI 的体验即时反馈。目前已有超过 80%的中小合作伙伴使用了分众提供的 AI 能力进行广告创作, 生成的素材的下载量增长了 275%。
- **收入结构优化, 互联网及通讯行业贡献核心增量:** 分行业来看, 公司收入结构呈现明显优化态势。传统主力板块日用消费品收入占比由

59.03%下降至 51.59%，同比减少 10.46%，但仍为最大收入来源；互联网与通讯行业成为增长核心动力，收入分别同比大幅增长 88.82%和 76.84%，占营业收入比重显著提升，其中互联网行业占比从 8.53%升至 15.73%，通讯行业从 2.55%提升至 4.41%。娱乐及休闲、商业及服务保持稳健增长，增幅分别为 28.84%和 9.16%；而房产家居与交通行业一定程度下行，同比分别下降 33.96%和 19.56%。

- **中期分红注重股东回报：**公司拟定的 2025 年半年度利润分配方案为：向全体股东每 10 股派发现金 1.00 元（含税），即每 1 股派发现金 0.10 元（含税），以此计算合计拟派发现金红利人民币 14.44 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**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（2026 年分众有望并表新潮传媒以及碰一碰新业务预计可贡献全年增量，但碰一碰收费模式暂未确定因此我们目前先暂时把并购和碰一碰带来的收入利润增量剔除，后续进行动态调整），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 55.55/61.44/68.33 亿元，同比+7.7%/+10.6%/+11.2%。截至 2025 年 9 月 12 日，对应 PE 分别为 21.22/19.18/17.25x，维持“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	6,144	6,833
增长率 YoY%	73.0%	6.8%	7.7%	10.6%	11.2%
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%	35.1%	36.5%
EPS(摊薄)(元)	0.33	0.36	0.38	0.43	0.47
市盈率 P/E(倍)	24.41	22.86	21.22	19.18	17.25
市净率 P/B(倍)	6.66	6.92	6.94	6.73	6.29

资料来源：iFind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 09 月 12 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	12,942	14,155	15,324
货币资金	3,493	3,537	4,888	4,084	6,299
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	23,660	24,587	25,818
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	1,221	1,346	1,416
长期借款	0	0	35	60	80
其他	1,117	986	1,186	1,286	1,336
负债合计	6,320	5,478	6,333	6,660	6,594
少数股东权益	348	293	350	412	481
归属母公司股东权益	17,693	17,027	16,977	17,516	18,743
权益					
负债和股东权益	24,361	22,799	23,660	24,587	25,818
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	6,144	6,833
净利润					
同比(%)	73.0%	6.8%	7.7%	10.6%	11.2%
毛利率(%)	65.5%	66.3%	67.4%	69.4%	71.3%
ROE(%)	27.3%	30.3%	32.7%	35.1%	36.5%
EPS(摊薄)	0.33	0.36	0.38	0.43	0.47
(元)					
P/E	24.41	22.86	21.22	19.18	17.25
P/B	6.66	6.92	6.94	6.73	6.29
EV/EBITDA	10.79	11.87	14.95	13.84	12.37

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	2,558	2,676
管理费用	443	501	542	573	599
研发费用	62	50	57	60	62
财务费用	-73	-18	-105	-110	-30
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	386	473
营业利润	5,792	6,041	6,759	7,455	8,317
营业外收支	2	-3	-10	-11	-12
利润总额	5,793	6,038	6,749	7,444	8,305
所得税	993	967	1,138	1,238	1,403
净利润	4,800	5,072	5,611	6,206	6,902
少数股东损益	-27	-84	56	62	69
归属母公司净利润	4,827	5,155	5,555	6,144	6,833
EBITDA	8,438	8,504	7,770	8,466	9,295
EPS（当年）（元）	0.33	0.36	0.38	0.43	0.47
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	5,589	8,831
净利润	4,800	5,072	5,611	6,206	6,902
折旧摊销	3,084	3,084	1,318	1,229	960
财务费用	126	131	72	85	92
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	-5,807	-5,930	-6,017
吸收投资	25	32	0	0	0
借款	57	33	65	55	25
支付利息或股息	-6,086	-6,215	-6,072	-6,085	-6,092
现金净增加额	154	113	1,345	-804	2,216

研究团队简介

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队首席分析师。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。