

公司研究 | 点评报告 | 分众传媒 (002027.SZ)

毛利率创阶段新高，持续重视股东回报

报告要点

公司公布 2025 三季报：2025 年前三季度，公司实现营业收入 96.07 亿元，同比增长 3.73%，实现归母净利润 42.40 亿元，同比增长 6.87%；其中 2025Q3，公司实现营业收入 34.94 亿元，同比增长 6.08%，实现归母净利润 15.76 亿元，同比增长 6.85%。公司梯媒主业稳健，未来并购新潮稳步推进，“碰一下”释放增长动能，具备较强业绩弹性，我们持续看好楼宇媒体赛道及梯媒龙头分众的投资价值，维持“买入”评级。

分析师及联系人



高超

SAC: S0490516080001

SFC: BUX177



朱子愉

分众传媒 (002027.SZ)

2025-11-01

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

毛利率创阶段新高，持续重视股东回报

事件描述

公司公布 2025 三季报：2025 年前三季度，公司实现营业收入 96.07 亿元，同比增长 3.73%，实现归母净利润 42.40 亿元，同比增长 6.87%；其中 2025Q3，公司实现营业收入 34.94 亿元，同比增长 6.08%，实现归母净利润 15.76 亿元，同比增长 6.85%。

事件评论

- **即时零售竞争或促进电商平台持续增加投放。**根据中天盈信 (CODC) 数据，2025 年 7 月-8 月，户外广告投放总额分别同比-4%/+8%，其中户外视频媒体广告投放分别同比-7%/+9%。分行业来看，外卖大战和暑期效应推动网站、饮料和软件行业成为 8 月户外视频媒体投放主力，其中网站行业受淘宝、天猫增投影响，8 月投放份额同比大幅提升 20pct；软件行业由于美团等的大力增投，投放份额从去年同期的 3% 提升至今年 8 月的 9%。
- **点位持续优化，单季度毛利率创 18 年以来新高。**公司收入稳健增长，25Q3 实现营收 34.94 亿元，同比增长 6.08%，环比增长 7.37%。截至 2025 年 7 月底，公司电梯 LCD 自营点位在一二线城市较 2024 年底分别增长 7.3%/6.8%，进一步向优质点位聚焦。受益于点位持续优化，2025Q3 公司毛利率同比提升 5.91pct、环比提升 2.67pct 至 74.10%，创 2018 年以来单季度毛利率新高。未来随着扩内需、促消费政策持续推进，公司基本盘有望稳中有进。
- **公允价值变动损失和信用减值损失均有所减少。**2025 年前三季度，由于其他非流动金融资产的公允价值波动，公司公允价值变动为损失 733.77 万元（去年同期为损失 6089.03 万元）；信用减值损失从去年的 9918.10 万元减少至 2027.93 万元。
- **开展三季度分红，持续重视股东回报。**公司发布 2025 年第三季度利润分配方案，拟向全体股东每 10 股派发现金 0.50 元（含税），预计派现金额为 7.22 亿元。2025 年前三季度公司合计派发现金红利占公司净利润约 51%。公司持续注重股东回报，有望保持高分红预期。
- **盈利预测：**公司梯媒主业稳健，未来并购新潮稳步推进，“碰一下”释放增长动能，具备较强业绩弹性。我们持续看好楼宇媒体赛道及梯媒龙头分众的投资价值，假设 26 年内完成并购，预计公司 2025-2026 年实现归母净利 56/68 亿，对应当前 PE 19.8/16.6 X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、经济复苏和广告回暖不及预期；
- 2、梯媒市场竞争加剧。

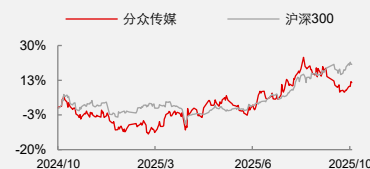
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	7.75
总股本(万股)	1,444,220
流通A股/B股(万股)	1,444,220/0
每股净资产(元)	1.14
近12月最高/最低价(元)	8.76/6.21

注：股价为 2025 年 10 月 31 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《再论分众：韧者笃行，从稳健到弹性》2025-10-30
- 《业绩持续稳健增长，“碰一碰”创新电梯场景》2025-09-01
- 《逆周期稳健增长，并购新潮有望改善梯媒竞争格局》2025-05-04


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

- 1、经济复苏和广告回暖不及预期。若消费的复苏不及预期，将有可能导致广告主投放意愿及广告投放价格低于预期，楼宇媒体和影院媒体收入可能不及预期。
- 2、梯媒市场竞争加剧。除分众外，其他很多非上市公司也经营楼宇媒体，若加大广告点位争夺、加大价格战竞争，或对公司盈利性有所影响。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12262	13261	16643	17803	货币资金	3537	8219	13842	19958
营业成本	4137	4464	6219	6180	交易性金融资产	2644	2644	2644	2644
毛利	8125	8797	10425	11623	应收账款	2334	2524	3168	3389
%营业收入	66%	66%	63%	65%	存货	8	10	13	13
营业税金及附加	245	261	328	351	预付账款	96	104	145	144
%营业收入	2%	2%	2%	2%	其他流动资产	3028	3039	3074	3087
销售费用	2268	2453	2946	3116	流动资产合计	11647	16539	22886	29234
%营业收入	18%	19%	18%	18%	长期股权投资	2954	2954	2954	2954
管理费用	501	637	649	659	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	4%	5%	4%	4%	固定资产合计	637	687	737	787
研发费用	50	66	77	78	无形资产	87	87	87	87
%营业收入	0%	1%	0%	0%	商誉	172	172	172	172
财务费用	-18	-53	-58	-57	递延所得税资产	785	785	785	785
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	6518	6530	6543	6555
加: 资产减值损失	-10	-11	0	0	资产总计	22799	27753	34162	40573
信用减值损失	-131	120	110	100	短期贷款	102	90	70	50
公允价值变动收益	-97	25	0	0	应付款项	95	126	159	166
投资收益	707	676	849	908	预收账款	0	0	0	0
营业利润	6041	6800	8141	9232	应付职工薪酬	218	282	360	374
%营业收入	49%	51%	49%	52%	应交税费	388	468	557	612
营业外收支	-3	0	0	0	其他流动负债	3689	3836	4508	4500
利润总额	6038	6800	8141	9232	流动负债合计	4492	4802	5654	5703
%营业收入	49%	51%	49%	52%	长期借款	0	0	0	0
所得税费用	967	1156	1384	1569	应付债券	0	0	0	0
净利润	5072	5644	6757	7663	递延所得税负债	171	171	171	171
归属于母公司所有者的净利润	5155	5644	6757	7663	其他非流动负债	815	815	815	815
少数股东损益	-84	0	0	0	负债合计	5478	5788	6640	6688
EPS (元)	0.36	0.39	0.47	0.53	归属于母公司所有者权益	17027	21671	27228	33591
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	293	293	293	293
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	17321	21965	27522	33885
经营活动现金流净额	6642	5065	6065	6597	负债及股东权益	22799	27753	34162	40573
取得投资收益收回现金	113	676	849	908	基本指标				
长期股权投资	-821	0	0	0		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-155	-50	-50	-50	每股收益	0.36	0.39	0.47	0.53
其他	3471	12	-13	-13	每股经营现金流	0.46	0.35	0.42	0.46
投资活动现金流净额	2609	639	786	845	市盈率	19.69	19.83	16.56	14.61
债券融资	0	0	0	0	市净率	5.96	5.16	4.11	3.33
股权融资	32	0	0	0	EV/EBITDA	12.39	19.83	15.72	12.79
银行贷款增加 (减少)	33	-12	-20	-20	总资产收益率	22.6%	20.3%	19.8%	18.9%
筹资成本	-6215	-1010	-1208	-1306	净资产收益率	30.3%	26.0%	24.8%	22.8%
其他	-2984	0	0	0	净利率	42.0%	42.6%	40.6%	43.0%
筹资活动现金流净额	-9133	-1021	-1228	-1326	资产负债率	24.0%	20.9%	19.4%	16.5%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	118	4682	5623	6116	总资产周转率	0.54	0.48	0.49	0.44

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。