

分众传媒（002027）

2025 三季报点评：互联网客户贡献增量业绩，盈利质量持续提升

买入（维持）

2025 年 11 月 02 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书：S0600521070001
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	11,904	12,262	12,780	15,833	16,775
同比（%）	26.30	3.01	4.22	23.89	5.95
归母净利润（百万元）	4,827	5,155	5,648	7,043	7,771
同比（%）	73.02	6.80	9.55	24.70	10.35
EPS-最新摊薄（元/股）	0.33	0.36	0.39	0.49	0.54
P/E（现价&最新摊薄）	23.19	21.71	19.82	15.89	14.40

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- 营收利润稳健增长，维持实行高分红策略。公司发布 2025Q3 财报，收入同比增长 6.08%，归母净利润同比增长 6.85%，扣非净利润同比增长 14.64%，向全体股东每 10 股派发现金 0.50 元，合计拟派发现金红利人民币 7.22 亿元。
- 互联网闪购业务广告投放加大，提振公司收入端增速加速：阿里巴巴和美团闪购补贴竞争加剧，为抢夺用户认知心智，互联网企业在分众广告平台大幅加投广告。截止 2025H1 互联网广告主占公司收入比例达到了 15.73%，互联网客户在分众梯媒上投放金额的同比增速达到 88.82%，而闪购的投放加大始于 2025 年 6 月，公司互联网客户在三季度也延续了高增长的态势，闪购是互联网基础设施建设且短期内格局份额差距较小，因此我们预计闪购的投入将会持续到 2026 年。
- 公司盈利质量持续提升：2025Q3 公司毛利率达到了 74.10%，同比提升 5.91PCT，营业成本 9.05 亿元，同比下降 13.63%，归母净利率达到了 45.11%。公司归母净利润增速放缓主要由于政府补贴在 2025Q3 仅为 0.31 亿元，2024Q3 达到了 1.26 亿元，我们预计未来将企稳回升。
- 依托“碰一碰”构建新生态，有望为公司带来新增量。公司与支付宝合作，借助“碰一下”这一新型交互方式，构建“技术创新+场景渗透”的新生态，为品牌数字化经营提供了新范式，推动梯媒实现“品牌+效果”双轨模式的转型。“碰一碰”加强了用户的交互体验，缩短了广告的转化链路，有效解决了品牌广告归因难的问题；“碰一碰”将 CPS 模式引入梯媒领域，使广告付费与用户转化直接挂钩，降低了广告投放的准入门槛，激活了中小企业的广告投放需求，有望为梯媒市场带来客户增量。
- 盈利预测及投资评级：由于公司业绩保持稳健增长，因此我们维持 2025-2027 年的 EPS 预测 0.39/0.49/0.54 元。2025-2027 年对应当前 PE 分别为 19.82/15.89/14.40 倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：经济增速不及预期，行业竞争超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	7.75
一年最低/最高价	6.21/8.76
市净率(倍)	6.80
流通 A 股市值(百万元)	111,927.05
总市值(百万元)	111,927.05

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.14
资产负债率(%，LF)	29.26
总股本(百万股)	14,442.20
流通 A 股(百万股)	14,442.20

相关研究

《分众传媒(002027)：2025 二季报点评：公司业绩稳健增长，“碰一碰”有望带来新增量》

2025-09-02

《分众传媒(002027)：“碰一碰”业务助力分众广告巨头实现效果广告大转型》

2025-08-12

分众传媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,647	18,377	26,397	34,492	营业总收入	12,262	12,780	15,833	16,775
货币资金及交易性金融资产	6,181	10,909	18,013	25,493	营业成本(含金融类)	4,137	4,140	5,248	5,397
经营性应收款项	2,597	4,415	5,209	5,718	税金及附加	245	256	317	335
存货	8	53	54	54	销售费用	2,268	2,236	2,692	2,684
合同资产	69	153	190	201	管理费用	501	486	522	520
其他流动资产	2,793	2,846	2,931	3,025	研发费用	50	51	63	67
非流动资产	11,151	10,792	10,607	10,400	财务费用	(18)	(6)	(63)	(150)
长期股权投资	2,954	2,954	2,954	2,954	加:其他收益	489	639	792	839
固定资产及使用权资产	3,658	3,271	3,059	2,819	投资净收益	707	639	792	839
在建工程	8	8	8	8	公允价值变动	(97)	50	60	65
无形资产	87	95	100	110	减值损失	(141)	(250)	(350)	(450)
商誉	172	172	172	172	资产处置收益	4	1	2	2
长期待摊费用	7	7	9	12	营业利润	6,041	6,696	8,349	9,215
其他非流动资产	4,266	4,286	4,306	4,326	营业外净收支	(3)	(10)	(12)	(16)
资产总计	22,799	29,169	37,005	44,892	利润总额	6,038	6,686	8,337	9,199
流动负债	4,492	5,246	6,078	6,238	减:所得税	967	1,070	1,334	1,472
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,147	2,147	2,147	2,147	净利润	5,072	5,617	7,003	7,727
经营性应付款项	95	664	834	868	减:少数股东损益	(84)	(31)	(39)	(44)
合同负债	542	248	367	378	归属母公司净利润	5,155	5,648	7,043	7,771
其他流动负债	1,707	2,186	2,729	2,845	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.39	0.49	0.54
非流动负债	986	986	986	986	EBIT	5,419	5,611	6,992	7,771
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	8,504	6,149	7,453	8,162
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	66.26	67.61	66.86	67.83
租赁负债	808	808	808	808	归母净利率(%)	42.04	44.19	44.48	46.33
其他非流动负债	178	178	178	178	收入增长率(%)	3.01	4.22	23.89	5.95
负债合计	5,478	6,231	7,064	7,224	归母净利润增长率(%)	6.80	9.55	24.70	10.35
归属母公司股东权益	17,027	22,675	29,718	37,489					
少数股东权益	293	262	223	179					
所有者权益合计	17,321	22,937	29,941	37,668					
负债和股东权益	22,799	29,169	37,005	44,892					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,642	4,265	6,578	7,012	每股净资产(元)	1.18	1.57	2.06	2.60
投资活动现金流	2,609	352	404	341	最新发行在外股份(百万股)	14,442	14,442	14,442	14,442
筹资活动现金流	(9,133)	(38)	(38)	(38)	ROIC(%)	21.91	20.42	19.98	17.76
现金净增加额	113	4,579	6,944	7,314	ROE-摊薄(%)	30.28	24.91	23.70	20.73
折旧和摊销	3,084	537	461	390	资产负债率(%)	24.03	21.36	19.09	16.09
资本开支	(317)	(167)	(265)	(374)	P/E(现价&最新股本摊薄)	21.71	19.82	15.89	14.40
营运资本变动	(1,221)	(1,497)	(434)	(705)	P/B(现价)	6.57	4.94	3.77	2.99

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>