

毛利率创近年新高，新场景营销破圈

—— 2025Q3 业绩点评

2025 年 10 月 31 日

核心观点

- 事件 公司发布 2025 年度三季报：**2025 年前三季度公司实现营业收入 96.07 亿元，同比上升 3.73%；归母净利润 42.40 亿元，同比增长 6.87%；扣非归母净利润 40.05 亿元，同比增长 13.11%。其中，2025Q3 单季公司实现营业收入 34.94 亿元，同比上升 6.08%；归母净利润 15.76 亿元，同比增长 6.85%；扣非归母净利润 15.40 亿元，同比增长 14.64%。
- 毛利率创近年新高，互联网相关品类贡献增量 公司 Q3 单季度毛利率达 74.1%，同/环比分别增长 5.9/2.7pct，主要是点位优化与成本控制所致。**广告行业大盘方面，据 CTR，2025 年 1-9 月广告市场整体花费同比增长 3.5%。行业方面，网络服务（中类）同比增长达 137.4%，按此趋势预计公司前三季度的收入增长或主要来自于互联网类广告。
- 新场景营销破圈，关注商业化效果** 公司与支付宝自 8 月起联手打造的“碰一下，抢红包”创新模式，正在全国多座城市的电梯间快速铺开。我们认为，公司凭借已有的 300 万电梯点位、4 亿城市主流消费人群，结合支付宝数字化能力，借“碰一下”覆盖拉新、电商等多场景，构建从触达到转化的全链路营销闭环。这有望为品牌打开线下新流量入口，还能实时追踪数据、优化投放策略、升级人群画像，助力品效协同与业绩增长。
- 投资建议** 我们认为，公司核心业务稳步前进，业绩增长确定性高。同时，前期公司发布公告拟收购新潮传媒，成本端集中后具有一定优化空间，同时公司的议价能力也将提升，关注后续收购进展。**据此预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 57.15/63.15/69.70 亿元，对应 PE 为 20x/18x/16x，维持“推荐”评级。**
- 风险提示：**宏观经济不及预期的风险、市场竞争加剧的风险、广告市场需求不确定的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	12,262	13,091	14,130	15,376
收入增长率%	3.01	6.76	7.93	8.82
归母净利润(百万元)	5,155	5,715	6,315	6,970
利润增长率%	6.80	10.86	10.50	10.36
毛利率%	66.26	69.70	70.17	70.64
摊薄 EPS(元)	0.36	0.40	0.44	0.48
PE	21.71	19.58	17.72	16.06
PB	6.57	6.28	5.97	5.67
PS	9.13	8.55	7.92	7.28

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

分众传媒（股票代码：002027）

推荐 维持评级

分析师

岳铮

☎：010-8092-7630

✉：yuezheng_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030006

祁天睿

☎：010-8092-7603

✉：qitianrui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130525080003

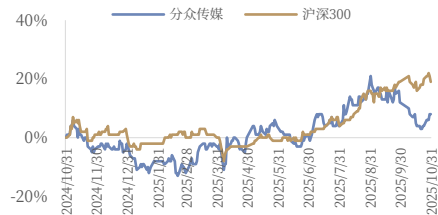
市场数据

2025 年 10 月 31 日

股票代码	002027
A 股收盘价(元)	7.75
上证指数	3,954.79
总股本(万股)	1,444,220
实际流通 A 股(万股)	1,444,220
流通 A 股市值(亿元)	1,119

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 31 日



资料来源：中国银河证券研究院

相关研究

- 【银河传媒互联网】公司点评_分众传媒（002027.SZ）_核心业务优势稳固，AI 驱动全链路提效
- 【银河传媒互联网】公司 2024 年三季报点评_分众传媒（002027.SZ）_业绩稳健增长，AI 赋能数智营销

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,647	14,015	14,805	15,868
现金	3,537	6,073	6,615	7,294
应收账款	2,334	2,180	2,401	2,700
其它应收款	60	57	62	70
预付账款	96	103	106	112
存货	8	10	10	10
其他	5,612	5,592	5,611	5,681
非流动资产	11,151	10,862	10,628	10,783
长期投资	6,169	6,372	6,570	6,884
固定资产	637	432	288	419
无形资产	87	99	111	121
其他	4,259	3,959	3,659	3,359
资产总计	22,799	24,877	25,433	26,651
流动负债	4,492	5,796	5,398	5,677
短期借款	102	129	167	200
应付账款	95	123	123	125
其他	4,295	5,545	5,108	5,352
非流动负债	986	981	1,003	970
长期借款	0	0	0	0
其他	986	981	1,003	970
负债总计	5,478	6,777	6,401	6,647
少数股东权益	293	285	275	265
归属母公司股东权益	17,027	17,814	18,756	19,739
负债和股东权益	22,799	24,877	25,433	26,651

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,642	7,205	5,641	6,439
净利润	5,072	5,707	6,306	6,959
折旧摊销	3,084	668	650	369
财务费用	131	38	40	41
投资损失	-707	-659	-671	-797
营运资金变动	-1,221	700	-236	-284
其他	282	752	-447	151
投资活动现金流	2,609	275	253	270
资本支出	-317	-155	-195	-187
长期投资	102	-203	-198	-314
其他	2,823	633	645	771
筹资活动现金流	-9,133	-4,944	-5,352	-6,029
短期借款	33	27	39	33
长期借款	0	0	0	0
其他	-9,166	-4,971	-5,391	-6,062
现金净增加额	113	2,536	542	680

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	12,262	13,091	14,130	15,376
营业成本	4,137	3,967	4,215	4,515
税金及附加	245	256	280	304
销售费用	2,268	2,439	2,620	2,853
管理费用	501	623	592	668
研发费用	50	72	70	75
财务费用	-18	-33	-82	-91
资产减值损失	-10	-4	-1	-3
公允价值变动收益	-97	-26	-26	-26
投资收益及其他	1,069	1,183	1,237	1,414
营业利润	6,041	6,920	7,645	8,438
营业外收入	9	8	9	9
营业外支出	12	11	10	11
利润总额	6,038	6,917	7,643	8,435
所得税	967	1,210	1,338	1,476
净利润	5,072	5,707	6,306	6,959
少数股东损益	-84	-9	-9	-10
归属母公司净利润	5,155	5,715	6,315	6,970
EBITDA	9,105	7,552	8,211	8,713
EPS（元）	0.36	0.40	0.44	0.48

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	3.0%	6.8%	7.9%	8.8%
营业利润增长率	4.3%	14.5%	10.5%	10.4%
归母净利润增长率	6.8%	10.9%	10.5%	10.4%
毛利率	66.3%	69.7%	70.2%	70.6%
净利率	41.4%	43.6%	44.6%	45.3%
ROE	30.3%	32.1%	33.7%	35.3%
ROIC	24.9%	26.9%	28.3%	29.9%
资产负债率	24.0%	27.2%	25.2%	24.9%
净资产负债率	31.6%	37.4%	33.6%	33.2%
流动比率	2.59	2.42	2.74	2.80
速动比率	1.95	1.92	2.20	2.26
总资产周转率	0.52	0.55	0.56	0.59
应收账款周转率	5.90	5.80	6.17	6.03
应付账款周转率	35.62	36.37	34.35	36.45
每股收益	0.36	0.40	0.44	0.48
每股经营现金流	0.46	0.50	0.39	0.45
每股净资产	1.18	1.23	1.30	1.37
P/E	21.71	19.58	17.72	16.06
P/B	6.57	6.28	5.97	5.67
EV/EBITDA	12.23	14.41	13.20	12.36
PS	9.13	8.55	7.92	7.28

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

岳铮，传媒互联网行业分析师，约翰霍普金斯大学硕士，2020 年加入银河证券研究院，从事传媒互联网行业研究工作。

祁天睿，传媒互联网行业分析师，毕业于清华大学（本科）、复旦大学（硕士），2023 年加入银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅 10% 以上
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~10% 之间
	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在 5%~20% 之间
	中性：	相对基准指数涨幅在 -5%~5% 之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅 5% 以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层	深广地区：	程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦	北京地区：	田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn