



传媒

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

毛利率达近年新高, 业绩增长稳健

——分众传媒(002027)季报点评

证券研究报告-季报点评

买入(维持)

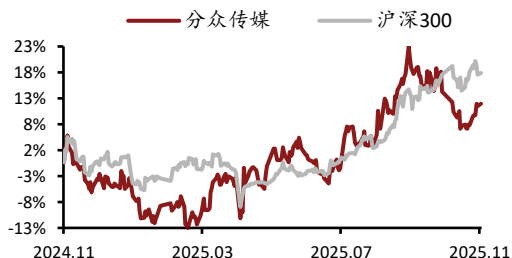
市场数据(2025-11-03)

收盘价(元)	7.78
一年内最高/最低(元)	8.76/6.21
沪深 300 指数	4,653.40
市净率(倍)	6.82
流通市值(亿元)	1,123.60

基础数据(2025-09-30)

每股净资产(元)	1.14
每股经营现金流(元)	0.37
毛利率(%)	70.40
净资产收益率_摊薄(%)	25.75
资产负债率(%)	29.26
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)中报点评: 业绩稳健增长, 议价能力提升, “碰一碰”构建梯媒场景新生态》 2025-09-03

《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 11 月 04 日

2025 年前三季度公司营业收入 96.07 亿元, 同比增加 3.73%, 归母净利润 42.40 亿元, 同比增加 6.87%。2025Q3 营业收入 34.94 亿元, 同比增长 6.08%, 环比增长 7.37%, 归母净利润 15.76 亿元, 同比增长 6.85%, 环比增长 3.01%。

投资要点:

- **单季度毛利达近年新高。**2025 年前三季度公司毛利率 70.40%, 达到 2018 年以来同期新高, 同比提升 4.18pct, 其中 Q3 单季度毛利率 74.10%, 达到 2017Q4 以来单季度新高, 同比提升 5.91pct, 环比提升 2.67pct, 预计整体租金下降和点位结构调整优化持续推进带动公司毛利率提升。2025 年前三季度公司的销售费用率、管理费用率、研发费用率、财务费用率分别为 18.95%、4.29%、0.43%、-0.12%, 相比 2024 年前三季度整体费用率小幅提升 0.77pct, 但总体平稳。2025 年前三季度公司净利率 44.00%, 同比提升 1.85pct。
- **回款节奏略有滞后, 客户向头部客户集中。**截至 2025 年三季度末, 公司应收账款/合同资产的账面价值为 33.30 亿元, 相比 2024 年末增长 38.55%, 主要是公司收入增加和回款节奏滞后。同时, 公司合同负债余额 2.92 亿元, 相比 2024 年末下降 46.12%, 主要是由于公司广告业务向头部客户集中, 向客户收取的预收款项有所减少。
- **前三季度分红比例超 50%, 预计仍将提升。**2025 年第三季度拟每 1 股派发现金红利 0.05 元, 合计派发现金红利 7.22 亿元, 加上上半年度分红 14.44 亿元, 2025 年前三季度公司共计分红 21.66 亿元, 分红比例 51.08%。结合公司股东分红回报规划 (2024 年度-2026 年度), 公司预计将按照不低于当年扣非后归母净利润 80%进行现金分红, 当前比例为 54.08%, 预计 2025 全年分红比例有较大的提升空间。
- **盈利预测与投资建议:**公司作为线下品牌广告龙头企业, 在点位分布、广告触达、效果转化等方面具有领先优势。与支付宝“碰一碰”合作实现广告场景交互模式的创新, 为公司带来业绩客户和业绩。此外收购新潮持续推进中, 成功后将进一步扩大公司广告覆盖范围, 优化竞争格局。预计 2025-2027 年 EPS 为 0.40 元、0.44 元、0.48 元, 按照 7 月 3 日收盘价, 对应 PE 分别为 19.59 倍、17.57 倍、16.37 倍, 维持“买入”评级。

风险提示: 广告投放需求收缩; 回款风险; 市场竞争加剧

2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
-------	-------	-------	-------	-------

营业收入（百万元）	11,904	12,262	12,886	13,901	14,797
增长比率（%）	26.30	3.01	5.08	7.88	6.44
净利润（百万元）	4,827	5,155	5,737	6,396	6,865
增长比率（%）	73.02	6.80	11.27	11.50	7.33
每股收益(元)	0.33	0.36	0.40	0.44	0.48
市盈率(倍)	23.28	21.79	19.59	17.57	16.37

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	12,204	13,560	15,042
现金	3,493	3,537	6,085	7,493	9,079
应收票据及应收账款	1,821	2,334	2,952	2,902	2,792
其他应收款	47	60	72	77	82
预付账款	108	96	71	72	76
存货	9	8	8	8	9
其他流动资产	5,634	5,612	3,016	3,007	3,004
非流动资产	13,249	11,151	11,500	11,490	11,471
长期投资	2,133	2,954	3,454	3,454	3,454
固定资产	503	637	603	555	493
无形资产	66	87	75	62	48
其他非流动资产	10,547	7,474	7,368	7,419	7,476
资产总计	24,361	22,799	23,704	25,049	26,513
流动负债	5,203	4,492	4,285	4,383	4,507
短期借款	69	102	12	12	12
应付票据及应付账款	137	95	93	95	100
其他流动负债	4,997	4,295	4,181	4,276	4,395
非流动负债	1,117	986	990	990	990
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	1,117	986	990	990	990
负债合计	6,320	5,478	5,276	5,373	5,497
少数股东权益	348	293	259	221	180
股本	328	328	328	328	328
资本公积	387	749	749	749	749
留存收益	17,507	16,293	17,436	18,723	20,103
归属母公司股东权益	17,693	17,027	18,169	19,455	20,835
负债和股东权益	24,361	22,799	23,704	25,049	26,513

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	7,605	7,497	7,704
净利润	4,800	5,072	5,702	6,358	6,824
折旧摊销	3,084	3,084	3,288	1,673	1,382
财务费用	126	131	45	41	41
投资损失	-411	-707	-670	-723	-769
营运资金变动	44	-1,221	-856	38	110
其他经营现金流	36	282	96	110	117
投资活动现金流	1,724	2,609	-289	-932	-584
资本支出	-273	-317	-3,163	-1,653	-1,352
长期投资	2,585	102	195	0	0
其他投资现金流	-589	2,823	2,679	721	768
筹资活动现金流	-9,257	-9,133	-4,757	-5,158	-5,533
短期借款	57	33	-90	0	0
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	-4,667	-5,158	-5,533
现金净增加额	154	113	2,549	1,407	1,586

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	13,901	14,797
营业成本	4,109	4,137	3,726	3,810	3,986
营业税金及附加	236	245	258	278	296
营业费用	2,203	2,268	2,448	2,641	2,811
管理费用	443	501	554	598	636
研发费用	62	50	58	63	67
财务费用	-73	-18	-20	-58	-61
资产减值损失	-39	-10	-6	-7	-7
其他收益	456	489	399	431	459
公允价值变动收益	-4	-97	-13	-14	-15
投资净收益	411	707	670	723	769
资产处置收益	-3	4	4	4	4
营业利润	5,792	6,041	6,825	7,610	8,168
营业外收入	10	9	12	13	13
营业外支出	9	12	8	8	9
利润总额	5,793	6,038	6,829	7,615	8,172
所得税	993	967	1,127	1,256	1,348
净利润	4,800	5,072	5,702	6,358	6,824
少数股东损益	-27	-84	-34	-38	-41
归属母公司净利润	4,827	5,155	5,737	6,396	6,865
EBITDA	8,438	8,504	10,097	9,229	9,493
EPS (元)	0.33	0.36	0.40	0.44	0.48

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	7.88	6.44
营业利润 (%)	65.15	4.31	12.98	11.50	7.33
归属母公司净利润 (%)	73.02	6.80	11.27	11.50	7.33
获利能力					
毛利率 (%)	65.48	66.26	71.09	72.60	73.06
净利率 (%)	40.55	42.04	44.52	46.01	46.39
ROE (%)	27.28	30.28	31.57	32.88	32.95
ROIC (%)	20.85	22.45	26.74	28.03	28.40
偿债能力					
资产负债率 (%)	25.94	24.03	22.26	21.45	20.73
净负债比率 (%)	35.03	31.63	28.63	27.31	26.16
流动比率	2.14	2.59	2.85	3.09	3.34
速动比率	2.09	1.95	2.64	2.89	3.14
营运能力					
总资产周转率	0.48	0.52	0.55	0.57	0.57
应收账款周转率	7.23	5.90	4.88	4.75	5.20
应付账款周转率	29.87	35.62	39.51	40.44	40.91
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.33	0.36	0.40	0.44	0.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	0.53	0.46	0.53	0.52	0.53
每股净资产 (最新摊薄)	1.23	1.18	1.26	1.35	1.44
估值比率					
P/E	23.28	21.79	19.59	17.57	16.37
P/B	6.35	6.60	6.18	5.78	5.39
EV/EBITDA	10.79	11.87	10.81	11.67	11.18

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。