

三季度报：收入稳健增长，盈利能力持续增强

核心观点

三季度收入增长稳健，盈利水平再度提升，同时公司拟三季度分红。收入端，继续受益即时零售平台激烈的竞争，互联网行业收入高增。后续关注两点：1) 碰一下给梯媒渠道带来了新的价值，经过前期设备铺设、营销方式探索、用户心智培养，有望逐渐贡献增量。2) 公司龙头地位稳固，收购新潮带来了更大的人群、点位覆盖面，和更强的议价权，有望贡献增量收入利润。

收入：整体增长稳健。三季度公司收入 34.9 亿元，同比+6.1%，预计互联网行业继续贡献收入增量，日用消费品增长略承压。三季度收入增速快于前两个季度，一、二季度收入增速为 4.7%、0.5%，消费整体疲软的背景下，公司收入增长表现出强韧性。

盈利：毛利率增长，盈利能力持续增强。三季度公司归母净利润 15.8 亿，同比+6.9%，扣非净利润 15.4 亿，同比+14.6%，扣非净利率 44.0%，同比+3.3pcts。其中，毛利率 74.1%，同、环比+5.9、+2.7pcts，预计系公司持续优化点位及单点位成本，媒体租赁、设备折旧成本占收入比下降；期间费率变化不大。此外，投资收益和其他收益下降对归母净利润有一定拖累。**公司拟三季度现金分红 0.05 元/股，截至三季度末，今年公司现金分红 0.15 元/股。**

事件

2025 年 10 月 29 日，公司发布 2025 年三季度报，三季度收入 34.9 亿元，同比+6.1%，归母净利润 15.8 亿元，同比+6.9%。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	11,903.72	12,262.10	12,930.51	13,922.01	14,679.39
YoY(%)	26.30	3.01	5.45	7.67	5.44
净利润(百万元)	4,827.10	5,155.39	5,602.24	6,208.35	6,715.50
YoY(%)	73.02	6.80	8.67	10.82	8.17
毛利率(%)	65.48	66.26	70.61	72.76	73.87
销售净利率(%)	40.55	42.04	43.33	44.59	45.75
ROE(%)	27.28	30.28	31.35	33.03	33.91
EPS(摊薄/元)	0.33	0.36	0.39	0.43	0.46
P/E(倍)	23.28	21.79	20.06	18.10	16.73
P/B(倍)	6.35	6.60	6.29	5.98	5.67

资料来源：iFinD，中信建投证券

分众传媒(002027.SZ)

维持

买入

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

010-56135145

SAC 编号:S1440519060002

SFC 编号:BQI330

马晓婷

maxiaoting@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070013

发布日期：2025 年 11 月 08 日

当前股价：7.78 元

主要数据

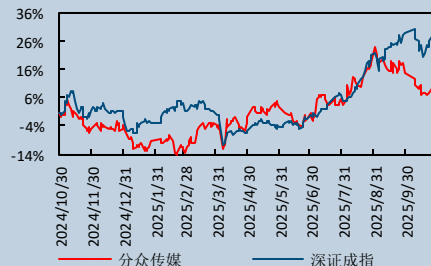
股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.71/-9.93	3.18/-7.27	5.99/-15.32
12 月最高/最低价(元)		8.70/6.30
总股本(万股)		1,444,219.97
流通 A 股(万股)		1,444,219.97
总市值(亿元)		1,123.60
流通市值(亿元)		1,123.60
近 3 月日均成交量(万)		12242.83

主要股东

Media Management Hong Kong Limited	23.72%
------------------------------------	--------

股价表现



相关研究报告

【中信建投广告营销】分众传媒(002027):碰一碰推动梯媒渠道价值重估，新潮后续贡献增量可期

简评

1、收入：增长稳健，三季度增速快于一、二季度，表现出强韧性。三季度公司实现收入 34.9 亿元，同比+6.1%。结合广告主所处行业自身的变化，我们预计三季度互联网行业延续今年上半年的高增长，主要受益于即时零售平台激烈的竞争；而日用消费品增长略承压，主要系消费整体较为疲软。对比今年一、二季度，公司三季度收入增速更快，考虑到即时零售平台竞争加剧主要从二季度开始演绎，预计三季度日用消费品增长压力较上半年有所放缓。在消费整体疲软、经济增速放缓的背景下，公司主业表现出强韧性。

图 1:公司单季度营业收入变化

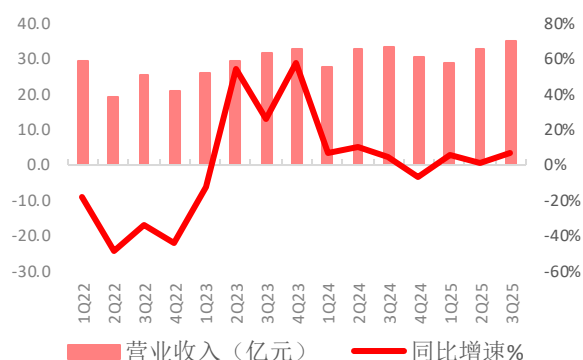
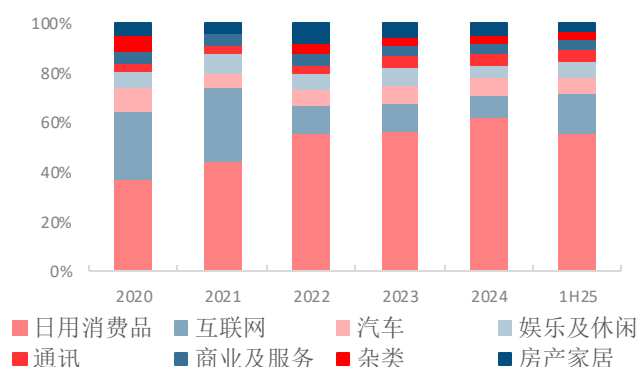


图 2:公司营业收入结构（按行业）



数据来源：公司公告，中信建投证券

数据来源：公司公告，中信建投证券

2、盈利：毛利率提升拉动扣非净利率显著提升，盈利能力持续增强。三季度公司实现归母净利润 15.8 亿，同比+6.9%，扣非净利润 15.4 亿，同比+14.6%，扣非净利率 44.0%，同比+3.3pcts。其中，毛利率 74.1%，同、环比+5.9、+2.7pcts，预计系公司持续优化点位、单点位成本，媒体租赁、设备折旧成本占收入的比例下降；另一方面，公司营业成本主要为媒体租赁、设备折旧，这两项主要成本较刚性，单点位租赁成本没有显著提升的情况下，营业收入的增长会带来更高的利润率。费率方面，三季度公司销售、管理及研发费率均表现稳定。

图 3:公司盈利水平变化

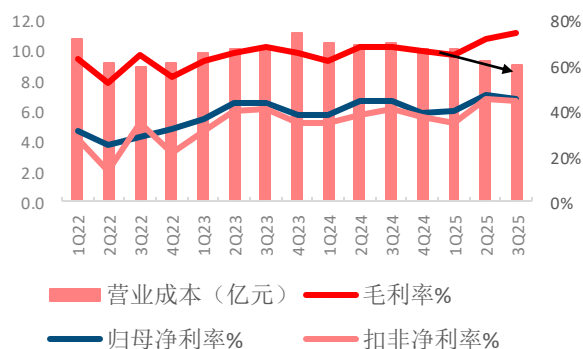
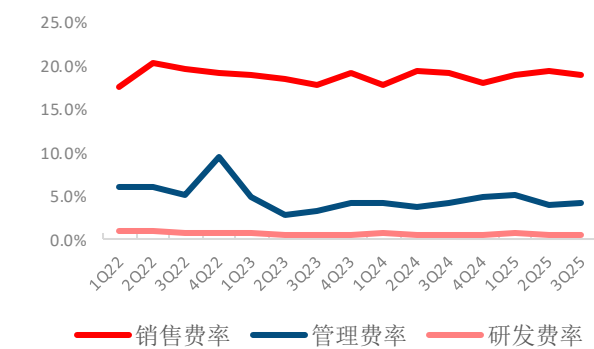


图 4:公司期间费率变化：整体稳定



数据来源：公司公告，中信建投证券

数据来源：公司公告，中信建投证券

图 5: 公司电梯电视媒体点位数量变化 (万台)

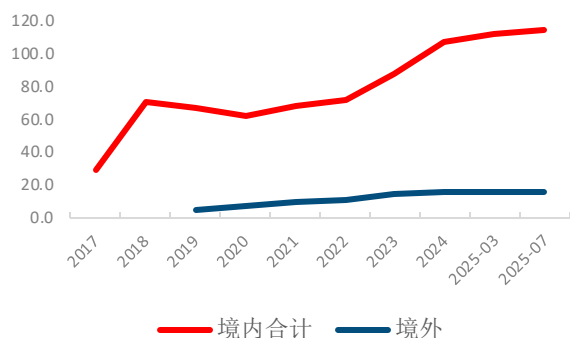
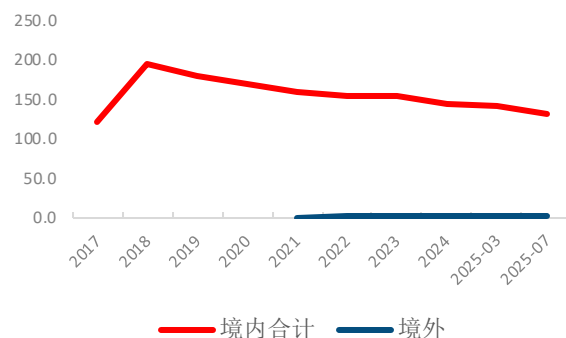


图 6: 公司电梯海报媒体点位数量变化 (万台)

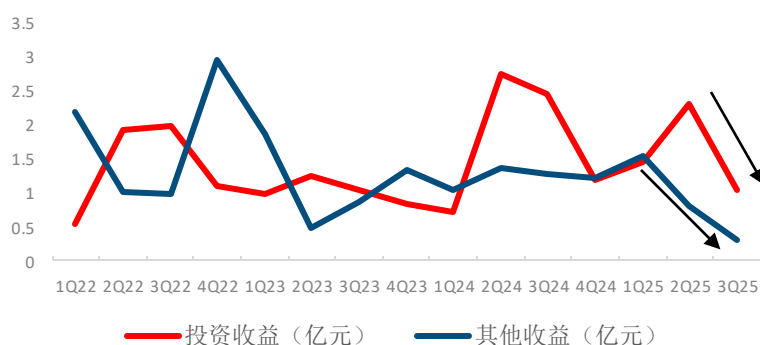


数据来源: 公司公告, 中信建投证券

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

此外, 投资收益和其他收益下降对归母净利润有一定拖累。三季度公司投资收益 1.04 亿元, 同比下降约 1.4 亿、环比下降约 1.3 亿; 其他收益 (主要是政府补助) 0.31 亿元, 同比下降约 9500 万, 环比下降约 5000 万。

图 7: 公司投资收益及其他收益变化



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

投资建议:

1) 即时零售激励的竞争带来投放增加, 预计四季度该逻辑继续呈现在公司业绩端。

2) 公司和支付宝碰一下的合作有望推动梯媒渠道价值重估。梯媒渠道是线下重要的生活圈媒体, 和支付宝碰一下的合作在积极推进中, 预计年底达到百万点位覆盖。该合作将完善投放后链路建设, 有望吸引更多广告预算, 有望增加按效果收费的变现方式, 经过前期的点位铺设、广告主洽谈、营销方式探索, 后续两者合作带来的增量有望逐步兑现。

3) 收购新潮有望贡献增量利润。公司龙头地位稳固, 新潮收购完成后市场份额将进一步提升, 面对广告主、物业的议价能力均将增强。而 2024 年新潮已经扭亏, 单点位收入对比分众提升空间较大, 收购整合完成后, 在分众运营效率较高、客户需求较大等优势赋能下, 新潮刊挂率等有望提高, 进而贡献增量收入、利润。

我们预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 56.0/62.1/67.2 亿元, 分别同比+8.7%/+10.8%/+8.2%, 2025 年 10 月 30 日市值对应 PE 为 20.1、18.1、16.7X。维持“买入”评级。

风险分析

宏观经济发展不及预期风险。公司所从事的广告行业与宏观经济走势有较高相关性，若宏观经济发展不及预期，客户在广告投放的预算可能会继续收缩，从而对公司业绩产生不利影响。

广告市场竞争加剧风险。公司的竞争对手不仅仅是线下媒体，也包括线上互联网媒体，若广告主预算被移动互联网媒体抢走，则公司主业将受到负面影响。

收购新潮传媒不及预期风险。本次交易尚有后续流程，比如需要经相关监管机构批准或注册后方可正式实施，本次交易能否取得上述批准或注册以及获得相关批准或注册的时间均存在不确定性。

和支付宝碰一下合作不及预期风险。若点位铺设或品牌主接受度不及预期，则影响该合作为公司带来的业绩增量表现。

分析师介绍

杨艾莉

中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019年4月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获2019年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

马晓婷

上海财经大学学士，上海社会科学院硕士，主要研究广告营销、AI应用、芒果超媒，及部分IP谷子相关标的。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投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，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。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。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。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

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。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
 电话：（8610）56135088
 联系人：李祉瑶
 邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
 电话：（8621）6882-1600
 联系人：翁起帆
 邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
 电话：（86755）8252-1369
 联系人：曹莹
 邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
 中环交易广场 2 期 18 楼
 电话：（852）3465-5600
 联系人：刘泓麟
 邮箱：charleneliu@csci.hk