

公司研究

梯媒广告维持韧性，关注“碰一碰”业务及收购事项进展

——分众传媒（002027.SZ）更新点评

要点

近日，COCD 最新发布的户外广告消费报告显示，2025 年 10 月户外广告投放总额为 226.07 亿元（YoY+7%）。其中，户外视频媒体独占 154.15 亿元，贡献近七成份额。在视频媒体内部，楼宇液晶、电子屏与火车站媒体发展态势稳健，增幅均落在 5%–10% 区间，**线下梯媒场景仍具心智价值与投放韧性**；地铁电子屏则呈现高波动态势，同比激增 67%，显著拉高整体增速。**分众传媒作为梯媒龙头企业，我们对公司近期业务和财务表现更新如下：**

财务表现：公司 25 年前三季度实现营收 96.07 亿元人民币（YoY+3.73%），归母净利润 42.40 亿元（YoY+6.87%）。受益于互联网企业投放增量，公司收入稳健增长，25Q3 实现营收 34.94 亿元（YoY+6.08%），归母净利润 15.76 亿元（YoY+6.85%）。毛利端，受益于部分点位优化以及经营杠杆效应，Q3 毛利率同比提升 5.91pct 至 74.1%，创 2018 年以来单季度毛利率新高。

“碰一碰”业务稳健推进：分众传媒与阿里合作的“碰一碰”主要应用于电梯相关场景，相关设备安装正稳步有序进行。截至 25 年 8 月底，该项目已覆盖约 50 万台设备，公司预计到年底覆盖规模将达到 100 万台。项目累计参与品牌 66 个，待上线品牌 22 个，覆盖多个行业。截至 10 月末公司向阿里巴巴提供广告发布服务金额达 16.86 亿元，较上年大幅提升，我们预计 26 年互联网企业投放有望维持稳定。

收购项目稳步推进：公司于 25 年 8 月披露以 83 亿元收购新潮传媒 100% 股权的交易，目前流程仍在反集中经营者审查阶段。**此次收购旨在实现双方资源与能力的互补：**1) 客户与点位方面，分众以大中型品牌及一二线城市客户为主，新潮则侧重中小客户与三四线城市，整合后可补充分众在 Top30 至 Top100 城市的布局；2) 数字化方面，整合后将打通线上线下资源，连接京东、百度、天猫、抖音等平台，提供从品牌曝光到效果转化的数据驱动解决方案；3) 利润改善方面，新潮的管理费用率有压缩空间，一二线城市客户定价具备上调潜力，有望共同释放利润。

公司注重股东回报，维持高分红水平。公司于 25Q3 拟向全体股东每 10 股派发现金 0.50 元（含税），合计约 7.22 亿元。以 12 月 19 日收盘价计算，公司近 12 个月股息率约为 5.2%。

盈利预测、估值与评级：受益于互联网客户投放需求强劲，公司基本面维持稳健，“碰一碰”业务有望带来收入增量。出于谨慎原则，我们尚未考虑新潮传媒并表的影响；考虑到宏观经济弱复苏，消费品广告主投放仍有压力，我们小幅下修 25-26 年归母净利润预测至 56.2/60.5 亿元（较上次预测 -5%/-5%），新增 27 年归母净利润预测 64.7 亿元。考虑梯媒行业仍在增长的市场价值、公司媒介资源和客户资源壁垒强，维持“增持”评级。

风险提示：宏观经济复苏不及预期，竞争加剧，海外拓张不及预期。

公司盈利预测与估值简表

指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	11,904	12,262	12,873	13,632	14,372
营业收入增长率	26.3%	3.0%	5.0%	5.9%	5.4%
归母净利润（百万元）	4,827	5,155	5,617	6,055	6,473
归母净利润增长率	73.0%	6.8%	9.0%	7.8%	6.9%
EPS（元）	0.33	0.36	0.39	0.42	0.45
P/E	22	20	19	17	16

资料来源：Wind，光大证券研究所预测，股价时间为 2025-12-19

增持（维持）

当前价：7.31 元

作者

分析师：付天姿

执业证书编号：S0930517040002

021-52523692

futz@ebsecn.com

分析师：杨朋沛

执业证书编号：S0930524070002

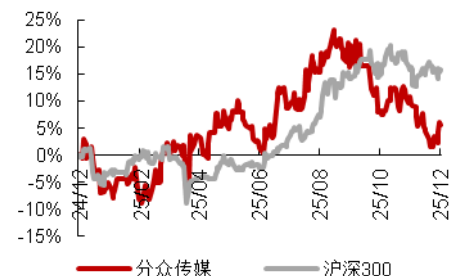
021-52523878

yangpengpei@ebsecn.com

市场数据

总股本(亿股)	144.42
总市值(亿元):	1,055.72
一年最低/最高(元):	6.21-8.76
近 3 月换手率 (%) :	76.0

股价相对走势



收益表现

%	1M	3M	1Y
相对	-2.1	-7.3	-19.2
绝对	-2.7	-10.5	10.9

资料来源：Wind

相关研报

点位扩张加速，23 年股利支付率达 99%——分众传媒（002027.SZ）23 年及 24Q1 业绩点评（2024-05-03）

财务报表与盈利预测

利润表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入	11,904	12,262	12,873	13,632	14,372
营业成本	4,109	4,137	3,952	4,125	4,286
折旧和摊销	338	181	490	511	532
税金及附加	236	245	257	272	287
销售费用	2,203	2,268	2,432	2,534	2,629
管理费用	443	501	546	550	552
财务费用	-73	-18	-22	-27	-32
研发费用	62	50	54	57	60
投资收益	411	707	650	650	650
营业利润	5,792	6,041	6,654	7,180	7,684
利润总额	5,793	6,038	6,652	7,178	7,682
所得税	993	967	1,064	1,149	1,229
净利润	4,800	5,072	5,587	6,030	6,453
少数股东损益	-27	-84	-30	-25	-20
归属母公司净利润	4,827	5,155	5,617	6,055	6,473
EPS(元)	0.33	0.36	0.39	0.42	0.45

现金流量表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	7,678	6,642	5,754	5,776	6,216
净利润	4,827	5,155	5,617	6,055	6,473
折旧摊销	338	181	490	511	532
净营运资金增加	460	3,802	-172	308	301
其他	2,052	-2,497	-181	-1,098	-1,090
投资活动产生现金流	1,724	2,609	388	344	344
净资本支出	-273	-317	-306	-306	-306
长期投资变化	2,133	2,954	0	0	0
其他资产变化	-136	-28	694	650	650
融资活动现金流	-9,257	-9,133	-3,358	-4,443	-4,791
股本变化	0	0	0	0	0
债务净变化	238	-158	-102	0	0
无息负债变化	-1,861	-684	5	37	36
净现金流	154	113	2,784	1,677	1,769

主要指标

盈利能力 (%)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
毛利率	65.5%	66.3%	69.3%	69.7%	70.2%
EBITDA 率	47.8%	46.9%	51.5%	52.4%	53.3%
EBIT 率	44.9%	45.3%	47.7%	48.7%	49.6%
税前净利润率	48.7%	49.2%	51.7%	52.7%	53.4%
归母净利润率	40.6%	42.0%	43.6%	44.4%	45.0%
ROA	19.7%	22.2%	22.3%	22.7%	22.8%
ROE (摊薄)	27.3%	30.3%	29.0%	28.9%	28.6%
经营性 ROIC	48.0%	44.0%	50.4%	53.8%	57.4%

偿债能力	2023	2024	2025E	2026E	2027E
资产负债率	26%	24%	22%	20%	19%
流动比率	2.14	2.59	3.19	3.57	3.97
速动比率	2.13	2.59	3.19	3.57	3.97
归母权益/有息债务	7.67	7.93	9.47	10.24	11.05
有形资产/有息债务	10.11	10.13	11.71	12.49	13.30

资料来源: Wind, 光大证券研究所预测

资产负债表 (百万元)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
总资产	24,361	22,799	25,011	26,608	28,272
货币资金	3,493	3,537	6,321	7,997	9,766
交易性金融资产	5,361	2,644	2,600	2,600	2,600
应收账款	1,821	2,334	1,997	2,114	2,229
应收票据	0	0	0	0	0
其他应收款 (合计)	47	60	51	55	57
存货	9	8	8	8	9
其他流动资产	157	291	291	291	291
流动资产合计	11,112	11,647	14,044	15,845	17,736
其他权益工具	870	853	853	853	853
长期股权投资	2,133	2,954	2,954	2,954	2,954
固定资产	503	637	602	539	448
在建工程	0	0	0	0	0
无形资产	66	87	89	90	91
商誉	135	172	172	172	172
其他非流动资产	2,522	266	266	266	266
非流动资产合计	13,249	11,151	10,967	10,763	10,536
总负债	6,320	5,478	5,382	5,419	5,454
短期借款	69	102	0	0	0
应付账款	137	95	91	95	99
应付票据	0	0	0	0	0
预收账款	0	0	0	0	0
其他流动负债	50	46	46	46	46
流动负债合计	5,203	4,492	4,396	4,433	4,469
长期借款	0	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	5	7	7	7	7
非流动负债合计	1,117	986	986	986	986
股东权益	18,041	17,321	19,629	21,189	22,818
股本	14,442	14,442	14,442	14,442	14,442
公积金	387	749	1,310	1,916	2,563
未分配利润	17,507	16,293	18,027	19,007	20,008
归属母公司权益	17,693	17,027	19,366	20,951	22,600
少数股东权益	348	293	263	238	218

费用率	2023	2024	2025E	2026E	2027E
销售费用率	19%	18%	19%	19%	18%
管理费用率	4%	4%	4%	4%	4%
财务费用率	-1%	0%	0%	0%	0%
研发费用率	1%	0%	0%	0%	0%
所得税率	17%	16%	16%	16%	16%

每股指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股红利	0.33	0.23	0.31	0.33	0.36
每股经营现金流	0.53	0.46	0.40	0.40	0.43
每股净资产	1.23	1.18	1.34	1.45	1.56
每股销售收入	0.82	0.85	0.89	0.94	1.00

估值指标	2023	2024	2025E	2026E	2027E
PE	22	20	19	17	16
PB	6.0	6.2	5.5	5.0	4.7
EV/EBITDA	18	18	15	14	13
股息率	5%	3%	4%	5%	5%

行业及公司评级体系

评级	说明
买入	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上
增持	未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
中性	未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
减持	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
卖出	未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
无评级	因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，致使无法给出明确的投资评级。
基准指数说明： A 股市场基准为沪深 300 指数；香港市场基准为恒生指数；美国市场基准为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。	

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本研究报告中任何关于发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。研究人员获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究人员保证他们报酬的任何一部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

法律主体声明

本报告由光大证券股份有限公司制作，光大证券股份有限公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格，负责本报告在中华人民共和国境内（仅为本报告目的，不包括港澳台）的分销。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编号已披露在报告首页。

中国光大证券国际有限公司和 EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited 是光大证券股份有限公司的关联机构。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）成立于 1996 年，是中国证监会批准的首批三家创新试点证券公司之一，也是世界 500 强企业—中国光大集团股份公司的核心金融服务平台之一。根据中国证监会核发的经营证券期货业务许可，本公司的经营范围包括证券投资咨询业务。

本公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，本公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整且不予通知。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。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。投资者应当充分考虑自身特定状况，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

不同时期，本公司可能会撰写并发布与本报告所载信息、建议及预测不一致的报告。本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理子公司、自营部门以及其他投资业务板块可能会独立做出与本报告的意见或建议不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在做出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一信赖依据。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅向特定客户传送。本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、复制、转载、刊登、发表、篡改或引用。如因侵权行为给本公司造成任何直接或间接的损失，本公司保留追究一切法律责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

光大证券股份有限公司版权所有。保留一切权利。

光大证券研究所

上海

静安区新闻路 1508 号
静安国际广场 3 楼

北京

西城区复兴门外大街 6 号
光大大厦 17 层

深圳

福田区深南大道 6011 号
NEO 绿景纪元大厦 A 座 17 楼

光大证券股份有限公司关联机构

香港

中国光大证券国际有限公司
香港铜锣湾希慎道 33 号利园一期 28 楼

英国

EverbrightSecurities(UK)CompanyLimited
6thFloor,9AppoldStreet,London,UnitedKingdom,EC2A2AP