

传媒

2026年01月25日

分众传媒 (002027)

——计提数禾资产减值，分红金额及梯媒主业不受影响

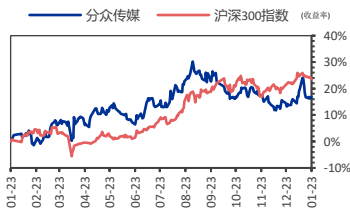
报告原因：有信息公布需要点评

买入 (维持)

市场数据: 2026年01月23日
 收盘价(元) 7.44
 一年内最高/最低(元) 8.76/6.21
 市净率 6.5
 股息率%(分红/股价) 5.11
 流通A股市值(百万元) 107,450
 上证指数/深证成指 4,136.16/14,439.66
 注：“股息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据: 2025年09月30日
 每股净资产(元) 1.14
 资产负债率% 29.26
 总股本/流通A股(百万) 14,442/14,442
 流通B股/H股(百万) -/-

一年内股价与大盘对比走势:



相关研究

证券分析师

林起贤 A0230519060002
 linqx@swsresearch.com
 任梦妮 A0230521100005
 renmn@swsresearch.com

联系人

林起贤 A0230519060002
 linqx@swsresearch.com



申万宏源研究微信服务号

事件:

- **公司公告《关于计提长期股权投资资产减值准备的公告》:** 1) 25Q4, 公司联营公司数禾科技按权益法计提的亏损金额约为 3.76 亿元; 2) 截止 2025 年底, 数禾的长期股权投资账面价值 29.44 亿元, 公司将以 7.91 亿元的对价完全退出, 拟计提资产减值准备 21.53 亿元。根据公告, 两者合计将减少 2025 年四季度归母净利润约 25.29 亿元。3) 公司已收到交易首付款 4.04 亿元, 预计 26Q1 将数禾投资相关的资本公积 5.65 亿元转入当期投资收益。

投资要点:

- **分众传媒联营公司数禾科技经营亏损, 分众退出数禾股权并相应计提资产减值。** 1) 数禾科技的核心经营领域或长期受监管收紧影响: 2025 年 10 月 1 日起实施《国家金融监督管理总局关于加强商业银行互联网助贷业务管理提升金融服务质效的通知》, 针对互联网助贷业务监管从严, 对数禾核心经营领域产生不利影响, 公司及时退出避免长期亏损; 2) 26Q1 表观利润增加 5.65 亿元, 主要系会计准则要求, 将相关的资本公积 5.65 亿元转入当期投资收益, 26Q1 归母净利润增加 5.65 亿元; 3) 根据公告, 2016 年, 公司对数禾的初始投资成本为 1 亿元, 2017 年公司以 1.2 亿元对价转让所持数禾部分股权, 本次交易对价为 7.91 亿元, 累计为公司带来现金流入 8.11 亿元。
- **数禾科技此前长期贡献投资收益, 预计对表观利润有小幅影响, 但对公司自由现金流无影响。** 根据历史报表, 数禾科技过去 5 年, 每年贡献分众约 2.0-5.0 亿左右投资收益, 预计分众退出数禾后表观利润有小幅影响。但考虑此前数禾科技长期未分红, 仅对长期股权投资账面价值和利润表投资收益有影响, 不影响公司现金流, 不影响公司持续分红的的能力。
- **分红金额、梯媒主业及主业现金流不受影响。** 资产减值损失属于非经不影响扣非净利润, 公司此前公告 2024-2026 年分红不低于扣非净利润的 80%。我们假设分红金额等于 2024 年末 47.6 亿, 股息率 4.43% (对应 1 月 23 日收盘价), 是分众估值的重要支撑。基本面稳健, 我们预计 AI 应用投放竞争激烈有望对 2026 年收入有明显正贡献, 此外持续跟踪: 1) 并购和成本端变化; 2) 互联网及 AI 产品增投; 3) 支付宝碰一碰等。
- **维持“买入”评级。** 考虑分众传媒并购新潮传媒的交易方案尚需审批, 消费低迷以及减值影响, 我们下调 2025 年-2027 年收入预测至 123.8 亿, 130.0 亿及 138.1 亿 (原预测 126.3 亿、133.5 亿及 141.2 亿), 下修归母净利润至 29.0 亿, 60.4 亿及 62.4 亿 (原预测 56.08 亿、61.64 亿及 68.29 亿)。对应 PE 分别为 37 倍、18 倍及 17 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示: 交易未能顺利落地; 新技术导致媒介价值下降风险; 消费复苏节奏不及预期。**

财务数据及盈利预测

	2024	2025Q1-3	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	12,262	9,607	12,379	12,979	13,808
同比增长率(%)	3.0	3.7	1.0	4.8	6.4
归母净利润(百万元)	5,155	4,240	2,901	6,036	6,241
同比增长率(%)	6.8	6.9	-43.7	108.0	3.4
每股收益(元/股)	0.36	0.29	0.20	0.42	0.43
毛利率(%)	66.3	70.4	69.0	71.0	73.3
ROE(%)	30.3	25.8	19.1	38.4	38.5
市盈率	21	37	18	17	17

注: “净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

财务摘要

百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	11,904	12,262	12,379	12,979	13,808
其中：营业收入	11,904	12,262	12,379	12,979	13,808
减：营业成本	4,109	4,137	3,832	3,761	3,688
减：税金及附加	236	245	247	259	276
主营业务利润	7,559	7,880	8,300	8,959	9,844
减：销售费用	2,203	2,268	2,290	2,401	2,555
减：管理费用	443	501	508	532	539
减：研发费用	62	50	51	53	57
减：财务费用	-73	-18	-25	-16	-30
经营性利润	4,924	5,079	5,476	5,989	6,723
加：信用减值损失（损失以“-”填列）	48	-131	-121	70	-6
加：资产减值损失（损失以“-”填列）	-39	-10	-2,153	0	0
加：投资收益及其他	867	1,196	504	1,115	700
营业利润	5,792	6,041	3,707	7,173	7,418
加：营业外净收入	2	-3	0	0	0
利润总额	5,793	6,038	3,707	7,173	7,418
减：所得税	993	967	822	1,171	1,299
净利润	4,800	5,072	2,885	6,001	6,119
少数股东损益	-27	-84	-17	-34	-122
归属于母公司所有者的净利润	4,827	5,155	2,901	6,036	6,241

资料来源：公司公告，申万宏源研究

【投资收益及其他】包括投资收益、其他收益、净敞口套期收益、公允价值变动收益、资产处置收益等

【营业外净收入】营业外收入减营业外支出

信息披露

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。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。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东团队	茅炯	021-33388488	maojiong@swhy.com
华北团队	肖霞	15724767486	xiaoxia@swhy.com
华南团队	王维宇	0755-82990590	wangweiyu@swhy.com
华北创新团队	潘烨明	15201910123	panyeming@swhy.com
华东创新团队	朱晓艺	18702179817	zhuxiaoyi@swhy.com
华南创新团队	邵景丽	0755-82579627	shaojingli@swhy.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入 (Buy)	：相对强于市场表现 20%以上；
增持 (Outperform)	：相对强于市场表现 5% ~ 20%；
中性 (Neutral)	：相对市场表现在 - 5% ~ + 5%之间波动；
减持 (Underperform)	：相对弱于市场表现 5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好 (Overweight)	：行业超越整体市场表现；
中性 (Neutral)	：行业与整体市场表现基本持平；
看淡 (Underweight)	：行业弱于整体市场表现。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数：沪深 300 指数 (A 股)、恒生中国企业指数 (H 股)、纳斯达克指数 (美股)

法律声明

本报告由上海申银万国证券研究所有限公司 (隶属于申万宏源证券有限公司，以下简称“本公司”) 在中华人民共和国境内 (香港、澳门、台湾除外) 发布，仅供本公司的客户 (包括合格的境外机构投资者等合法合规的客户) 使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的真实性、准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司强烈建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及 (若有必要) 咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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，未获本公司同意，任何人均无权在任何情况下使用他们。