

# 分众传媒 (002027)

## 公司出售数禾资产，计提减值损失

买入 (维持)

2026 年 01 月 26 日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001

021-60199793

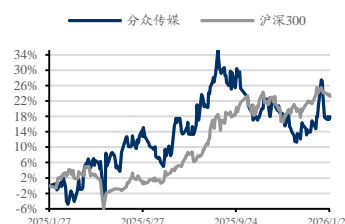
zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

执业证书: S0600521070001

zhangjiaqi@dwzq.com.cn

### 股价走势



盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	11,904	12,262	12,780	15,833	16,775
同比 (%)	26.30	3.01	4.22	23.89	5.95
归母净利润 (百万元)	4,827	5,155	3,031	6,595	7,295
同比 (%)	73.02	6.80	(41.20)	117.57	10.61
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.33	0.36	0.21	0.46	0.51
P/E (现价&最新摊薄)	22.26	20.84	35.45	16.29	14.73

### 投资要点

- **公司出售数禾资产，计提减值损失：**公司联营公司数禾拟将以人民币 7.91 亿元的对价，通过境内定向减资及境外股权返还的形式，实现公司退出数禾的投资项目。公司本次计提长期股权投资资产减值准备金额为人民币 21.53 亿元，预计相应减少公司 2025 年度归属于上市公司股东的净利润人民币 21.53 亿元。截至目前，公司已与交易各方签署了《框架协议》并收到本次交易的首付款人民币 4.04 亿元。
- **数禾受金融资管影响亏损，公司选择退出项目：**《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》于 2025 年 10 月 1 日正式施行，9 号文针对互联网助贷业务的资质审核、合作模式和风险分担机制等核心环节均提出了更为严格的监管要求，该监管要求直接对数禾核心经营领域产生不利影响，2025 年四季度数禾净亏损约 6.84 亿元，这也将会影响到分众传媒的业绩表现，且未来数禾的经营可能持续受到此政策的影响，因此公司选择退出项目。
- **分众传媒在数禾项目上获利颇丰，未来投资收益会有所影响。**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，在数禾从子公司转变为联营公司之际，其账面价值已大幅飙升，这也是此次大幅计提减值的原因，公司自身并没有大幅投入，项目投资自身是盈利的。2022-2024 年数禾分别为分众传媒贡献投资收益约为 3.00/2.77/4.98 亿元，未来预计投资收益将受此影响有所下滑。公司预计仍然将维持高股息策略，公司主业的经营并不会受此影响，此次项目的出售公司获利 7.91 亿元也将增厚其短期分红能力。
- **盈利预测及投资评级：**由于分众传媒的联营公司数禾在 2025Q4 因金融监管政策影响所出现亏损，这将对分众传媒的业绩产生影响，且分众传媒出售因数禾股份受监管影响，其退出价值低于其账面价值并计提减值损失约 21.53 亿元，未来的投资收益也将受出售资产的影响而有所下调，因此我们将 2025-2027 年的 EPS 预测由 0.39/0.49/0.54 元调整为 0.21/0.46/0.51 元。2025-2027 年对应当前 PE 分别为 35.45/16.29/14.73 倍，由于公司主业仍然保持稳健的增长，且计提减值损失并不会影响其未来高股息分红的策略，2026-2027 年的估值仍然具备安全边际，因此我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济增速不及预期，行业竞争超预期。

### 市场数据

收盘价(元)	7.44
一年最低/最高价	6.21/8.76
市净率(倍)	6.53
流通 A 股市值(百万元)	107,449.97
总市值(百万元)	107,449.97

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	1.14
资产负债率(% ,LF)	29.26
总股本(百万股)	14,442.20
流通 A 股(百万股)	14,442.20

### 相关研究

- 《分众传媒(002027): 2025 三季报点评: 互联网客户贡献增量业绩, 盈利质量持续提升》  
2025-11-03
- 《分众传媒(002027): 2025 二季报点评: 公司业绩稳健增长, “碰一碰”有望带来新增量》  
2025-09-02

分众传媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>11,647</b>	<b>17,928</b>	<b>25,503</b>	<b>33,124</b>	<b>营业总收入</b>	<b>12,262</b>	<b>12,780</b>	<b>15,833</b>	<b>16,775</b>
货币资金及交易性金融资产	6,181	10,510	17,169	24,175	营业成本(含金融类)	4,137	4,140	5,248	5,397
经营性应收款项	2,597	4,415	5,209	5,718	税金及附加	245	256	317	335
存货	8	3	4	4	销售费用	2,268	2,236	2,692	2,684
合同资产	69	153	190	201	管理费用	501	486	522	520
其他流动资产	2,793	2,846	2,931	3,025	研发费用	50	51	63	67
<b>非流动资产</b>	<b>11,151</b>	<b>10,792</b>	<b>10,607</b>	<b>10,400</b>	财务费用	(18)	(6)	(58)	(139)
长期股权投资	2,954	2,954	2,954	2,954	加:其他收益	489	639	792	839
固定资产及使用权资产	3,658	3,271	3,059	2,819	投资净收益	707	(256)	317	335
在建工程	8	8	8	8	公允价值变动	(97)	50	60	65
无形资产	87	95	100	110	减值损失	(141)	(2,453)	(400)	(500)
商誉	172	172	172	172	资产处置收益	4	1	2	2
长期待摊费用	7	7	9	12	<b>营业利润</b>	<b>6,041</b>	<b>3,599</b>	<b>7,819</b>	<b>8,651</b>
其他非流动资产	4,266	4,286	4,306	4,326	营业外净收支	(3)	(10)	(12)	(16)
<b>资产总计</b>	<b>22,799</b>	<b>28,720</b>	<b>36,111</b>	<b>43,524</b>	<b>利润总额</b>	<b>6,038</b>	<b>3,589</b>	<b>7,807</b>	<b>8,635</b>
<b>流动负债</b>	<b>4,492</b>	<b>5,246</b>	<b>6,078</b>	<b>6,238</b>	减:所得税	967	574	1,249	1,382
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,147	2,147	2,147	2,147	<b>净利润</b>	<b>5,072</b>	<b>3,015</b>	<b>6,558</b>	<b>7,254</b>
经营性应付款项	95	664	834	868	减:少数股东损益	(84)	(17)	(37)	(41)
合同负债	542	248	367	378	<b>归属母公司净利润</b>	<b>5,155</b>	<b>3,031</b>	<b>6,595</b>	<b>7,295</b>
其他流动负债	1,707	2,186	2,729	2,845	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.21	0.46	0.51
非流动负债	986	986	986	986	EBIT	5,419	5,611	6,992	7,771
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	8,504	6,149	7,453	8,162
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	66.26	67.61	66.86	67.83
租赁负债	808	808	808	808	归母净利率(%)	42.04	23.72	41.65	43.49
其他非流动负债	178	178	178	178	收入增长率(%)	3.01	4.22	23.89	5.95
<b>负债合计</b>	<b>5,478</b>	<b>6,231</b>	<b>7,064</b>	<b>7,224</b>	归母净利润增长率(%)	6.80	(41.20)	117.57	10.61
归属母公司股东权益	17,027	22,212	28,807	36,102					
少数股东权益	293	277	240	199					
<b>所有者权益合计</b>	<b>17,321</b>	<b>22,488</b>	<b>29,047</b>	<b>36,300</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>22,799</b>	<b>28,720</b>	<b>36,111</b>	<b>43,524</b>					

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,642	4,761	6,608	7,041	每股净资产(元)	1.18	1.54	1.99	2.50
投资活动现金流	2,609	(542)	(71)	(162)	最新发行在外股份(百万股)	14,442	14,442	14,442	14,442
筹资活动现金流	(9,133)	(38)	(38)	(38)	ROIC(%)	21.91	20.62	20.45	18.32
现金净增加额	113	4,180	6,499	6,841	ROE-摊薄(%)	30.28	13.65	22.89	20.21
折旧和摊销	3,084	537	461	390	资产负债率(%)	24.03	21.70	19.56	16.60
资本开支	(317)	(167)	(265)	(374)	P/E(现价&最新股本摊薄)	20.84	35.45	16.29	14.73
营运资本变动	(1,221)	(1,497)	(484)	(755)	P/B(现价)	6.31	4.84	3.73	2.98

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>