分众传媒(002027)

报告日期：2026 年 05 月 03 日

分众传媒：业绩韧性强，连续高分红

——分众传媒 25 年年报及 26 年一季报点评

投资要点

- **事件：2025 年公司实现营收 127.59 亿元（同比+4.05%），归母净利润 29.46 亿元（同比-42.85%），扣非净利润 27.19 亿元（同比-41.74%）。表观利润低于市场预期，主要系 2025 年计提联营公司数禾科技长期股权投资减值 21.52 亿元。2026Q1 单季收入 29.15 亿元（同比+2.01%），归母净利润 17.90 亿元（同比+57.65%），扣非净利润 10.66 亿元（同比+7.88%）。Q1 归母净利高增主要系处置数禾科技全部股权产生一次性投资收益。**

➢ **分业务：楼宇媒体整体韧性强，消费广告景气度低，互联网广告发力**

-楼宇媒体：25 年收入 120.34 亿（+4.20%），贡献收入主要增量，毛利率达 69.96%（+3.86pct），受益于点位结构优化及媒体资源成本同比下降 14.45%。

-日用消费品仍为公司第一大客户类型，25 年实现营收 60.35 亿元，占比 47.31%（v.s.24 年占比 58.76%），同比下降 16.22%。

-互联网客户投放 25 年实现营收 32.1 亿元，占比 25.15%（v.s.24 年 9.07%），同比大幅增长 188.59%。

-影院媒体：25 年收入 6.39 亿（-7.24%），受国内电影票房疲软影响。

➢ **财务指标：盈利能力改善，媒体资源成本优化效果显著。**

1）毛利率：25 年楼宇媒体毛利率 69.96%（+3.86pct），媒体资源成本优化显著；26Q1 整体毛利率约 68.7%（同比+4.0pct），同比大幅改善，盈利能力持续修复。

2）费用率：25 年销售费用率 19.0%（+0.51pct），管理费用率 4.34%（+0.25pct），研发费用率 0.42%（+0.01pct）；26Q1 销售费用率 16.54%（同比-2.23pct），费用管控成效显现，管理费用率 5.63%（同比+0.63pct）。

3）**现金流健康：**25 年经营性现金流净额 72.09 亿（+8.54%），经营质量扎实；26Q1 经营性现金流 21.39 亿（+39.84%），回款情况良好，现金流持续健康。

4）**连续高分红，股息率保持高水平。25 年三次分红累计总额达约 49 亿元，维持历史较高水平，股息率 4.61%。**公司 24~25 年实际执行分红比例远高于分红规划（不低于当年扣非净利润的 80%），我们预计 26 年全年分红额将维持高位。

➢ **经营数据：**

-国内媒体数量：截至 26 年 3 月 31 日，公司自营电梯电视媒体约 122.3 万台、电梯海报媒体约 106.1 万个，合作影院 3,203 家、2.2 万个影厅。

-境外布局：截至 2026 年 3 月末，公司生活圈媒体网络覆盖海外 11 国，境外电梯电视媒体设备约 16.7 万台，电梯海报媒体设备约 2.4 万个。其中，韩国广告业务 2025 年实现盈利 5,925.42 万元，新加坡广告业务盈利 3,291.78 万元。

- **并购重组：收购新潮传媒 90%股权获深交所受理**

2026 年 1 月，公司发行股份及支付现金购买新潮传媒 90.02%股权的申请获深圳证券交易所正式受理，目前审核工作有序推进，公司已根据审核问询完成加期评估并修订重组草案，于 26 年 3 月 30 日经董事会审议通过。

- **核心催化及盈利预测：**

（1）26Q2~Q3 世界杯等体育热潮有望带动消费品（如啤酒、零食等）投放增量；阿里、字节等核心互联网客户 AI 持续发力，维持互联网客户投放高景气；（2）公司联合支付宝推出“碰一下”，构建“技术创新+场景渗透”的全新生态，创新交互方式与变现模式；（3）收购新潮 90%股权交易完成后，有望带来显著利润增量。（4）我们预计公司 2026-2028 年分别实现营收 140/152/163 亿元，同比增长 10%/8.1%/7.5%，归母净利润分别实现 61.49/67.17/72.62 亿元，对应估值 15x/14x/13x，维持“买入”评级。

- **风险提示：**宏观经济波动风险；广告市场需求不确定性；行业竞争加剧风险；收购新潮传媒审批及整合不及预期风险。

投资评级：买入(维持)

分析师：冯翠婷
执业证书号：S1230525010001
fengcuiting@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	￥6.29
总市值(百万元)	90,841.44
总股本(百万股)	14,442.20

股票走势图

相关报告

1 《互联网高景气及成本优化带动 Q2 扣非大幅增长》2025.08.31

2 《分众传媒更新：家电、3C、互联网行业高景气，“碰一碰”数字化及整合新潮催化可期》2025.07.23

3 《客户结构持续优化，当下逆境反转可期》2023.05.01

财务摘要

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12758.70	14035.00	15165.00	16295.00
(+/-) (%)	4.05%	10.00%	8.05%	7.45%
归母净利润	2946.33	6148.70	6717.23	7261.52
(+/-) (%)	-42.85%	108.69%	9.25%	8.10%
每股收益(元)	0.20	0.43	0.47	0.50
P/E	30.83	14.77	13.52	12.51

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	**11,818**	**11,841**	**12,524**	**13,715**
现金	3,239	1,561	1,866	2,713
交易性金融资产	4,315	5,515	5,515	5,515
应收账项	3,570	3,929	4,260	4,573
其它应收款	87	78	84	91
预付账款	91	98	104	110
存货	6	22	37	38
其他	510	639	657	675
非流动资产	**8,397**	**7,569**	**7,782**	**7,630**
金融资产类	2,809	2,809	2,809	2,809
长期投资	876	1,026	1,146	1,146
固定资产	555	512	446	250
无形资产	77	76	73	72
在建工程	13	14	14	14
其他	4,067	3,132	3,293	3,339
资产总计	**20,215**	**19,410**	**20,305**	**21,345**
流动负债	**4,647**	**4,830**	**5,071**	**5,256**
短期借款	161	211	261	261
应付款项	87	91	96	102
预收账款	0	0	0	0
其他	4,399	4,528	4,713	4,893
非流动负债	**954**	**884**	**934**	**934**
长期借款	46	46	46	46
其他	908	838	888	888
负债合计	**5,601**	**5,715**	**6,005**	**6,190**
少数股东权益	365	304	238	166
归属母公司股东权益	**14,249**	**13,391**	**14,063**	**14,989**
负债和股东权益	20,215	19,410	20,305	21,345

利润表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**12,759**	**14,035**	**15,165**	**16,295**
营业成本	3,766	4,083	4,342	4,590
营业税金及附加	257	281	303	326
营业费用	2,424	2,639	2,806	2,966
管理费用	554	604	637	668
研发费用	53	56	61	65
财务费用	0	3	23	22
资产减值损失	(2,148)	12	14	0
公允价值变动损益	(166)	0	0	0
投资净收益	208	450	500	500
其他经营收益	309	300	300	300
营业利润	**3,892**	**7,162**	**7,824**	**8,458**
营业外收支	(3)	0	0	0
利润总额	**3,890**	**7,162**	**7,824**	**8,458**
所得税	970	1,074	1,174	1,269
净利润	**2,920**	**6,088**	**6,651**	**7,190**
少数股东损益	(26)	(61)	(67)	(72)
归属母公司净利润	**2,946**	**6,149**	**6,717**	**7,262**
EBITDA	8,725	9,733	8,433	8,732
EPS（最新摊薄）	0.20	0.43	0.47	0.50

现金流量表

(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**7,209**	**6,281**	**6,189**	**6,723**
净利润	2,920	6,088	6,651	7,190
折旧摊销	2,729	2,567	585	252
财务费用	113	36	39	41
投资损失	(208)	(450)	(500)	(500)
营运资金变动	**(709)**	**(330)**	**(155)**	**(159)**
其它	2,364	(1,630)	(431)	(100)
投资活动现金流	**400**	**(1,045)**	**101**	**500**
资本支出	(155)	(321)	(279)	0
长期投资	**2,150**	**(1,350)**	**(120)**	**0**
其他	(1,596)	626	500	500
筹资活动现金流	**(7,894)**	**(6,894)**	**(5,985)**	**(6,376)**
短期借款	60	50	50	0
长期借款	**46**	**0**	**0**	**0**
其他	(8,000)	(6,944)	(6,035)	(6,376)
现金净增加额	**(306)**	**(1,678)**	**306**	**847**

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	4.05%	10.00%	8.05%	7.45%
营业利润	-35.57%	84.00%	9.25%	8.10%
归属母公司净利润	-42.85%	108.69%	9.25%	8.10%
获利能力				
毛利率	70.48%	70.91%	71.37%	71.83%
净利率	23.09%	43.81%	44.29%	44.56%
ROE	20.68%	45.92%	47.77%	48.45%
ROIC	25.85%	36.64%	38.50%	39.65%
偿债能力				
资产负债率	27.71%	29.44%	29.57%	29.00%
净负债比率	-3.01%	9.97%	8.11%	2.07%
流动比率	2.54	2.45	2.47	2.61
速动比率	2.44	2.33	2.35	2.49
营运能力				
总资产周转率	0.59	0.71	0.76	0.78
应收账款周转率	4.32	3.74	3.70	3.69
应付账款周转率	41.34	46.01	46.38	46.25
每股指标(元)				
每股收益	0.20	0.43	0.47	0.50
每股经营现金	0.50	0.43	0.43	0.47
每股净资产	0.99	0.93	0.97	1.04
估值比率				
P/E	30.83	14.77	13.52	12.51
P/B	6.38	6.78	6.46	6.06
EV/EBITDA	12.15	9.47	10.91	10.44

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1.买 入： 相对于沪深 300 指数表现 + 20％以上;
2.增 持： 相对于沪深 300 指数表现 + 10％ ~ + 20％;
3.中 性： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％ ~ + 10％之间波动;
4.减 持： 相对于沪深 300 指数表现 - 10％以下。

行业的投资评级:

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下:
1.看 好： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 + 10%以上;
2.中 性： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10% ~ + 10%以上;
3.看 淡： 行业指数相对于沪深 300 指数表现 - 10%以下。
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。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。
本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。
本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。
本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。
本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层
北京地址：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 E 座 4 层
深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心 33 层
上海总部邮政编码：200127
上海总部电话：(8621) 80108518
上海总部传真：(8621) 80106010
浙商证券研究所：https://www.stocke.com.cn