

主业稳健，互联网投放表现亮眼

分众传媒 25 年&26Q1 业绩点评

核心观点

【事件】公司披露 25 年财报和 26 年一季报：25 全年实现营业收入 128 亿元 (yoy+4%)，归母净利润 29.5 亿元(yoy-42.8%)，主要受对联营公司数禾科技计提大额减值影响。26Q1 营业收入 29 亿元(yoy+2%)，归母净利润 17.9 亿元(yoy+58%)，扣非归母净利润 10.7 亿元(yoy+8%)。公司拟每 10 股派发现金红利 1.9 元(含税)，合计派发 49 亿元，股利支付率达 167%，对应股息率为 4.69%。

- **梯媒点位结构继续优化。**2025 年公司楼宇媒体实现收入 120 亿元，yoy+4.2%，占收入比达 94.3%；影院媒体实现收入 6.4 亿元，yoy-7.2%，占收入比为 5%。从点位资源看，截至 26 年 3 月底，公司拥有 122 万台电梯电视媒体（自营），较去年同期增长 4.5%；此外拥有 106 万台电梯海报媒体（自营），较去年同期减少 26%，梯媒点位结构继续优化。
- **互联网投放收入增速亮眼，广告投放需求动能切换。**从梯媒广告主行业看，25 年来自互联网行业的收入达 32 亿元（yoy+189%），占收入比同比提升约 16pp 达 25%，主要得益于头部互联网客户的即时零售营销需求增长；日用消费品行业的收入为 60 亿元，yoy-16%，贡献 47%的收入（同比减少 11pp）。26Q1 得益于 AI 应用、平台网络服务类客户的投放，互联网类广告投放继续保持高增长。在日用消费品类客户投放承压下，公司广告增长呈现新旧动能切换的变化，以 AI 相关为代表的互联网投放，由于模型侧的能力保持迭代，产品投放需求相对刚性，我们认为公司线下梯媒的稀缺性将持续受益于 AI 相关投放。
- **营销智能体小智进入应用阶段，积极把握 AI 广告增长机遇。**基于大模型基模的推理智能持续提升，公司基于多个基座模型的营销垂类智能体小智已进入应用阶段，并显著提升客户满意度。后续公司将充分挖掘多模态大模型潜力，建立从广告创意生成、广告策略制定、广告投放迭代优化、到广告数据智能分析的全域行业解决方案。

盈利预测与投资建议

- 我们预测公司 26-28 年归母净利润为 60/62/68 亿元（26-27 年前值为 58/62 亿元），对应 EPS 为 0.42/0.43/0.47 元。参考公司历史估值 band，采用过去 3 年平均，给予 26 年 22 倍 PE，目标价 9.16 元/股，维持“买入”评级。

风险提示 AI 应用不及预期；消费品广告主投放意愿不及预期；并购事项具有不确定性

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,262	12,759	13,298	13,973	14,793
同比增长(%)	3.0%	4.0%	4.2%	5.1%	5.9%
营业利润(百万元)	6,041	3,892	7,552	7,806	8,522
同比增长(%)	4.3%	-35.6%	94.0%	3.4%	9.2%
归属母公司净利润(百万元)	5,155	2,946	6,011	6,214	6,783
同比增长(%)	6.8%	-42.8%	104.0%	3.4%	9.2%
每股收益(元)	0.36	0.20	0.42	0.43	0.47
毛利率(%)	66.3%	70.5%	73.3%	75.6%	77.5%
净利率(%)	42.0%	23.1%	45.2%	44.5%	45.9%
净资产收益率(%)	29.7%	18.8%	34.8%	26.7%	22.9%
市盈率	17.1	29.9	14.7	14.2	13.0
市净率	5.2	6.2	4.3	3.3	2.7

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2026年04月30日）	6.29 元
目标价格	9.16 元
52 周最高价/最低价	8.59/6.04 元
总股本/流通 A 股（万股）	1,444,220/1,444,220
A 股市值（百万元）	90,841
国家/地区	中国
行业	传媒
报告发布日期	2026 年 05 月 03 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	0.96	-2.63	-12.64	-8.3
相对表现%	0.52	-9.65	-14.79	-35.8
沪深 300%	0.44	7.02	2.15	27.5



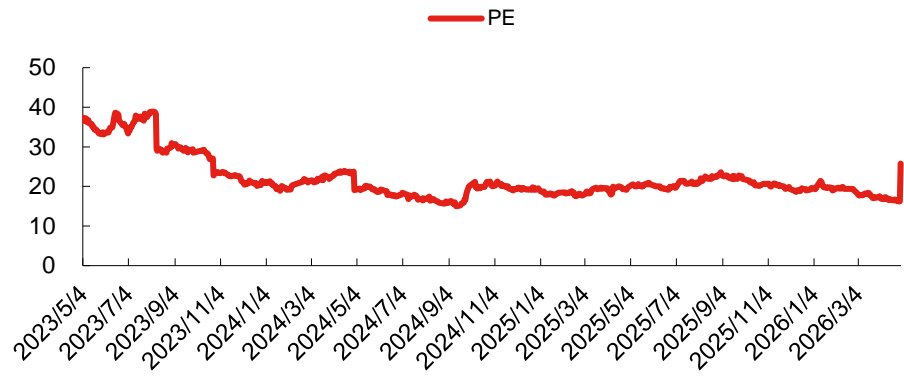
证券分析师

项雯倩	执业证书编号：S0860517020003 香港证监会牌照：BQP120 xiangwenqian@orientsec.com.cn 021-63326320
李雨琪	执业证书编号：S0860520050001 香港证监会牌照：BQP135 liyuzhi@orientsec.com.cn 021-63326320
金沐阳	执业证书编号：S0860525030001 香港证监会牌照：BXO329 jinmuyang@orientsec.com.cn 021-63326320

相关报告

业绩稳健高分红，关注并购新潮进展：分众传媒 24 年&25Q1 业绩点评	2025-05-03
收入增速稳健，关注应收回款情况：分众传媒 24Q3 财报点评	2024-11-04
梯媒韧性贡献业绩增长，高分红重视股东回报：分众传媒 2024 中报点评	2024-08-10

图 1: 过去 3 年公司历史 PE 情况



数据来源: wind, 东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3,537	3,239	5,757	11,837	18,388	营业收入	12,262	12,759	13,298	13,973	14,793
应收票据、账款及款项融资	2,500	3,700	3,857	3,912	4,142	营业成本	4,137	3,766	3,554	3,408	3,328
预付账款	96	91	399	210	257	销售费用	2,268	2,424	2,456	2,566	2,702
存货	8	6	7	6	6	管理费用	501	554	479	504	533
其他	5,506	4,782	4,519	4,485	4,411	研发费用	50	53	55	58	62
流动资产合计	11,647	11,818	14,538	20,450	27,204	财务费用	(18)	(0)	(48)	(64)	(42)
长期股权投资	2,954	876	876	876	876	资产、信用减值损失	141	2,167	(3)	11	0
固定资产	637	555	190	211	215	公允价值变动收益	(97)	(166)	0	0	0
在建工程	0	0	5	10	15	投资净收益	707	208	581	146	135
无形资产	87	77	72	66	60	其他	248	55	165	170	176
其他	7,474	6,889	10,802	10,803	10,805	营业利润	6,041	3,892	7,552	7,806	8,522
非流动资产合计	11,151	8,397	11,945	11,966	11,971	营业外收入	9	8	8	8	8
资产总计	22,799	20,215	26,483	32,417	39,175	营业外支出	12	11	11	11	11
短期借款	102	161	161	141	155	利润总额	6,038	3,890	7,549	7,804	8,519
应付票据及应付账款	95	87	94	82	82	所得税	967	970	1,510	1,561	1,704
其他	4,295	4,399	4,620	4,493	4,572	净利润	5,072	2,920	6,039	6,243	6,815
流动负债合计	4,492	4,647	4,876	4,716	4,809	少数股东损益	(84)	(26)	28	29	32
长期借款	0	46	46	46	46	归属于母公司净利润	5,155	2,946	6,011	6,214	6,783
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.36	0.20	0.42	0.43	0.47
其他	986	908	908	908	908						
非流动负债合计	986	954	954	954	954	主要财务比率					
负债合计	5,478	5,601	5,829	5,670	5,762		2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
少数股东权益	293	365	393	423	455	成长能力					
实收资本(或股本)	328	328	328	328	328	营业收入	3.0%	4.0%	4.2%	5.1%	5.9%
资本公积	749	763	763	763	763	营业利润	4.3%	-35.6%	94.0%	3.4%	9.2%
留存收益	16,293	13,705	19,716	25,779	32,413	归属于母公司净利润	6.8%	-42.8%	104.0%	3.4%	9.2%
其他	(343)	(547)	(547)	(547)	(547)	获利能力					
股东权益合计	17,321	14,614	20,654	26,746	33,412	毛利率	66.3%	70.5%	73.3%	75.6%	77.5%
负债和股东权益总计	22,799	20,215	26,483	32,417	39,175	净利率	42.0%	23.1%	45.2%	44.5%	45.9%
						ROE	29.7%	18.8%	34.8%	26.7%	22.9%
						ROIC	25.4%	16.2%	30.3%	23.9%	21.0%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	24.0%	27.7%	22.0%	17.5%	14.7%
净利润	5,072	2,920	6,039	6,243	6,815	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	92	139	99	79	96	流动比率	2.59	2.54	2.98	4.34	5.66
财务费用	(18)	(0)	(48)	(64)	(42)	速动比率	2.59	2.54	2.98	4.33	5.66
投资损失	(707)	(208)	(581)	(146)	(135)	营运能力					
营运资金变动	(1,263)	(1,081)	(256)	(19)	(204)	应收账款周转率	5.9	4.3	3.6	3.6	3.7
其它	3,466	5,439	(3,915)	11	0	存货周转率	469.1	533.7	557.7	518.5	547.9
经营活动现金流	6,642	7,209	1,338	6,104	6,530	总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5	0.4
资本支出	(223)	(31)	265	(101)	(101)	每股指标(元)					
长期投资	(821)	2,078	0	0	0	每股收益	0.36	0.20	0.42	0.43	0.47
其他	3,653	(1,647)	681	246	235	每股经营现金流	20.23	21.96	4.07	18.59	19.89
投资活动现金流	2,609	400	946	145	135	每股净资产	1.18	0.99	1.40	1.82	2.28
债权融资	(191)	(137)	186	(63)	(20)	估值比率					
股权融资	362	14	0	0	0	市盈率	17.1	29.9	14.7	14.2	13.0
其他	(9,304)	(7,771)	48	(106)	(94)	市净率	5.2	6.2	4.3	3.3	2.7
筹资活动现金流	(9,133)	(7,894)	234	(169)	(114)	EV/EBITDA	12.9	19.6	10.4	10.1	9.2
汇率变动影响	(4)	(20)	-0	-0	-0	EV/EBIT	13.1	20.3	10.5	10.2	9.3
现金净增加额	113	(306)	2,518	6,080	6,551						

资料来源：公司公告，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。