

分众传媒 (002027.SZ)

优于大市

年报及1季报点评：减值拖累25年表现利润，Q1利润实现高增长

核心观点

25年主业营收稳步增长，大额减值拖累表现利润。1) 25年公司实现营业收入127.59亿元，归母净利润29.46亿元，同比分别增长+4.05%、-42.85%，对应全面摊薄EPS 0.20元（2024年为0.36元）。利润大幅下滑主因对数禾科技计提长期股权投资减值准备21.52亿元。扣非净利润27.19亿元（-41.74%），若剔除减值影响，主业实际利润与上年基本持平；2) 2026年Q1公司实现营业收入29.15亿元，归母净利润17.90亿元，同比分别增长+2.01%、+57.65%，对应全面摊薄EPS 0.12元（2025Q1为0.08元）。利润高增主要受益于退出数禾科技投资带来的非经常性收益5.65亿元资本公积转回及1.41亿元递延所得税负债转回。3) 2025年度拟每10股派1.90元（含税），合计拟派27.44亿元，分红比例100%。

互联网客户投放大幅回暖，客户结构加速优化。1) 2025年楼宇媒体收入120.34亿元（+4.20%），毛利率69.96%（+3.86pct），主因媒体资源成本下降14.45%（电梯海报媒体点位收缩优化）。影院媒体收入6.39亿元（-7.24%），受电影票房市场结构性调整影响，短期承压。2) 楼宇媒体互联网客户收入32.08亿元（+188.59%），重回高速增长通道，成为2025年营收增长的核心驱动力。日用消费品收入60.36亿元（-16.22%），占比从58.76%降至47.31%，主要受快消行业广告主投放收缩影响。公司客户结构向“消费品+互联网”双轮驱动转变，成长能力进一步增强。

资源点位优势稳固、收购新潮优化竞争格局，与支付宝合作电梯场景全新生态。1) 公司媒体资源结构持续优化。自营电梯电视媒体增至122.3万台（+8.2%），覆盖密度持续提升；自营电梯海报媒体收缩至106.1万个（-27.8%），反映从海报向电视数字化迭代的战略方向；2) 联合支付宝推出“电梯碰一下”创新商业模式，打通线上线品效协同。基于多模态大模型的营销垂类智能体“众小智”已进入全员使用阶段，在广告创意生成、策略制定、投放优化、数据分析等环节实现AI深度赋能。

风险提示：宏观经济波动；竞争加剧；技术进步导致媒体环境变化等。

投资建议：我们维持盈利预测，预计26/27年归母净利润分别为59.12/60.21亿元，新增28年盈利预测62.59亿元，对应同期摊薄EPS=0.41/0.42/0.43元，当前股价对应PE=16/15/15x。公司为国内最大的生活圈媒体平台，点位优势显著；宏观预期若能改善有望带动增速向上、AI技术有望推动公司运营效率提升；与支付宝合作“碰一下”有望打造全新成长曲线继续维持“优于大市”评级。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,262	12,759	13,307	13,906	14,462
(+/-%)	3.0%	4.0%	4.3%	4.5%	4.0%
归母净利润(百万元)	5155	2946	5912	6021	6259
(+/-%)	6.8%	-42.8%	100.7%	1.8%	4.0%
每股收益(元)	0.36	0.20	0.41	0.42	0.43
EBIT Margin	41.3%	44.7%	46.6%	50.2%	50.2%
净资产收益率 (ROE)	30.3%	20.7%	39.5%	38.4%	38.1%
市盈率 (PE)	18.0	31.5	15.7	15.4	14.8
EV/EBITDA	18.7	16.6	13.4	12.0	11.5
市净率 (PB)	5.45	6.51	6.20	5.91	5.64

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

传媒·广告营销

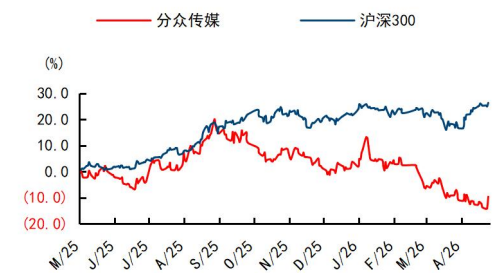
证券分析师：张衡 021-60875160
zhangheng2@guosen.com.cn
S0980517060002

证券分析师：陈瑶蓉 021-61761058
chenyaorong@guosen.com.cn
S0980523100001

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	6.42元
总市值/流通市值	92719/92719百万元
52周最高价/最低价	8.76/6.04元
近3个月日均成交额	859.64百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

- 《分众传媒 (002027.SZ) - 中报点评：增长稳健，竞争格局改善与科技赋能助力经营向上》——2025-09-01
- 《分众传媒 (002027.SZ) - 年报及一季报点评：营收及利润增长稳健，竞争格局改善助力经营向上》——2025-04-29
- 《分众传媒 (002027.SZ) - 营收及利润增长稳健，宏观预期改善有望带动增速上行》——2024-11-04
- 《分众传媒 (002027.SZ) - 营收及利润增长稳健，中期分红提升股东回报》——2024-08-09
- 《分众传媒 (002027.SZ) - 23年年报及24Q1业绩点评：23年营收及利润高增长，资源点位持续扩张》——2024-05-06

25 年主业营收稳步增长，大额减值拖累表现利润

1) 2025 年公司实现营业收入 127.59 亿元，归母净利润 29.46 亿元，同比分别增长+4.05%、-42.85%，对应全面摊薄 EPS 0.204 元（2024 年为 0.357 元）。营收增长主要受互联网客户投放回暖驱动（互联网客户收入 32.08 亿元，同比+188.59%，占比从 9.07%提升至 25.15%）；利润大幅下滑主因对数禾科技计提长期股权投资减值准备 21.52 亿元（计入资产减值损失）。扣非净利润 27.19 亿元（-41.74%），若剔除减值影响，主业实际利润与上年基本持平。经营现金流净额 72.09 亿元（+8.54%），现金造血能力持续优异。

2) 2026 年 Q1 公司实现营业收入 29.15 亿元，归母净利润 17.90 亿元，同比分别增长+2.01%、+57.65%，对应全面摊薄 EPS 0.124 元（2025Q1 为 0.079 元）。利润高增主要受益于退出数禾科技投资带来的非经常性收益 5.65 亿元资本公积转回及 1.41 亿元递延所得税负债转回。毛利率 68.74%，净利率高达 61.21%，盈利能力突出。经营现金流净额/营收达 73.37%，现金回收效率领先。

图1: 公司营业收入及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 公司归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 公司单季度收入及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 公司单季归母净利润及增速 (单位: 百万元、%)



资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

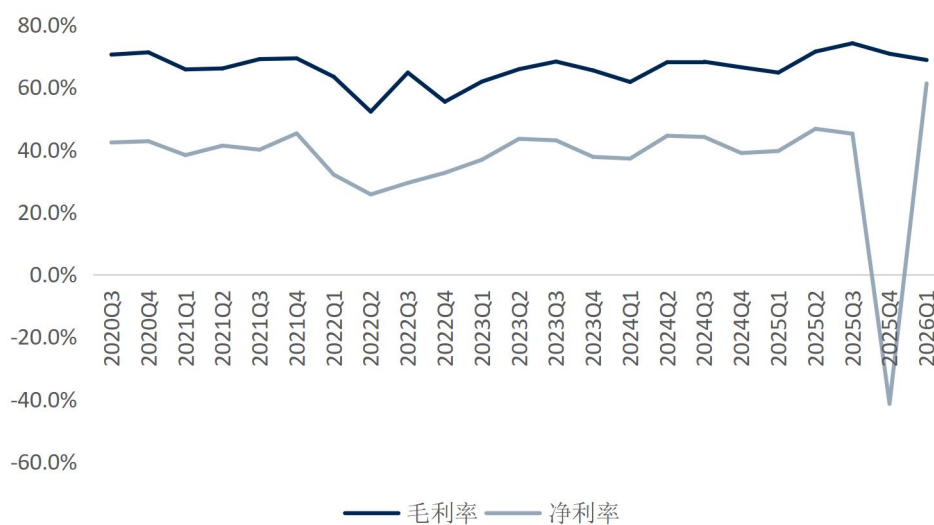
互联网客户投放大幅回暖，客户结构加速优化

1) 2025 年楼宇媒体收入 120.34 亿元 (+4.20%)，毛利率 69.96% (+3.86pct)，主因媒体资源成本下降 14.45%(电梯海报媒体点位收缩优化)。影院媒体收入 6.39 亿元 (-7.24%)，受电影票房市场结构性调整影响，短期承压。

2) 楼宇媒体中，互联网客户收入 32.08 亿元 (+188.59%)，重回高增长通道，成为 2025 年营收增长的核心驱动力。日用消费品收入 60.36 亿元 (-16.22%)，占比从 58.76% 降至 47.31%，主要受快消行业广告主投放收缩影响。公司客户结构“消费品+互联网”双轮驱动转变，抗风险能力进一步增强。

3) 公司媒体资源结构持续优化。自营电梯电视媒体增至 122.3 万台 (+8.2%)，覆盖密度持续提升；自营电梯海报媒体收缩至 106.1 万个 (-27.8%)，反映从海报向电视数字化迭代的战略方向。

图5: 毛利率及净利率持续改善



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

AI 赋能精准营销，数字化创新驱动效能提升

1) 公司联合支付宝推出“电梯碰一下”创新商业模式，打通线上线下品效协同。基于多模态大模型的营销垂类智能体“众小智”已进入全员使用阶段，在广告创意生成、策略制定、投放优化、数据分析等环节实现 AI 深度赋能。

2) 研发投入 5314 万元，重点投向 AI 多模素材智生展示、海报视觉韵律重构、多屏协同智能容错监测等系统的研发，构建“AI+营销数字化”技术壁垒。在下一个阶段，公司将持续通过 AI 驱动从广告创意生成到数据智能分析的全链路数智化升级。

3) 海外布局持续推进，已在韩国、新加坡、印尼、泰国、马来西亚、越南、印度、日本、阿联酋、澳大利亚、巴西等国家布局。韩国子公司盈利 5925 万元，新加坡子公司盈利 3292 万元，海外业务逐步形成利润贡献。

投资建议：我们维持盈利预测，预计 26/27 年归母净利润分别为 59.12/60.21 亿元，新增 28 年盈利预测 62.59 亿元，对应同期摊薄 EPS=0.41/0.42/0.43 元，当前股价对应 PE=16/15/15x。公司为国内最大的生活圈媒体平台，点位优势显著；宏观预期若能改善有望带动增速向上，AI 技术有望推动公司运营效率提升；与支付宝合作“碰一下”有望打造全新成长曲线继续维持“优于大市”评级。

表1: 可比公司估值

公司 代码	公司 名称	投资 评级	昨收盘 (元)	总市值 (亿元)	EPS				PE			
					2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
300413.SZ	芒果超媒	优于大市	19.82	371	0.73	0.66	0.86	1.06	27	30	23	19
002027.SZ	分众传媒	优于大市	6.42	927	0.36	0.20	0.41	0.42	18	31	16	15

资料来源: 公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	3537	3239	3891	4503	5237	营业收入	12262	12759	13307	13906	14462
应收款项	2394	3657	339	354	368	营业成本	4137	3766	3966	3755	3905
存货净额	8	6	789	719	750	营业税金及附加	245	257	263	209	217
其他流动资产	456	555	79	82	86	销售费用	2268	2424	2395	2503	2603
流动资产合计	11647	11818	9459	10020	10802	管理费用	501	554	429	406	422
固定资产	644	568	409	261	105	研发费用	50	53	55	58	60
无形资产及其他	87	77	75	73	71	财务费用	(18)	(0)	(30)	(84)	(108)
投资性房地产	7466	6876	6876	6876	6876	投资收益	707	208	208	208	208
长期股权投资	2954	876	870	865	859	资产减值及公允价值变动	(107)	(2314)	15	15	0
资产总计	22799	20215	17689	18093	18712	其他收入	312	240	(55)	(58)	(60)
短期借款及交易性金融负债	2147	2024	500	300	200	营业利润	6041	3892	6451	7283	7570
应付款项	95	87	244	222	232	营业外净收支	(3)	(3)	700	0	0
其他流动负债	2249	2537	737	712	741	利润总额	6038	3890	7151	7283	7570
流动负债合计	4492	4647	1481	1234	1173	所得税费用	967	970	1287	1311	1363
长期借款及应付债券	0	46	46	46	46	少数股东损益	(84)	(26)	(48)	(49)	(51)
其他长期负债	986	908	857	806	755	归属于母公司净利润	5155	2946	5912	6021	6259
长期负债合计	986	954	903	852	801	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5478	5601	2384	2086	1974	净利润	5155	2946	5912	6021	6259
少数股东权益	293	365	346	326	306	资产减值准备	(29)	2138	(586)	(628)	(664)
股东权益	17027	14249	14959	15681	16432	折旧摊销	181	203	921	951	980
负债和股东权益总计	22799	20215	17689	18093	18712	公允价值变动损失	107	2314	(15)	(15)	0
关键财务与估值指标						财务费用	(18)	(0)	(30)	(84)	(108)
每股收益	0.36	0.20	0.41	0.42	0.43	营运资本变动	1652	1569	733	(674)	(724)
每股红利	0.43	0.38	0.36	0.37	0.38	其它	46	(2115)	567	608	644
每股净资产	1.18	0.99	1.04	1.09	1.14	经营活动现金流	7113	7055	7531	6264	6494
ROIC	35.63%	37.79%	48%	60%	63%	资本开支	0	59	(158)	(158)	(158)
ROE	30.28%	20.68%	40%	38%	38%	其它投资现金流	219	891	0	0	0
毛利率	66%	70%	70%	73%	73%	投资活动现金流	(602)	3028	(152)	(152)	(152)
EBIT Margin	41%	45%	47%	50%	50%	权益性融资	(4)	126	0	0	0
EBITDA Margin	43%	46%	53%	57%	57%	负债净变化	0	46	0	0	0
收入增长	3%	4%	4%	4%	4%	支付股利、利息	(6215)	(5496)	(5203)	(5298)	(5508)
净利润增长率	7%	-43%	101%	2%	4%	其它融资现金流	5965	393	(1524)	(200)	(100)
资产负债率	25%	30%	15%	13%	12%	融资活动现金流	(6468)	(10381)	(6727)	(5498)	(5608)
股息率	6.7%	5.9%	5.6%	5.7%	5.9%	现金净变动	44	(298)	652	613	734
P/E	18.0	31.5	15.7	15.4	14.8	货币资金的期初余额	3493	3537	3239	3891	4503
P/B	5.4	6.5	6.2	5.9	5.6	货币资金的期末余额	3537	3239	3891	4503	5237
EV/EBITDA	18.7	16.6	13.4	12.0	11.5	企业自由现金流	0	6114	6299	5525	5720
						权益自由现金流	0	6553	4798	5391	5704

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司

关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032