

分众传媒 (002027.SZ)

主业经营稳健，互联网广告高增，高分红政策彰显信心

事件：公司于4月29日发布2025年年报及26Q1季报。2025年全年实现营收127.59亿元，同比增长4.05%；实现归母净利润29.46亿元，同比下降42.85%；实现归母扣非净利润27.19亿元，同比下降41.74%。利润下滑主要系公司对联营公司数禾科技计提长期股权投资减值准备21.52亿元所致，剔除该非经营性、非现金性因素影响后，公司主营业务经营稳健。

2026年Q1实现营收29.15亿元，同比增长2.01%；实现归母净利17.90亿元，同比增长57.65%；实现归母扣非净利10.66亿元，同比增长7.88%。

- 梯媒主业稳健增长，互联网行业成核心驱动力。2025年公司楼宇媒体业务实现收入120.34亿元，同比增长4.20%，占总收入比重提升至94.32%，主业韧性凸显。分行业看，客户结构发生显著变化，互联网行业成为增长核心引擎。受AI大模型竞争加剧驱动，2025年互联网行业在楼宇媒体的投放金额同比大幅增长188.59%，收入占比从2024年的9.07%跃升至25.15%。与此同时，作为基本盘的日用消费品行业投放有所下滑，楼宇媒体收入同比下降16.22%，收入占比为47.31%。影院媒体业务实现营收6.39亿元，同比下滑7.24%。
- 退出数禾投资影响表现利润，经营性现金流强劲，维持高分红政策。公司2025年归母净利润下滑主要系对联营公司数禾科技计提长期股权投资减值损失21.52亿元所致。该事项为一次性非现金减值，不影响公司核心主业经营和现金流。报告期内，公司经营活动产生的现金流量净额达72.09亿元，同比增长8.54%，展现了强劲的“造血”能力。公司持续重视股东回报，2025年已实施半年度及三季度分红合计21.66亿元，并拟进行年度分红27.44亿元（每10股派1.90元）。若方案实施，2025年全年累计分红将达49.10亿元，占归母净利润比例高达166.66%，彰显了管理层对未来发展的信心。
- 拟收购新潮优化竞争格局，海外布局稳步推进。公司拟以发行股份及支付现金的方式收购新潮传媒，目前该事项已获交易所受理，正有序推进。若收购完成，将进一步优化行业竞争格局，巩固公司龙头地位。媒体资源方面，公司持续优化点位结构，截至2026年3月31日，自营电梯电视媒体约122.3万台，电梯海报媒体约106.1万个。海外业务方面，公司持续推进全球化布局，截至2026年3月31日，境外电梯电视媒体约16.7万台。目前韩国和新加坡市场已实现盈利，同时公司已开始布局欧洲、南美等新市场，为长期增长奠定基础。
- 维持“强烈推荐”投资评级。我们预计公司2026-2028年归母净利润分别为60.0/60.5/64.0亿元。考虑到公司有望持续受益于新产业趋势，业绩有望受益于海外业务开展有序、新潮传媒整合，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：海外扩张不及预期风险、竞争风险、广告主投放不及预期风险。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	12262	12759	13288	14009	14540
同比增长	3%	4%	4%	5%	4%

强烈推荐 (维持)

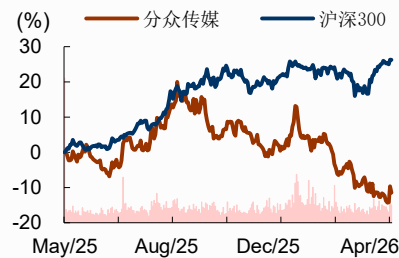
TMT及中小盘/传媒
目标估值：NA
当前股价：6.29元

基础数据

总股本(百万股)	14442
已上市流通股(百万股)	14442
总市值(十亿元)	90.8
流通市值(十亿元)	90.8
每股净资产(MRQ)	1.1
ROE(TTM)	23.3
资产负债率	25.3%
主要股东	Media Management Hong Kong Limited
主要股东持股比例	23.72%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	-19	-7
相对表现	-11	-22	-34



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《分众传媒(002027)一数禾减值系一次性非经常影响，不影响公司分红能力》2026-01-25
- 《分众传媒(002027)一收入及扣非净利增长态势良好，毛利率持续提升》2025-11-04
- 《分众传媒(002027)一互联网客户强势复苏，“碰一下”与新潮并购开启新成长空间》2025-09-03

顾佳 S1090513030002

✉ gujia@cmschina.com.cn

徐帅 S1090523070014

✉ xushuai2@cmschina.com.cn

营业利润(百万元)	6041	3892	7166	7337	7762
同比增长	4%	-36%	84%	2%	6%
归母净利润(百万元)	5155	2946	6003	6054	6403
同比增长	7%	-43%	104%	1%	6%
每股收益(元)	0.36	0.20	0.42	0.42	0.44
PE	17.6	30.8	15.1	15.0	14.2
PB	5.3	6.4	5.2	4.4	3.6

资料来源：公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	11647	11818	16166	20390	24439
现金	3537	3239	7438	11427	15300
交易性投资	2644	4315	4315	4315	4315
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	2334	3570	3698	3898	4046
其它应收款	60	87	90	95	99
存货	8	6	2	2	3
其他	3064	601	622	652	676
非流动资产	11151	8397	7613	7670	7705
长期股权投资	2954	876	0	0	0
固定资产	637	555	672	752	807
无形资产商誉	259	249	224	201	181
其他	7302	6717	6717	6717	6716
资产总计	22799	20215	23779	28060	32144
流动负债	4492	4647	5020	5950	5770
短期借款	102	161	200	900	900
应付账款	95	87	86	87	90
预收账款	542	546	543	548	564
其他	3753	3853	4191	4415	4216
长期负债	986	954	954	954	954
长期借款	0	46	46	46	46
其他	986	908	908	908	908
负债合计	5478	5601	5973	6904	6724
股本	328	328	328	328	328
资本公积金	749	763	763	763	763
留存收益	15950	13158	16367	19737	24019
少数股东权益	293	365	347	329	310
归属于母公司所有者权益	17027	14249	17458	20828	25110
负债及权益合计	22799	20215	23779	28060	32144

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6642	7209	5023	5861	5764
净利润	5072	2920	5985	6036	6384
折旧摊销	188	209	205	240	264
财务费用	131	113	(25)	(121)	(230)
投资收益	(707)	(208)	(1015)	(520)	(521)
营运资金变动	1909	4141	(127)	223	(135)
其它	48	34	(0)	4	3
投资活动现金流	2609	400	1570	191	200
资本支出	(318)	(157)	(300)	(300)	(300)
其他投资	2927	557	1870	491	500
筹资活动现金流	(9133)	(7894)	(2393)	(2064)	(2090)
借款变动	(3185)	(895)	376	500	(200)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	362	14	0	0	0
股利分配	(6210)	(6933)	(2794)	(2685)	(2121)
其他	(100)	(80)	25	121	230
现金净增加额	118	(286)	4199	3989	3874

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	12262	12759	13288	14009	14540
营业成本	4137	3766	3745	3780	3893
营业税金及附加	245	257	267	282	293
营业费用	2268	2424	2525	2634	2704
管理费用	501	554	571	560	582
研发费用	50	53	53	56	58
财务费用	(18)	(0)	(25)	(121)	(230)
资产减值损失	(137)	(2164)	0	0	0
公允价值变动收益	(97)	(166)	0	0	0
其他收益	489	309	400	400	400
投资收益	707	208	615	120	121
营业利润	6041	3892	7166	7337	7762
营业外收入	9	8	8	8	8
营业外支出	12	11	11	11	11
利润总额	6038	3890	7164	7335	7759
所得税	967	970	1179	1299	1375
少数股东损益	(84)	(26)	(18)	(18)	(19)
归属于母公司净利润	5155	2946	6003	6054	6403

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	3%	4%	4%	5%	4%
营业利润	4%	-36%	84%	2%	6%
归母净利润	7%	-43%	104%	1%	6%
获利能力					
毛利率	66.3%	70.5%	71.8%	73.0%	73.2%
净利率	42.0%	23.1%	45.2%	43.2%	44.0%
ROE	29.7%	18.8%	37.9%	31.6%	27.9%
ROIC	24.8%	15.9%	31.7%	26.7%	23.6%
偿债能力					
资产负债率	24.0%	27.7%	25.1%	24.6%	20.9%
净负债比率	9.4%	10.2%	10.3%	10.5%	8.5%
流动比率	2.6	2.5	3.2	3.4	4.2
速动比率	2.6	2.5	3.2	3.4	4.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
存货周转率	469.1	533.7	905.1	1545.2	1560.3
应收账款周转率	5.9	4.3	3.7	3.7	3.7
应付账款周转率	35.6	41.3	43.3	43.6	44.1
每股资料(元)					
EPS	0.36	0.20	0.42	0.42	0.44
每股经营净现金	0.46	0.50	0.35	0.41	0.40
每股净资产	1.18	0.99	1.21	1.44	1.74
每股股利	0.33	0.34	0.33	0.29	0.31
估值比率					
PE	17.6	30.8	15.1	15.0	14.2
PB	5.3	6.4	5.2	4.4	3.6
EV/EBITDA	0.7	1.1	0.6	0.6	0.6

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。