

25 年报及 26 一季报：经营强韧性，增长动能切换中

核心观点

公司收入稳健增长，经营层面盈利水平提升。1) 25 年公司收入同比+4.05%，26Q1 同比+2.01%，稳健增长，但增长动能正在由传统日用消费品向 AI 等新产业趋势切换。25 年互联网行业收入爆发式增长，26Q1 AI 应用投放是重要增量来源。2) 26Q1 扣非净利润同比+7.88%，增速快于收入，预计主要系媒体租赁成本优化推动毛利率持续改善，同时费用优化。展望后续：短期关注年内世界杯等赛事对广告投放的拉动，中长期重点关注新旧动能的切换，今年 Q1 已有所体现。公司业绩交流会也特别提到了 AI 产业崛起，相关硬件/软件/应用有望继续带来投放增量。

互联网行业是收入增长的重要驱动，公司现处于新旧动能转换的阶段。25 年互联网行业收入达 32.42 亿元，同比+186%，主要系即时零售竞争加剧，26Q1 的增长则受益于 AI 应用争夺用户心智带来新增投放需求；日用消费品整体承压，25 年收入 63.65 亿元，同比-16.2%。

经营性盈利水平提升。1) 占比最高的成本项——媒体资源成本 25 年同比-14.45%，25Q4 和 26Q1 的毛利率同比增幅均在 4pcts 以上；2) 26Q1 费用优化，销售费率同比-2.24pcts。

延续高分红回馈投资者。25 年分红总金额 49.1 亿元，当前市值对应股息率 5%+。25 年度拟现金分红 0.19 元/股，叠加半年和 Q3 的现金分红，合计现金分红 0.34 元/股。

分众传媒 (002027.SZ)

维持

买入

杨艾莉

yangaili@csc.com.cn

010-56135145

SAC 编号:S1440519060002

SFC 编号:BQI330

马晓婷

maxiaoting@csc.com.cn

SAC 编号:S1440525070013

发布日期：2026 年 05 月 11 日

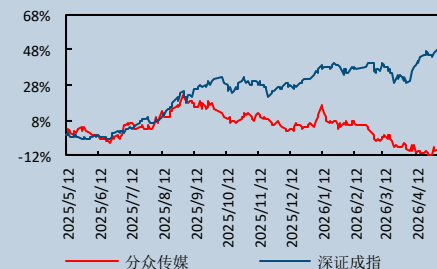
当前股价：6.25 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-0.95/-8.40	-14.50/-17.31	-16.22/-41.27
12 月最高/最低价 (元)		8.70/6.09
总股本 (万股)		1,444,219.97
流通 A 股 (万股)		1,444,219.97
总市值 (亿元)		902.64
流通市值 (亿元)		902.64
近 3 月日均成交量 (万)		12330.52
主要股东		
Media Management Hong Kong Limited		23.72%

股价表现



相关研究报告

【中信建投广告营销】分众传媒 (002027): 三季报：收入稳健增长，盈利能力持续增强
25.11.08

事件

4月28日，公司发布2025年年报及2026年一季报。25Q4营收31.52亿元，同比+5.04%；归母净利润-12.94亿元，同比转亏；扣非净利润-12.86亿元，同比转亏。26Q1营收29.15亿元，同比+2.01%；归母净利润17.90亿元，同比+57.65%；扣非归母净利润10.66亿元，同比+7.88%。

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,262.10	12,758.70	13,110.18	13,866.17	14,385.68
YoY(%)	3.01	4.05	2.75	5.77	3.75
净利润(百万元)	5,155.39	2,946.33	6,204.28	6,423.99	6,731.19
YoY(%)	6.80	-42.85	110.58	3.54	4.78
毛利率(%)	66.26	70.48	71.33	72.76	73.02
销售净利率(%)	42.04	23.09	47.32	46.33	46.79
ROE(%)	30.28	20.68	40.87	39.79	39.24
EPS(摊薄/元)	0.36	0.20	0.43	0.44	0.47
P/E(倍)	17.79	31.13	14.78	14.28	13.62
P/B(倍)	5.39	6.44	6.04	5.68	5.35

资料来源: iFinD, 中信建投证券

简评

1、收入：整体体现经营韧性；结构性变化较大，互联网行业爆发式增长，日用消费品承压，新旧动能在切换。 25Q4 营收 31.52 亿元，同比+5.04%。26Q1 营收 29.15 亿元，同比+2.01%。25 年互联网行业收入 32.42 亿，同比+186.22%，主要系即时零售大战推动品宣投放增加；消费品收入同比-16.15%，预计主要系消费整体疲软，广告主营销预算更谨慎。26Q1 收入增长主要系 AI 应用春节活动力度大投放增加，但消费品整体承压。

图 1:公司单季度营业收入变化

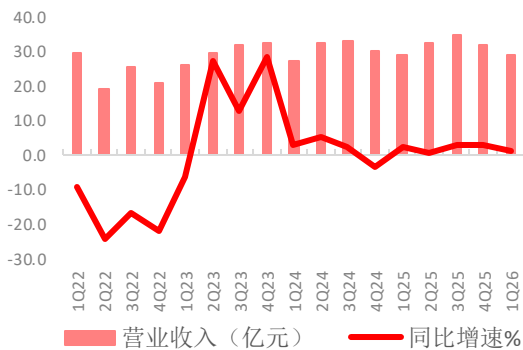
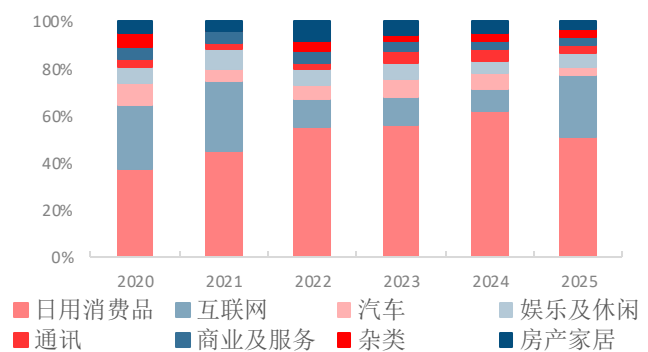


图 2:公司营业收入结构 (按行业)

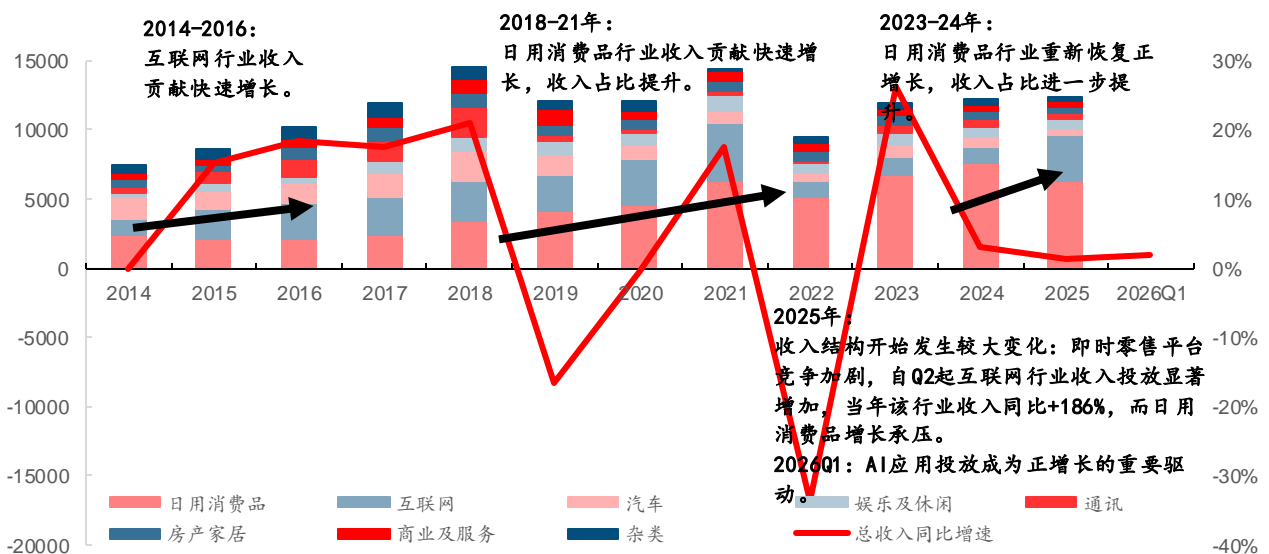


数据来源: 公司公告, 中信建投证券

数据来源: 公司公告, 中信建投证券

作为市占率 14% 以上的线下媒体龙头，公司受益于下游新赛道崛起及竞争格局变化。回顾此前 2014-16 年移动互联网快速崛起，该行业收入 CAGR 高达 46.98%；移动互联网增速放缓、减投后，消费品成为核心驱动，包括化妆品国产化趋势、双减政策发布前的在线教育及崛起的新品牌（元气森林、ULIKE）等，2018-21 年日用消费品收入 CAGR 为 27.8%；23-24 年重回正增长，药品、新式茶饮等是重要驱动；25 年受益即时零售平台竞争加剧；26Q1 受益于 AI 应用抢占用户心智的竞争。

图 3:公司收入结构变化 (单位: 百万元)



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

AI产业趋势下，公司正迎来新旧动能的切换，关注 AI 相关投放的占比。未来的收入增量来源不仅是 APP 类 AI 应用（今年 Q1 已经有所体现）；还包括 AI 硬件为代表的科技新消费，据 CTR 统计，主打 AI 功能的智能硬件广告持续增长，2025 年广告花费同比提升 699.8%；也包括 AI 相关 To B 业务，该赛道当前需求不明显，但长期来看 AI 会加剧企业级的应用竞争，有望带来投放需求。**AI 时代公司的价值体现在强化品牌心智，穿越周期。**当前线上流量成本仍呈增加趋势，AI 时代流量成本会因抢占推荐位、信息噪音增加进一步上升，而率先占据用户心智的品牌可以规避后续高昂的“AI 税”；而当前公司梯媒成本较低，且点位覆盖了城市主流人群。

图 4: AI 产品投放在增加

以 AI 命名的产品数量	128 个
以 AI 命名的产品数量同比	84%
以 AI 命名的产品广告花费同比	700%

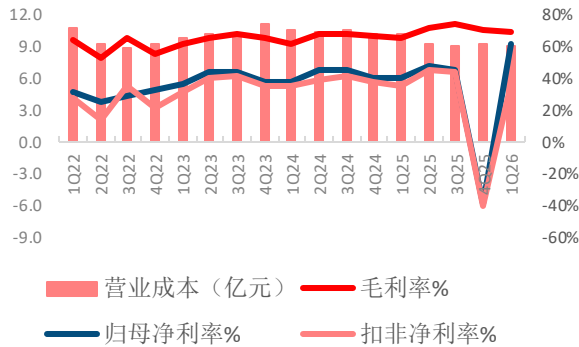
数据来源：CTR，中信建投证券

2、盈利：经营性利润率继续提升，25Q4 亏损主要系退出数禾科技的一次性减值影响。

1) 25Q4 计提数禾科技长期股权投资减值 21.52 亿（计入经常性损益），对当期利润造成较大拖累；但毛利率端，25Q4 同比+4.35pcts，预计主要系媒体资源成本降低，25 年该项成本同比-14.45%。其中，媒体点位持续优化中，公司整体思路是提升智能屏幕占比，近 3 年电梯电视媒体总数量变化不大，而电梯海报媒体总数量在减少，预计系公司持续优化效益一般的点位，提升单点收入；境外业务则在稳步扩张，电梯电视、电梯海报媒体均在增加，前者增长更快。

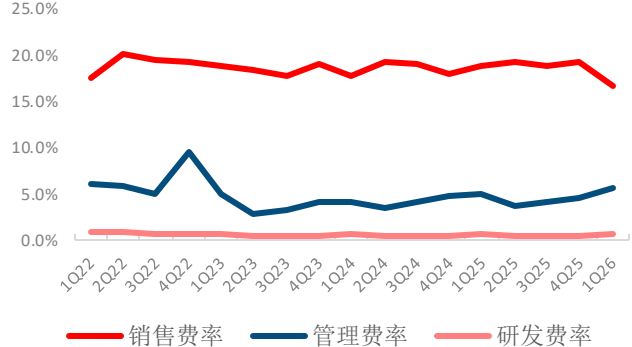
2) 26Q1 毛利率继续提升，同比+4.04pcts；同时，费用优化，销售费率同比-2.24pcts，26Q1 归母净利润同比+50%以上，主要系退出数禾科技投资带来一次性收益，将以前年度资本公积 5.65 亿元计入投资收益；扣非净利润同比+7.88%，反映经营层面稳健。

图 5:公司盈利水平变化: 经营性利润率提升中



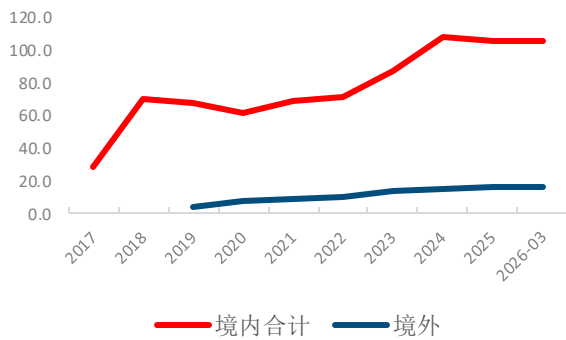
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 6:公司期间费率变化: 稳中有降



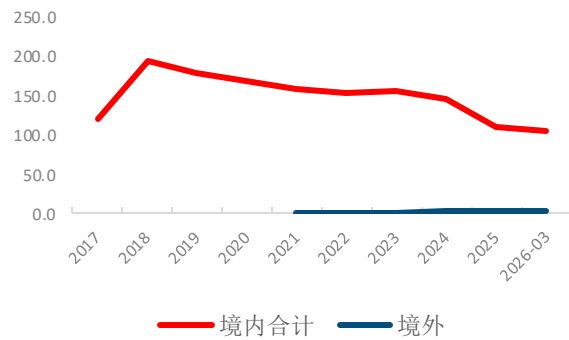
数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 7:公司电梯电视媒体点位数量变化 (万台)



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

图 8: 公司电梯海报媒体点位数量变化 (万台)



数据来源: 公司公告, 中信建投证券

3、收购新潮目前已获得交易所受理, 现处于问询阶段, 收购完成后有望贡献增量利润, 同时进一步提升公司竞争优势。新潮 24 年、25 年前三季度收入分别是 19.88、13.83 亿元, 其中 2024 年实现盈利, 25 年盈利水平显著提升, Q1 净利率 0.78%, 25Q1-3 净利润 1.13 亿元, 净利率 8.19%。

4、“梯媒+碰一下”探索出可复制的高转化模型, 关注后续玩法标准化及线上线下数据的进一步打通。截至 4.29, 设备覆盖 110 万台, 累计活跃用户 2200 万, 累计交互次数 1.5 亿次, 日活跃用户 (DAU) 110 万。商业化运营期间已成功接入超 100 个品牌, 其中超 30% 的品牌复投。目前探索出的可规模化复制的高转化模型主要是: 精准派样, 任务交互 (定制深度互动玩法), 即时零售闭环模型 (拉新→核销)。今年公司将“碰一下”升级至 2.0 版本, 将上述有效模型标准化, 降低品牌试错成本; 同时计划完成与支付宝线下数据、即时零售网络的进一步打通, 并融入 AI Agent 智能交互能力。

投资建议：26Q1 收入结构的变化反映出增长动能在切换，看好公司作为梯媒龙头的增长持续性。我们认为公司作为核心优势在于线下渠道的覆盖范围广以及品牌定位 know-how。后续潜在增长驱动主要体现在以下 4 个方面：

1、AI 产业趋势下，应用、硬件，甚至软件均有打造品牌、占领用户心智的需求，公司的优势契合该诉求。此外，公司在搭建 DSP 挖掘长尾中小客户的需求，填补空余广告位，满足生活服务类商家周边一公里的获客需求，有望提升单点位收入。

2、收购新潮的增量。

3、和支付宝碰一下合作的增量。

4、海外布局是中长期的战略，目前韩国、新加坡已盈利；公司将拓展澳洲、加拿大等发达国家市场，以及南美巴西市场；同时会因地制宜拓展场景，除写字楼、公寓楼外，还会考虑健身房、超市等有等候时间的场景。

我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为 62.0/64.2/67.3 亿元，分别同比+110.6%/+3.5%/+4.8%，2026 年 5 月 7 日市值对应 PE 为 14.6、14.1、13.4X。公司持续高分红，目前 5%+的股息率，维持“买入”评级。

风险分析

宏观经济发展不及预期风险。公司所从事的广告行业与宏观经济走势有较高相关性，若宏观经济发展不及预期，客户在广告投放的预算可能会继续收缩，从而对公司业绩产生不利影响。

广告市场竞争加剧风险。公司的竞争对手不仅仅是线下媒体，也包括线上互联网媒体，若广告主预算被移动互联网媒体抢走，则公司主业将受到负面影响。

收购新潮传媒不及预期风险。本次交易尚有后续流程，比如需要经相关监管机构批准或注册后方可正式实施，本次交易能否取得上述批准或注册以及获得相关批准或注册的时间均存在不确定性。

和支付宝碰一下合作不及预期风险。若点位铺设或品牌主接受度不及预期，则影响该合作为公司带来的业绩增量表现。

分析师介绍

杨艾莉

中信建投证券传媒互联网行业首席分析师，中国人民大学传播学硕士，曾任职于百度、新浪，担任商业分析师、战略分析师。2015年起，分别任职于中银国际证券、广发证券，担任传媒与互联网分析师、资深分析师。2019年4月加入中信建投证券研究发展部担任传媒互联网首席分析师。曾荣获2019年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第一名；2020年wind资讯传播与文化行业金牌分析师第二名；2020年新浪金麒麟评选传媒行业新锐分析师第二名。

马晓婷

传媒互联网行业研究员，上海财经大学学士，上海社会科学院硕士，主要研究广告营销、AI应用及芒果超媒。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6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指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明: (i) 以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii) 本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下,本报告亦可能由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 朝阳区景辉街16号院1号楼18层
 电话: (8610) 56135088
 联系人: 李祉瑶
 邮箱: lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2103室
 电话: (8621) 6882-1600
 联系人: 翁起帆
 邮箱: wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心35楼
 电话: (86755) 8252-1369
 联系人: 曹莹
 邮箱: caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话: (852) 3465-5600
 联系人: 刘泓麟
 邮箱: charleneliu@csci.hk