

收入同比持续改善，业务稳步发展

——分众传媒（002027）2025 年年报及 1Q26 点评



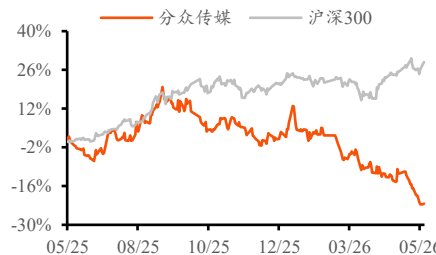
买入(维持)

行业： 传媒
日期： 2026年05月27日
分析师： 应豪
E-mail： yinghao@yongxingsec.com
SAC 编号： S1760524050002

基本数据

05月26日收盘价(元) 5.53
12mthA 股价格区间(元) 5.42-8.76
总股本(百万股) 14,442.20
无限售 A 股/总股本 100.00%
流通市值(亿元) 798.65

最近一年股票与沪深 300 比较



资料来源：Wind，甬兴证券研究所

相关报告：

《业绩稳健增长，股东回报机制强化》

——2025 年 11 月 05 日

《盈利能力改善，新业态助力线上线
下品效协同》

——2025 年 09 月 01 日

《产业并购强者恒强，AI 赋能行业
发展》

——2025 年 08 月 19 日

■ 事件描述

分众传媒于 2026 年 4 月 29 日分别披露公司 2025 年年报及 2026 年第一季度季报。

■ 核心观点

收入同比持续增长，投资收益一季度贡献显著：公司 4Q25 及 1Q26 季度收入分别同比+5.04%/+2.01%至 31.52/29.15 亿元，归母净利润（亏损）分别同比-209.00%/+57.65%至-12.94/17.90 亿元。1Q26 公司投资收益 5.81 亿元，较上年同期增加 4.35 亿元，主要由于当季度公司退出数禾科技投资，将以前年度确认的资本公积 5.65 亿元全部转入投资收益所致。

广告市场延续结构性增长，整体保持稳健发展：2026 年一季度，整体广告市场延续结构性增长趋势，根据 CTR 数据，按刊例价计算，国内广告市场同比增长 10.4%；1Q26 相对表现较好的行业为应用软件及服务类、网络服务类、食品类、饮料类等行业。尽管广告市场在不同板块呈现一定分化趋势，但整体保持稳健发展，各行业广告主在精准投放、互动营销及数据化运营方面的需求预计将持续增强。

公司积极投入技术创新，持续推动产业升级：近年来，在高覆盖优势基础上，公司打通多个大数据中台的合作，建立起全域衡量和精准营销体系。公司联合支付宝推出“电梯碰一下”创新商业模式。面对 AI 大模型基模的推理智能持续提升和 Agent 在多个场景下的应用落地，公司努力为更多用户提供高质量赋能，提升服务客户的效率、拓展服务客户的边界。

长期布局海外业务，服务中国品牌全球化：海外业务是公司的长期战略方向。目前，公司在东南亚等市场已布局多年，部分较早进入的市场已实现盈利，其他市场仍处于投入期。2026 年以来，公司进一步拓展澳大利亚、加拿大、英国、德国、巴西等市场。

■ 投资建议

维持公司“买入”评级。我们持续看好公司在户外广告行业的龙头地位及持续稳健发展趋势，看好公司积极开拓海外市场的发展前景及 AI 相关创新能力。我们预测公司 2026-2028 年归母净利润约为 59.45、63.38、67.35 亿元。对应 2026 年 5 月 26 日收盘价 5.53 元/股，PE 分别为 13.43、12.60、11.86 倍。

■ 风险提示

中国广告市场需求不确定风险，媒体行业市场竞争格局进一步变化风险等。

■ 盈利预测与估值

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12,759	13,577	14,460	15,411
年增长率 (%)	4.0%	6.4%	6.5%	6.6%
归属于母公司的净利润	2,946	5,945	6,338	6,735
年增长率 (%)	-42.8%	101.8%	6.6%	6.3%
每股收益 (元)	0.20	0.41	0.44	0.47
市盈率 (X)	36.13	13.43	12.60	11.86

净资产收益率 (%)	20.7%	41.0%	42.7%	44.4%
------------	-------	-------	-------	-------

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2026 年 05 月 26 日收盘价)

资产负债表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,647	11,818	13,329	13,653	13,871
货币资金	3,537	3,239	4,586	4,986	4,477
应收及预付	2,430	3,662	3,921	4,213	4,529
存货	8	6	6	6	7
其他流动资产	5,672	4,912	4,816	4,448	4,858
非流动资产	11,151	8,397	6,950	7,015	7,208
长期股权投资	2,954	876	541	273	59
固定资产	637	555	426	291	152
在建工程	8	13	11	9	8
无形资产	87	77	81	83	85
其他长期资产	7,466	6,876	5,892	6,359	6,904
资产总计	22,799	20,215	20,279	20,668	21,079
流动负债	4,492	4,647	4,620	4,735	4,856
短期借款	102	161	191	221	251
应付及预收	95	87	80	83	87
其他流动负债	4,295	4,399	4,349	4,431	4,518
非流动负债	986	954	834	854	874
长期借款	0	46	46	46	46
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	986	908	788	808	828
负债合计	5,478	5,601	5,455	5,590	5,731
股本	328	328	328	328	328
资本公积	749	763	763	763	763
留存收益	16,293	13,705	14,002	14,319	14,656
归属母公司股东权益	17,027	14,249	14,518	14,835	15,172
少数股东权益	293	365	306	243	177
负债和股东权益	22,799	20,215	20,279	20,668	21,079

利润表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	12,262	12,759	13,577	14,460	15,411
营业成本	4,137	3,766	3,646	3,884	4,141
营业税金及附加	245	257	275	294	315
销售费用	2,268	2,424	2,574	2,736	2,910
管理费用	501	554	602	654	711
研发费用	50	53	57	60	64
财务费用	-18	0	-22	-41	-45
资产减值损失	-10	-2,148	-2	-2	-2
公允价值变动收益	-97	-166	0	0	0
投资净收益	707	208	221	235	251
营业利润	6,041	3,892	7,008	7,471	7,938
营业外收支	-3	-3	0	0	0
利润总额	6,038	3,890	7,008	7,471	7,938
所得税	967	970	1,121	1,195	1,270
净利润	5,072	2,920	5,886	6,276	6,668
少数股东损益	-84	-26	-59	-63	-67
归属母公司净利润	5,155	2,946	5,945	6,338	6,735
EBITDA	8,504	8,725	9,413	8,231	8,231
EPS (元)	0.36	0.20	0.41	0.44	0.47

现金流量表 单位：百万元

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	6,642	7,209	7,610	6,631	6,582
净利润	5,072	2,920	5,886	6,276	6,668
折旧摊销	3,084	2,729	2,427	801	379
营运资金变动	-1,221	-709	-341	-225	-246
其它	-293	2,269	-362	-220	-219
投资活动现金流	2,609	400	1,288	1,509	679
资本支出	-317	-155	-349	-348	-363
投资变动	102	2,150	464	670	-161
其他	2,823	-1,596	1,173	1,187	1,202
筹资活动现金流	-9,133	-7,894	-7,550	-7,740	-7,770
银行借款	33	106	30	30	30
股权融资	32	126	0	0	0
其他	-9,198	-8,126	-7,580	-7,770	-7,800
现金净增加额	113	-306	1,348	400	-509
期初现金余额	3,409	3,523	3,217	4,565	4,964
期末现金余额	3,523	3,217	4,565	4,964	4,455

主要财务比率

至 12 月 31 日	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入增长	3.0%	4.0%	6.4%	6.5%	6.6%
营业利润增长	4.3%	-35.6%	80.0%	6.6%	6.3%
归母净利润增长	6.8%	-42.8%	101.8%	6.6%	6.3%
获利能力					
毛利率	66.3%	70.5%	73.1%	73.1%	73.1%
净利率	41.4%	22.9%	43.4%	43.4%	43.3%
ROE	30.3%	20.7%	41.0%	42.7%	44.4%
ROIC	22.4%	25.8%	33.2%	34.7%	36.2%
偿债能力					
资产负债率	24.0%	27.7%	26.9%	27.0%	27.2%
净负债比率	-3.4%	-3.0%	-11.7%	-13.8%	-9.9%
流动比率	2.59	2.54	2.88	2.88	2.86
速动比率	1.95	2.44	2.78	2.78	2.76
营运能力					
总资产周转率	0.52	0.59	0.67	0.71	0.74
应收账款周转率	5.90	4.32	3.67	3.63	3.60
存货周转率	469.07	533.74	631.38	655.37	649.09
每股指标 (元)					
每股收益	0.36	0.20	0.41	0.44	0.47
每股经营现金流	0.46	0.50	0.53	0.46	0.46
每股净资产	1.18	0.99	1.01	1.03	1.05
估值比率					
P/E	19.69	36.13	13.43	12.60	11.86
P/B	5.96	7.47	5.50	5.38	5.26
EV/EBITDA	11.87	12.15	8.30	9.45	9.47

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数

相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“本公司”)或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、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。投资者应当自行关注相应的更新或修改。