

## 分众传媒 (002027.SZ)

优于大市

2026 上半年利润增长 17%， “场景×AI” 数智化战略加速落地

## 核心观点

**2026 上半年营收微降 2%但归母净利润增长 17%，现金流表现强劲。**1) 2026H1 公司实现营业收入 59.91 亿元，同比下降 1.98%；归属于上市公司股东的净利润 31.28 亿元，同比增长 17.39%；扣非净利润 22.91 亿元，同比下滑 7.06%。利润增长主因营业成本同比下降 8.93%至 17.65 亿元、销售费用同比下降 11.39%至 10.29 亿元，成本优化效果显著。经营性现金流净额 44.53 亿元，同比增长 30.91%，销售回款同比增加 19.43%，盈利质量持续改善。

**行业结构分化，互联网广告高增对冲消费品收缩。**1) 互联网广告收入 15.93 亿元，同比提升 65.72%，占比从 15.73%提升至 26.60%，成为核心增量；日用消费品收入 27.47 亿元同比下降 12.91%，占比从 51.59%降至 45.84%；房产家居收入 2.61 亿元，同比提升 51.92%。2) 截至 2026 年 7 月 31 日，公司媒体网络覆盖国内 385 个城市及中国香港、韩国、泰国等境外市场，自营媒体数量合计约 225.0 万台/个，媒体资源壁垒持续巩固。

**“场景×AI” 数智化战略加速落地。**依托千楼千面的楼宇级精准投放能力，电梯场景向“可精准、可归因、可互动、可优化”的数智营销空间升级；营销垂类智能体“众小智”实现全员深度应用，“分众智投”正式推出并加快推广；与支付宝联合推出“电梯碰一下”，通过 NFC 互动推动线下场景流量线上化。

**风险提示：**宏观经济波动；日用消费品行业广告投放持续收缩风险；互联网广告增长可持续性不确定；媒体租赁成本刚性上升；行业竞争加剧（新入局者及数字化替代）；影院媒体受票房波动影响。

**投资建议：**我们维持盈利预测，预计 26/27/28 年归母净利润分别为 59.12/60.21/62.59 亿元，对应同期摊薄 EPS=0.41/0.42/0.43 元，当前股价对应 PE=12/12/11x。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；“场景×AI”数智化战略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)     | 13.9   | 24.3   | 12.1   | 11.9   | 11.4   |
| EV/EBITDA    | 14.7   | 13.1   | 10.4   | 9.3    | 8.9    |
| 市净率 (PB)     | 4.21   | 5.03   | 4.79   | 4.57   | 4.36   |

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

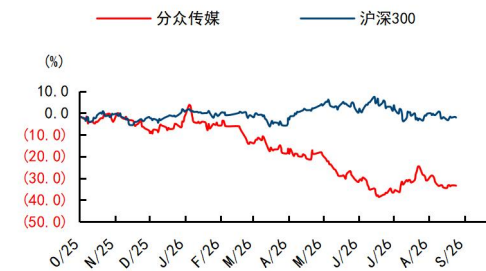
chenyao.rong@guosen.com.cn

S0980523100001

## 基础数据

|             |                 |
|-------------|-----------------|
| 投资评级        | 优于大市(维持)        |
| 合理估值        |                 |
| 收盘价         | 4.96 元          |
| 总市值/流通市值    | 71633/71633 百万元 |
| 52 周最高价/最低价 | 8.66/4.63 元     |
| 近 3 个月日均成交额 | 885.00 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) - 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》——2026-05-04

《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

### 营收微降 2%但利润增长 17%，成本优化效果显著

1) 2026H1 公司实现营业收入 59.91 亿元，同比下降 1.98%；归属于上市公司股东的净利润 31.28 亿元，同比增长 17.39%；扣非净利润 22.91 亿元（-7.06%），非经常性损益主要来自公允价值变动及投资收益。利润增长显著好于营收，主因成本端大幅优化：营业成本 17.65 亿元（-8.93%），销售费用 10.29 亿元（-11.39%），管理费用 2.93 亿元（+10.33%），所得税费用 3.93 亿元（-24.43%）。

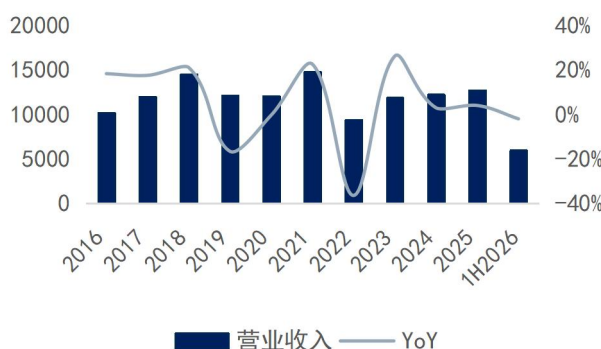
2) 经营性现金流表现亮眼，净额 44.53 亿元（+30.91%）；销售商品、提供劳务收到的现金 69.72 亿元，同比增加 11.34 亿元（+19.43%），回款能力持续增强。投资活动现金净流出 25.28 亿元，处置数禾科技长期股权投资带来现金流入 5.98 亿元。

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

### 行业结构分化：互联网广告高增对冲消费品收缩

1) 楼宇媒体及其他分行业看：日用消费品收入 27.47 亿元（-12.91%），占比 45.84%；互联网收入 15.93 亿元（+65.72%），占比从 15.73%提升至 26.60%，成为对冲消费品下滑的核心增量；房产家居收入 2.61 亿元（+51.92%）；娱乐及休闲收入 2.62 亿元（-22.78%）；交通收入 2.91 亿元（-13.42%）；商业及服务收入 2.26 亿元。

2) 展望下半年，随着内生新动能持续释放、扩内需政策加大显效，消费市场整体有望保持稳健复苏。AI 技术正从单一技术变量升级为驱动消费与营销行业变革的核心引擎，营销侧 AI 持续重构“洞察—创意—投放—归因”全链路，推动品牌营销由经验驱动转向数据智能驱动。

3) 截至 2026 年 7 月 31 日，公司覆盖国内 385 个城市及中国香港、韩国、泰国等境外市场，自营媒体数量合计约 225.0 万台/个。其中电梯电视媒体设备约 125.8 万台，电梯海报媒体设备约 99.2 万个；影院媒体合作影院 3,613 家、2.4 万个影厅，覆盖国内 332 个城市。

### “场景×AI”数智化战略加速落地，服务边界持续拓展

1) 公司“场景×AI”的数智化成果进入加速释放期。依托千楼千面的楼宇级精准投放能力，电梯场景进化为“可精准、可归因、可互动、可优化”的数智营销空间。营销垂类智能体“众小智”实现全员深度应用，“分众智投”正式推出并加

快推广，服务边界从头部品牌拓展至中小客户。

2) 公司与支付宝联合推出“电梯碰一下”创新生态，通过 NFC 互动实现线下场景流量线上化，形成“技术创新+场景渗透”的生态闭环，打造触达居民日常生活的智慧流量入口，增强线上线下品效协同。

3) 公司持续推进数字化底座建设、迭代完善全域营销服务体系，以 AI 技术赋能、数据智能及场景创新为核心，巩固品牌传播领域的领先地位。客户结构持续多元化，覆盖日用消费品、互联网、房产家居、交通、商业及服务等多个行业。

**投资建议：**我们维持盈利预测，预计 26/27/28 年归母净利润分别为 59.12/60.21/62.59 亿元，对应同期摊薄 EPS=0.41/0.42/0.43 元，当前股价对应 PE=12/12/11x。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；“场景 X AI”数智化战略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<br>代码  | 公司<br>名称 | 投资<br>评级 | 昨收盘<br>(元) | 总市值<br>(亿元) | EPS  |      |       |       | PE   |      |       |       |
|-----------|----------|----------|------------|-------------|------|------|-------|-------|------|------|-------|-------|
|           |          |          |            |             | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
| 300413.SZ | 芒果超媒     | 优于大市     | 20.38      | 381         | 0.73 | 0.66 | 0.53  | 0.71  | 28   | 31   | 38    | 29    |
| 002027.SZ | 分众传媒     | 优于大市     | 4.96       | 716         | 0.36 | 0.20 | 0.41  | 0.42  | 14   | 24   | 12    | 12    |

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）       | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        | 利润表（百万元）          | 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          |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>11647</b> | <b>11818</b> | <b>9459</b>  | <b>10020</b> | <b>10802</b> | 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             |
| <b>资产总计</b>      | <b>22799</b> | <b>20215</b> | <b>17689</b> | <b>18093</b> | <b>18712</b> | 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          | <b>利润总额</b>       | <b>6038</b>   | <b>3890</b>    | <b>7151</b>   | <b>7283</b>   | <b>7570</b>   |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>4492</b>  | <b>4647</b>  | <b>1481</b>  | <b>1234</b>  | <b>1173</b>  | 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          | <b>归属于母公司净利润</b>  | <b>5155</b>   | <b>2946</b>    | <b>5912</b>   | <b>6021</b>   | <b>6259</b>   |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>986</b>   | <b>954</b>   | <b>903</b>   | <b>852</b>   | <b>801</b>   | <b>现金流量表（百万元）</b> | <b>2024</b>   | <b>2025</b>    | <b>2026E</b>  | <b>2027E</b>  | <b>2028E</b>  |
| <b>负债合计</b>      | <b>5478</b>  | <b>5601</b>  | <b>2384</b>  | <b>2086</b>  | <b>1974</b>  | 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           |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>22799</b> | <b>20215</b> | <b>17689</b> | <b>18093</b> | <b>18712</b> | 公允价值变动损失          | 107           | 2314           | (15)          | (15)          | 0             |
|                  |              |              |              |              |              | 财务费用              | (18)          | (0)            | (30)          | (84)          | (108)         |
| <b>关键财务与估值指标</b> | <b>2024</b>  | <b>2025</b>  | <b>2026E</b> | <b>2027E</b> | <b>2028E</b> | 营运资本变动            | 1652          | 1569           | 733           | (674)         | (724)         |
| 每股收益             | 0.36         | 0.20         | 0.41         | 0.42         | 0.43         | 其它                | 46            | (2115)         | 567           | 608           | 644           |
| 每股红利             | 0.43         | 0.38         | 0.36         | 0.37         | 0.38         | <b>经营活动现金流</b>    | <b>7113</b>   | <b>7055</b>    | <b>7531</b>   | <b>6264</b>   | <b>6494</b>   |
| 每股净资产            | 1.18         | 0.99         | 1.04         | 1.09         | 1.14         | 资本开支              | 0             | 59             | (158)         | (158)         | (158)         |
| ROIC             | 35.63%       | 37.79%       | 48%          | 60%          | 63%          | 其它投资现金流           | 219           | 891            | 0             | 0             | 0             |
| ROE              | 30.28%       | 20.68%       | 40%          | 38%          | 38%          | <b>投资活动现金流</b>    | <b>(602)</b>  | <b>3028</b>    | <b>(152)</b>  | <b>(152)</b>  | <b>(152)</b>  |
| 毛利率              | 66%          | 70%          | 70%          | 73%          | 73%          | 权益性融资             | (4)           | 126            | 0             | 0             | 0             |
| EBIT Margin      | 41%          | 45%          | 47%          | 50%          | 50%          | 负债净变化             | 0             | 46             | 0             | 0             | 0             |
| EBITDA Margin    | 43%          | 46%          | 53%          | 57%          | 57%          | 支付股利、利息           | (6215)        | (5496)         | (5203)        | (5298)        | (5508)        |
| 收入增长             | 3%           | 4%           | 4%           | 4%           | 4%           | 其它融资现金流           | 5965          | 393            | (1524)        | (200)         | (100)         |
| 净利润增长率           | 7%           | -43%         | 101%         | 2%           | 4%           | <b>融资活动现金流</b>    | <b>(6468)</b> | <b>(10381)</b> | <b>(6727)</b> | <b>(5498)</b> | <b>(5608)</b> |
| 资产负债率            | 25%          | 30%          | 15%          | 13%          | 12%          | <b>现金净变动</b>      | <b>44</b>     | <b>(298)</b>   | <b>652</b>    | <b>613</b>    | <b>734</b>    |
| 股息率              | 8.7%         | 7.7%         | 7.3%         | 7.4%         | 7.7%         | 货币资金的期初余额         | 3493          | 3537           | 3239          | 3891          | 4503          |
| P/E              | 13.9         | 24.3         | 12.1         | 11.9         | 11.4         | 货币资金的期末余额         | 3537          | 3239           | 3891          | 4503          | 5237          |
| P/B              | 4.2          | 5.0          | 4.8          | 4.6          | 4.4          | 企业自由现金流           | 0             | 6114           | 6299          | 5525          | 5720          |
| EV/EBITDA        | 14.7         | 13.1         | 10.4         | 9.3          | 8.9          | 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<br>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<br>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