

分众传媒（002027）

收购新潮获反垄断附条件批准，整合协同有望逐步释放

买入（维持）

2026 年 10 月 12 日

证券分析师 张良卫

执业证书：S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

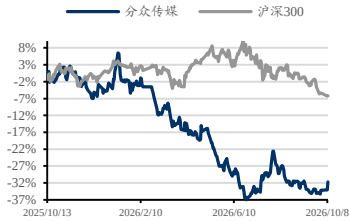
执业证书：S0600521070001
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	12,262	12,759	12,003	14,323	15,006
同比（%）	3.01	4.05	(5.93)	19.33	4.77
归母净利润（百万元）	5,155	2,946	5,610	5,971	6,538
同比（%）	6.80	(42.85)	90.41	6.44	9.48
EPS-最新摊薄（元/股）	0.36	0.20	0.39	0.41	0.45
P/E（现价&最新摊薄）	13.75	24.07	12.64	11.88	10.85

投资要点

- **分众传媒收购新潮传媒获反垄断附条件批准，交易取得重要进展：**10 月 10 日，市场监管总局决定附加限制性条件批准本次收购。附加条件主要包括：1）继续履行现有客户合同，维持服务水平，按照公平、合理、无歧视原则提供广告服务；2）无正当理由，各城市年度实际成交价不得超过生效日前 24 个月双方各自对应城市的实际成交价；3）放弃现有点位合作合同中独家条款产生的相关权利，新签及续签合同不得设置独家及自动续约条款。上述限制性条件实施满 5 年后可申请解除，未经批准仍需继续履行。本次获批推动收购进程进一步向前，交易落地可期，后续整合协同效应有望逐步释放。
- **点位布局与客户结构互补，有望提升广告变现效率：**新潮传媒在社区媒体及下沉市场具备一定资源优势，合计运营约 81.03 万个数字媒体广告点位，覆盖全国 200 余座城市，另有约 8 万个平面媒体点位，与分众现有布局形成互补。同时，据官方披露，双方现有客户重叠度较低，分众具备较强的品牌客户资源及销售能力。收购完成后，分众有望依托自身品牌客户资源及新潮点位优势，扩大广告网络覆盖及客户服务范围，通过资源整合，提升单点创收能力，释放收入协同效应。
- **成本费用协同仍具空间，有望进一步释放盈利弹性：**分众与新潮此前在销售、点位拓展及后台运营等方面存在一定资源重合，收购完成后有望通过团队整合、人员配置优化及统一运维管理降低重复投入。2025 年新潮传媒销售及管理费用合计约 5.68 亿元，具备一定费用整合空间；同时，分众自身降本增效持续推进，2026H1 营业成本及销售费用分别同比下降约 8.9%和 11.4%。我们认为，依托分众规模化运营与成本管控优势，收购后有望进一步优化费用结构，推动整体盈利能力改善。
- **监管条件对现有经营无实质性负面影响：**近三年宏观环境及广告需求承压，分众仍依托较强的运营管理能力保持经营韧性。我们认为，公司点位实际成交价格预计维持相对平稳，盈利增长主要依靠刊挂率提升及运营效率优化，本次监管限制预计不会对现有经营构成负面影响。且未来若宏观环境复苏，公司仍有望在符合监管要求的前提下，结合通货膨胀等合理因素调整广告定价。
- **盈利预测及投资评级：**由于整体宏观经济承压，且闪购广告投放下滑，因此我们将 2026 -2028 年的 EPS 预测由 0.40/0.44/0.51 元下调为 0.39/0.41/0.45 元，2026-2028 年对应当前 PE 分别为 12.64/11.88/10.85 倍，由于公司龙头地位稳固、现有业务盈利具备韧性，且收购后整合协同价值有望逐步释放，因此我们维持“买入”评级。
- **风险提示：**宏观经济不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	4.91
一年最低/最高价	4.63/8.32
市净率(倍)	5.07
流通 A 股市值(百万元)	70,911.20
总市值(百万元)	70,911.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	0.97
资产负债率(% ,LF)	35.64
总股本(百万股)	14,442.20
流通 A 股(百万股)	14,442.20

相关研究

《分众传媒(002027)：2026Q2 业绩点评：收入磨底利润有韧性，降本红利仍在释放》

2026-08-21

《分众传媒(002027)：2026 一季度业绩点评：业绩具备韧性，AI 与整合共筑价值新起点》

2026-05-04

分众传媒三大财务预测表

资产负债表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	11,818	17,070	23,605	30,281	营业总收入	12,759	12,003	14,323	15,006
货币资金及交易性金融资产	7,554	13,343	19,191	25,470	营业成本(含金融类)	3,766	3,276	4,234	4,382
经营性应收款项	3,792	3,238	3,830	4,131	税金及附加	257	240	286	300
存货	6	5	7	7	销售费用	2,424	1,920	2,363	2,446
合同资产	66	60	72	75	管理费用	554	480	573	570
其他流动资产	401	423	505	598	研发费用	53	36	79	60
非流动资产	8,397	8,144	8,067	8,010	财务费用	0	1	(70)	(141)
长期股权投资	876	876	876	876	加:其他收益	309	350	430	450
固定资产及使用权资产	3,219	2,899	2,756	2,626	投资净收益	208	635	143	150
在建工程	13	13	12	11	公允价值变动	(166)	(171)	50	65
无形资产	77	125	170	220	减值损失	(2,167)	(300)	(400)	(300)
商誉	172	172	172	172	资产处置收益	3	4	1	2
长期待摊费用	2	2	4	7	营业利润	3,892	6,566	7,081	7,755
其他非流动资产	4,038	4,058	4,078	4,098	营业外净收支	(3)	(2)	(12)	(16)
资产总计	20,215	25,213	31,672	38,291	利润总额	3,890	6,564	7,069	7,739
流动负债	4,647	4,066	4,586	4,705	减:所得税	970	985	1,131	1,238
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,024	2,024	2,024	2,024	净利润	2,920	5,579	5,938	6,501
经营性应付款项	87	108	116	144	减:少数股东损益	(26)	(31)	(33)	(37)
合同负债	546	491	635	657	归属母公司净利润	2,946	5,610	5,971	6,538
其他流动负债	1,991	1,443	1,812	1,880	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.20	0.39	0.41	0.45
非流动负债	954	954	954	954	EBIT	5,995	6,050	6,787	7,247
长期借款	46	46	46	46	EBITDA	8,725	6,481	7,141	7,488
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	70.48	72.70	70.44	70.80
租赁负债	729	729	729	729	归母净利率(%)	23.09	46.74	41.69	43.57
其他非流动负债	179	179	179	179	收入增长率(%)	4.05	(5.93)	19.33	4.77
负债合计	5,601	5,020	5,540	5,659	归母净利润增长率(%)	(42.85)	90.41	6.44	9.48
归属母公司股东权益	14,249	19,859	25,831	32,368					
少数股东权益	365	334	301	264					
所有者权益合计	14,614	20,194	26,132	32,632					
负债和股东权益	20,215	25,213	31,672	38,291					

现金流量表(百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	重要财务与估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	7,209	5,544	5,985	6,304	每股净资产(元)	0.99	1.38	1.79	2.24
投资活动现金流	400	177	(244)	(147)	最新发行在外股份(百万股)	14,442	14,442	14,442	14,442
筹资活动现金流	(7,894)	(42)	(42)	(42)	ROIC(%)	23.88	25.45	21.96	18.92
现金净增加额	(306)	5,679	5,698	6,114	ROE-摊薄(%)	20.68	28.25	23.12	20.20
折旧和摊销	2,729	431	353	240	资产负债率(%)	27.71	19.91	17.49	14.78
资本开支	(155)	(156)	(266)	(174)	P/E(现价&最新股本摊薄)	24.07	12.64	11.88	10.85
营运资本变动	(709)	(343)	(566)	(579)	P/B(现价)	4.98	3.57	2.75	2.19

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>