

分众传媒 (002027)

2026Q3 业绩点评：Q3 业绩短期承压，关注并购整合与经营提效

买入（维持）

2026 年 10 月 29 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）	14.51	25.39	13.33	12.53	11.44

投资要点

- **事件：**2026Q3 公司单季度实现营业收入 31.93 亿元，同比下降 8.62%；归母净利润 13.48 亿元，同比下降 14.48%；扣非归母净利润 12.97 亿元，同比下降 15.77%。
- **业绩处于磨底阶段，费用优化支撑经营韧性：**2026Q3 公司营业成本 9.34 亿元，同比增长 3.22%，毛利率同比下降 3.36pct 至 70.74%。从费用端看，销售、管理费用分别同比下降 10.80%和 50.06%，对应费用率同比下降 0.45 和 1.90 个百分点，部分对冲毛利下滑影响。
- **外卖投放高基数压力集中体现，AI 相关投放有望支撑收入修复：**2025 年 Q3 外卖平台集中加大广告投放，带动互联网客户收入快速增长，形成较高比较基数；2026 年相关投放明显收缩，Q3 同比压力较大。随着 Q4 外卖投放的基数影响减弱，我们预计收入同比增速有望回升。此外互联网客户投放品类持续拓展，AI 大模型、办公智能体、AI 医疗及智能硬件等产品的推广获客需求，有望贡献收入增量，部分对冲外卖广告投放回落的影响。
- **新潮并购取得进展，资源整合有望提升运营效率：**市场监管总局附加限制性条件批准公司收购新潮传媒股权，交易取得重要进展。收入端，双方点位布局与客户结构互补，有利于扩大广告覆盖与客户服务范围，提升刊挂率及单点创收能力。费用端，双方在销售、运营等环节存在一定资源重合，有望通过团队配置优化、统一运维管理及点位整合，减少重复投入。由于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，且未来可根据市场情况合理调价，本次监管限制预计不会对现有经营构成负面影响。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司经营韧性较强，AI 投放有望贡献收入增量。因此我们维持原有预测，预计公司 2026-2028 年的归母净利润为 56.10/59.71/65.38 元，2026-2028 年对应现价 PE 为 13.33/12.53/11.44 倍（增发后为 14.75/13.86/12.66 倍）。我们看好公司楼宇媒体资源的长期价值，广告需求恢复及新潮并购整合有望推动经营改善。
- **风险提示：**广告投放需求不及预期，行业竞争加剧，并购进度不及预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	5.18
一年最低/最高价	4.63/8.32
市净率(倍)	5.11
流通A股市值(百万元)	74,810.59
总市值(百万元)	74,810.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.01
资产负债率(% ,LF)	25.03
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)：收购新潮获反垄断附条件批准，整合协同有望逐步释放》

2026-10-12

《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)	25.39	13.33	12.53	11.44
营运资本变动	(709)	(343)	(566)	(579)	P/B (现价)	5.25	3.77	2.90	2.31

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>