万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

万联证券 WANLIAN SECURITIES

Q3 业绩有所承压，关注新潮并购进程

——分众传媒（002027）点评报告

增持(维持)

2026 年 11 月 03 日

报告关键要素:

公司于 2026 年 10 月 27 日披露 2026 年第三季度报告。前三季度实现营业收入 91.85 亿元，同比减少 4.39%；归母净利润 44.76 亿元，同比增长 5.55%；扣非归母净利润 35.88 亿元，同比减少 10.41%。Q3 单季度实现营业收入 31.93 亿元，同比减少 8.62%；归母净利润 13.48 亿元，同比减少 14.48%；扣非归母净利润 12.97 亿元，同比减少 15.77%。

投资要点:

毛利率保持稳健，费用端优化稳住利润韧性。从盈利能力来看，前三季度毛利率为 70.61%，同比提升 0.21pct，保持平稳；费用率方面，前三季度销售费用率为 17.60%，同比减少 1.35pct，管理费用率 3.99%，同比减少 0.30pct，费用管控良好，有效对冲毛利端数值下滑。

梯媒延续龙头趋势，积极拓展电梯电视境外点位。公司构建了国内最大的城市生活圈媒体平台，截至 26 年 7 月 31 日，覆盖范围囊括大陆约 385 个城市、中国香港行政区以及泰国、韩国、日本、新加坡、澳大利亚等国，公司拥有电梯电视/电梯海报媒体数分别为 125.8 万台/99.2 万个，较 2025 年年底分别增长 3.5%/减少 12.1%，其中境外电梯电视/电梯海报媒体数分别为 18.0 万台/2.2 万个，较 2025 年年底分别增长 9.9%/减少 19.3%，电梯电视类媒体保持扩张趋势，龙头位置稳固。公司积极有序地加大境内外优质资源点位的拓展力度，进一步优化公司媒体资源覆盖的密度和客户结构，通过数字化的手段和新技术的应用为客户提供更优质的服务，持续扩大公司生活圈媒体的领先优势。

2026 年 10 月 11 日，公司拟收购成都新潮传媒集团股份有限公司获得国家市场监督管理总局附加限制性条件批准，监管提出为期五年的六项条件：交易后实体需履行履约原有客户合同、维持服务标准、约束城市广告成交价格、公平无歧视提供广告服务、解除点位合作独家及自动续约条款、完善反垄断合规体系。我们认为完成整合后，公司将融合双方梯媒点位资源，补齐社区及下沉市场布局，优化媒体网络结构，减少行业点位重复铺设的低效投入，同时整合双方技术、运营与客户资源，

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12758.70	12624.93	14211.77	14827.06
增长比率(%)	4.05	-1.05	12.57	4.33
归母净利润(百万元)	2946.33	5607.22	5998.91	6331.48
增长比率(%)	-42.85	90.31	6.99	5.54
每股收益(元)	0.20	0.39	0.42	0.44
市盈率(倍)	26.62	13.99	13.07	12.39
市净率（倍）	5.50	4.11	3.23	2.63

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	14,442.20
流通A股(百万股)	14,442.20
收盘价(元)	5.43
总市值(亿元)	784.21
流通A股市值(亿元)	784.21

个股相对沪深 300 指数表现



数据来源：聚源，万联证券研究所

相关研究

业绩稳健增长，梯媒龙头趋势延续

业绩稳健增长，加大境外拓展力度，持续布局智能化营销

业绩显著修复，部署垂类营销 AI 大模型构建数智化优势

分析师: 夏清莹
执业证书编号: S0270520050001
电话: (0755) 8322 3620
邮箱: xiaqy1@wlzq.com.cn

分析师: 李中港
执业证书编号: S0270524020001
电话: 17863087671
邮箱: lizg@wlzq.com.cn

万联证券版权所有发送给上海东方财富金融数据服务有限公司.张嘉仪.ybjieshou@eastm

强化数字化投放、数据反馈等服务能力，拓宽大小广告主服务边界，在遵守反垄断约束的前提下释放业务协同，提升整体运营效率与综合市场竞争力，推动线下生活圈媒体业务高质量发展。

盈利预测与投资建议：根据公司 2026 年前三季度业绩表现情况，同时考虑新潮传媒并购落地，我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 126.25/142.12/148.27 亿元，同比增速分别为-1.05%/12.57%/4.33%，归母净利润分别为 56.07/59.99/63.31 亿元，同比增速分别为 90.31%/6.99%/5.54%，对应 EPS 为 0.39/0.42/0.44 元，对应 11 月 2 日收盘价的 PE 为 13.99X/13.07X/12.39X。维持“增持”评级。

风险因素：宏观经济下行风险、政策监管风险、新兴媒介分流广告主预算风险、广告市场需求不确定性风险。

利润表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	**12759**	**12625**	**14212**	**14827**
同比增速(%)	4.05	-1.05	12.57	4.33
营业成本	3766	3601	4065	4238
毛利	8993	9024	10146	10589
营业收入(%)	70.48	71.48	71.39	71.42
税金及附加	257	252	285	297
营业收入(%)	2.01	2.00	2.00	2.00
销售费用	2424	2146	2416	2521
营业收入(%)	18.99	17.00	17.00	17.00
管理费用	554	530	583	608
营业收入(%)	4.34	4.20	4.10	4.10
研发费用	53	53	59	62
营业收入(%)	0.42	0.42	0.42	0.42
财务费用	0	-1	-28	-44
营业收入(%)	0.00	-0.01	-0.20	-0.30
资产减值损失	-2148	-345	-310	-210
信用减值损失	-19	-10	-10	-10
其他收益	309	404	455	436
投资收益	208	606	284	297
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-166	-172	-196	-200
资产处置收益	3	3	4	4
营业利润	**3892**	**6530**	**7059**	**7461**
营业收入(%)	30.51	51.72	49.67	50.32
营业外收支	-3	-1	-2	-2
利润总额	**3890**	**6529**	**7057**	**7459**
营业收入(%)	30.49	51.71	49.66	50.31
所得税费用	970	979	1129	1193
净利润	2920	5549	5928	6266
营业收入(%)	22.89	43.96	41.71	42.26
归属于母公司的净利润	**2946**	**5607**	**5999**	**6331**
同比增速(%)	-42.85	90.31	6.99	5.54
少数股东损益	-26	-58	-71	-66
EPS（元/股）	0.20	0.39	0.42	0.44

资产负债表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	3239	9816	15699	21038
交易性金融资产	4315	4815	5215	5515
应收票据及应收账款	3570	3507	3543	3988
存货	6	7	7	8
预付款项	91	88	98	103
合同资产	66	48	69	68
其他流动资产	531	1112	1246	1352
流动资产合计	11818	19393	25879	32072
长期股权投资	876	541	241	41
固定资产	555	421	283	141
在建工程	13	13	13	13
无形资产	77	68	60	51
商誉	172	162	152	142
递延所得税资产	752	795	795	795
其他非流动资产	5952	3126	2394	2143
资产总计	**20215**	**24519**	**29816**	**35398**
短期借款	161	181	201	221
应付票据及应付账款	87	95	98	104
预收账款	0	0	0	0
合同负债	546	669	663	704
应付职工薪酬	195	214	222	234
应交税费	476	454	497	535
其他流动负债	3343	3016	3199	3325
流动负债合计	4647	4449	4680	4902
长期借款	46	46	46	46
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	173	18	18	18
其他非流动负债	735	635	535	435
负债合计	**5601**	**5147**	**5278**	**5401**
归属于母公司的所有者权益	14249	19065	24301	29827
少数股东权益	365	307	236	171
股东权益	**14614**	**19372**	**24537**	**29998**
负债及股东权益	**20215**	**24519**	**29816**	**35398**

现金流量表（百万元）

	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流净额	**7209**	**7611**	**6944**	**6332**
投资	2150	-450	-350	-250
资本性支出	-155	-44	-44	-44
其他	-1596	548	284	297
投资活动现金流净额	**400**	**54**	**-109**	**3**
债权融资	13	-199	-100	-100
股权融资	126	0	0	0
银行贷款增加（减少）	106	20	20	20
筹资成本	-5496	-829	-872	-917
其他	-2643	-53	0	0
筹资活动现金流净额	**-7894**	**-1062**	**-952**	**-997**
现金净流量	**-306**	**6578**	**5883**	**5339**

基本指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
EPS	0.20	0.39	0.42	0.44
BVPS	0.99	1.32	1.68	2.07
PE	26.62	13.99	13.07	12.39
PEG	-0.62	0.15	1.87	2.23
PB	5.50	4.11	3.23	2.63
EV/EBITDA	12.15	8.01	8.47	7.86
ROE	20.68%	29.41%	24.69%	21.23%
ROIC	25.85%	25.23%	21.81%	19.19%

数据来源：携宁科技云估值，万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。
本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场