分众传媒（002027.SZ）

优于大市

3季报点评：前三季度净利润同比增长，关注竞争格局优化及AI数智化落地

核心观点

前三季度归母净利润在处置收益推动下正增长，Q3单季主业承压。1）2026年前三季度营收91.85亿元（同比-4.39%），归母净利润44.76亿元（同比+5.55%），扣非归母净利润35.88亿元（同比-10.41%），经营活动现金流净额60.02亿元（同比+13.01%）；非经损益主要来自处置数禾科技的一次性收益。现金流受益于回款良好，销售商品、提供劳务收到的现金100.99亿元（同比+12.62%），加权平均净资产收益率29.92%。2）Q3单季营业收入31.93亿元（同比-8.62%）、归母净利润13.48亿元（同比-14.48%）、扣非归母净利润12.97亿元（同比-15.77%），单季度承压明显；3）经营现金流与资产规模保持稳健。前三季度经营活动现金流净额60.02亿元（+13.01%），销售商品、提供劳务收到的现金100.99亿元（+12.62%）；报告期末总资产207.09亿元（+2.44%），归母净资产146.31亿元（+2.68%），资产负债结构总体平稳。

资源点位优势稳固、“场景×AI”数智化加速落地。1）截至2026年7月31日，媒体网络覆盖国内385个城市及境外市场，自营媒体约225.0万台/个，覆盖超4亿城市主流人群；公司媒体资源结构持续优化，自营电梯电视媒体增至125.8万台（+3.5%），覆盖密度持续提升；自营电梯海报媒体收缩至99.2万个（-12.1%）；2）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”进入全员使用，“分众智投”加快推广并赋能本地生活客户，与支付宝联合推出“电梯碰一下”NFC互动生态。

互联网广告高增对冲消费品收缩。上半年楼宇媒体及其他业务中，互联网收入15.93亿元（+65.72%），占楼宇媒体收入比重由15.73%升至26.60%；日用消费品收入27.47亿元（-12.91%），占比由51.59%降至45.84%；房产家居收入2.61亿元（+51.92%）。分产品看，楼宇媒体收入56.29亿元（-0.05%），毛利率69.77%，影院媒体收入3.45亿元（-26.29%）；

风险提示：宏观经济波动；竞争加剧；技术进步导致媒体环境变化等。

投资建议：考虑到宏观背景及前三季度公司经营表现，我们略下调盈利预测，预计26/27/28年归母净利润分别为56.02/56.72/58.95亿元（前值分别为59.12/60.21/62.59亿元），对应同期摊薄EPS=0.39/0.39/0.41元，当前股价对应PE=15/14/14x。公司为国内最大的生活圈媒体平台，点位优势显著，收购新潮有望改善竞争环境，AI技术有望推动公司运营效率提升，继续维持“优于大市”评级。

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

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	5.65元
总市值/流通市值	81598/81598百万元
52周最高价/最低价	8.32/4.63元
近3个月日均成交额	886.96百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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	12,504	13,066	13,589
(+/-%)	3.0%	4.0%	-2.0%	4.5%	4.0%
归母净利润(百万元)	5155	2946	5602	5672	5895

(+/-%)	6.8%	-42.8%	90.1%	1.2%	3.9%
每股收益（元）	0.36	0.20	0.39	0.39	0.41
EBIT Margin	41.3%	44.7%	46.6%	50.2%	50.2%
净资产收益率（ROE）	30.3%	20.7%	37.5%	36.4%	36.1%
市盈率（PE）	15.8	27.7	14.6	14.4	13.8
EV/EBITDA	16.6	14.8	12.4	11.1	10.7
市净率（PB）	4.79	5.73	5.47	5.23	5.00

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

相关研究报告

《分众传媒（002027.SZ）-2026 上半年利润增长 17%，“场景×AI”数智化战略加速落地》 ——2026-09-07

《分众传媒（002027.SZ）-年报及 1 季报点评：减值拖累 25 年表观利润，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

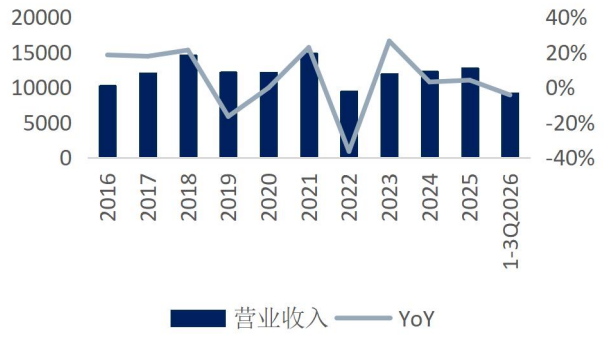
归母前三季度正增长，Q3 单季营收与扣非利润同步回落

1）前三季度营收小幅下滑、归母利润在一次性处置收益推动下实现正增长。2026 年前三季度营业收入 91.85 亿元（-4.39%），归母净利润 44.76 亿元（+5.55%），扣非归母净利润 35.88 亿元（-10.41%）；基本每股收益 0.3099 元（+5.55%），加权平均净资产收益率 29.92%（增加 6.18 个百分点）。非经常性损益合计 8.88 亿元，主要来自数禾科技股权处置，是归母增速明显高于扣非的主因。

2）Q3 单季量价承压，营收与扣非利润同步回落。Q3 单季营业收入 31.93 亿元（-8.62%），归母净利润 13.48 亿元（-14.48%），扣非归母净利润 12.97 亿元（-15.77%），基本每股收益 0.0933 元（-14.48%）；单季收入与扣非利润同步下滑，广告主投放需求面临较大压力。

3）经营现金流与资产规模保持稳健。前三季度经营活动现金流净额 60.02 亿元（+13.01%），销售商品、提供劳务收到的现金 100.99 亿元（+12.62%）；期末总资产 207.09 亿元（+2.44%），归母净资产 146.31 亿元（+2.68%），资产负债结构总体平稳。

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

图3：公司单季度收入及增速（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4：公司单季归母净利润及增速（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

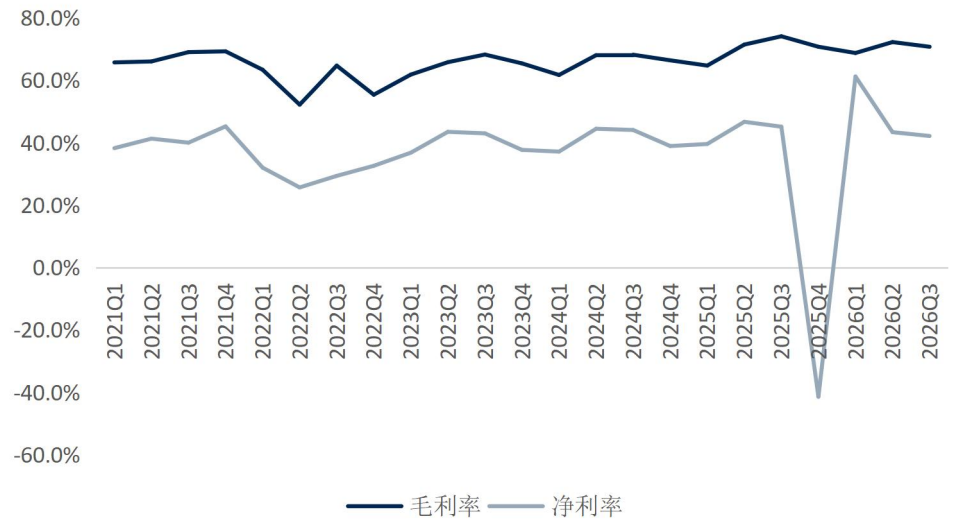
互联网广告高增对冲消费品收缩，场景×AI 战略持续推进

行业结构分化，互联网成为对冲消费品收缩的主要增量。上半年楼宇媒体及其他业务中，互联网收入 15.93 亿元（+65.72%），占楼宇媒体收入比重由 15.73%升至 26.60%；日用消费品收入 27.47 亿元（-12.91%），占比由 51.59%降至 45.84%；房产家居收入 2.61 亿元(+51.92%)。分产品看，楼宇媒体收入 56.29 亿元(-0.05%)，毛利率 69.77%，影院媒体收入 3.45 亿元（-26.29%）。

“场景×AI”数智化加速落地，媒体网络覆盖保持领先。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”进入全员使用，“分众智投”加快推广并赋能本地生活客户，与支付宝联合推出“电梯碰一下”NFC 互动生态。截至 2026 年 7 月 31 日，媒体网络覆盖国内 385 个城市及境外市场，自营媒体约 225.0 万台/个，覆盖超 4 亿城市主流人群。

收购新潮传媒重组取得关键进展。收购成都新潮传媒股权案获国家市场监督管理总局附加限制性条件批准，发行股份价格由 5.30 元/股调整为 5.06 元/股，发行数量调整为 15.35 亿股，关注收购完成后的运营效率提升可能。

图5：毛利率及净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：考虑到宏观背景及前三季度公司经营表现，我们略下调盈利预测，预计 26/27/28 年归母净利润分别为 56.02/56.72/58.95 亿元（前值分别为 59.12/60.21/62.59 亿元），对应同期摊薄 EPS=0.39/0.39/0.41 元，当前股价对应 PE=15/14/14x。公司为国内最大的生活圈媒体平台，点位优势显著，收购新潮有望改善竞争环境，AI 技术有望推动公司运营效率提升，继续维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值

公司	公司	投资	昨收盘	总市值	EPS				PE			
代码	名称	评级	（元）	（亿元）	2024	2025	2026E	2027E	2024	2025	2026E	2027E
300413.SZ	芒果超媒	优于大市	28.20	528	0.73	0.66	0.26	0.54	39	43	107	53

002027.SZ	分众传媒 优于大市	5.65	816	0.36	0.20	0.39	0.39	16	28	15	14

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
现金及现金等价物	3537	3239	3871	4442	5134
应收款项	2394	3657	318	332	346
存货净额	8	6	728	662	690
其他流动资产	456	555	74	77	81
流动资产合计	**11647**	**11818**	**9353**	**9875**	**10612**
固定资产	644	568	409	261	105
无形资产及其他	87	77	75	73	71
投资性房地产	7466	6876	6876	6876	6876
长期股权投资	2954	876	870	865	859
资产总计	**22799**	**20215**	**17583**	**17949**	**18523**
短期借款及交易性金融负债	2147	2024	500	300	200
应付款项	95	87	225	205	214
其他流动负债	2249	2537	686	662	689
流动负债合计	**4492**	**4647**	**1411**	**1166**	**1103**
长期借款及应付债券	0	46	46	46	46
其他长期负债	986	908	857	806	755
长期负债合计	**986**	**954**	**903**	**852**	**801**
负债合计	**5478**	**5601**	**2314**	**2018**	**1904**
少数股东权益	293	365	347	328	309
股东权益	17027	14249	14921	15602	16309
负债和股东权益总计	**22799**	**20215**	**17583**	**17949**	**18523**

关键财务与估值指标	2024	2025	2026E	2027E	2028E
每股收益	0.36	0.20	0.39	0.39	0.41
每股红利	0.43	0.38	0.34	0.35	0.36
每股净资产	1.18	0.99	1.03	1.08	1.13
ROIC	35.63%	37.79%	45%	56%	59%
ROE	30.28%	20.68%	38%	36%	36%

利润表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	**12262**	**12759**	**12504**	**13066**	**13589**
营业成本	4137	3766	3726	3528	3669
营业税金及附加	245	257	248	196	204
销售费用	2268	2424	2251	2352	2446
管理费用	501	554	403	382	397
研发费用	50	53	52	54	57
财务费用	(18)	(0)	(30)	(83)	(106)
投资收益	707	208	208	208	208
资产减值及公允价值变动	(107)	(2314)	15	15	0
其他收入	312	240	(52)	(54)	(57)
营业利润	6041	3892	6076	6860	7130
营业外净收支	(3)	(3)	700	0	0
利润总额	**6038**	**3890**	**6776**	**6860**	**7130**
所得税费用	967	970	1220	1235	1283
少数股东损益	(84)	(26)	(46)	(46)	(48)
归属于母公司净利润	**5155**	**2946**	**5602**	**5672**	**5895**

现金流量表（百万元）	2024	2025	2026E	2027E	2028E
净利润	5155	2946	5602	5672	5895
资产减值准备	(29)	2138	(586)	(628)	(664)
折旧摊销	181	203	921	951	980
公允价值变动损失	107	2314	(15)	(15)	0
财务费用	(18)	(0)	(30)	(83)	(106)
营运资本变动	1652	1569	749	(674)	(724)
其它	46	(2115)	568	610	645
经营活动现金流	**7113**	**7055**	**7238**	**5915**	**6132**
资本开支	0	59	(158)	(158)	(158)
其它投资现金流	219	891	0	0	0
投资活动现金流	**(602)**	**3028**	**(152)**	**(152)**	**(152)**

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%	54%	57%	57%	支付股利、利息	(6215)	(5496)	(4930)	(4991)	(5187)
收入增长	3%	4%	-2%	4%	4%	其它融资现金流	5965	393	(1524)	(200)	(100)
净利润增长率	7%	-43%	90%	1%	4%	**融资活动现金流**	**(6468)**	**(10381)**	**(6454)**	**(5191)**	**(5287)**
资产负债率	25%	30%	15%	13%	12%	**现金净变动**	**44**	**(298)**	**632**	**572**	**692**
股息率	7.6%	6.7%	6.0%	6.1%	6.4%	货币资金的期初余额	3493	3537	3239	3871	4442
P/E	15.8	27.7	14.6	14.4	13.8	货币资金的期末余额	3537	3239	3871	4442	5134
P/B	4.8	5.7	5.5	5.2	5.0	企业自由现金流	0	6114	6025	5198	5381
EV/EBITDA	16.6	14.8	12.4	11.1	10.7	权益自由现金流	0	6553	4524	5063	5363

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±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±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