

分众传媒

002027

报告日期

2026-01-21

前收盘价(元)

¥7.44

前收盘市值(亿元)

¥1074.5

所属行业

传媒

分众传媒的投资机会本质是博弈其作为生活圈媒体龙头的深厚护城河，能否通过数字化升级抵御线上分流并把握广告市场复苏。核心风险在于业务结构单一，业绩高度依赖宏观经济与广告主预算，周期性显著。需重点跟踪其数字化项目（如“碰一下”）进展、海外拓展成效及季度营收与宏观指标的联动性。仅供参考，不构成投资建议。

公司估值报告

■ 经营概况

1. 核心盈利模式

该公司主要通过运营覆盖城市主流人群工作与生活场景的楼宇媒体（电梯电视及海报）和影院银幕广告媒体网络，向广告客户提供发布服务来实现营业收入和创造利润。

2. 商业模式深度剖析

商业模式：公司采用“生活圈媒体”平台模式，通过自建与合作方式，在城市电梯、影院等核心线下场景大规模部署媒体设备，形成网络效应和强制性触达优势，向品牌方销售广告位。

优势：1) **稀缺点位与网络效应：**覆盖国内主要城市和海外的庞大媒体网络构成了极高的进入壁垒，对广告主形成强大吸引力。2) **强制性触达与高转化：**在电梯、影院等封闭场景中，广告具有强制收视、干扰度低的特性，传播效果显著。3) **客户资源优质：**作为行业龙头，积累了庞大的品牌客户基础，客户黏性较高。

不足：1) **重资产与高固定成本：**媒体点位的租赁、设备折旧和维护成本高昂，在经济波动时利润弹性压力较大。2) **业务结构单一：**收入高度依赖楼宇媒体，新兴媒体形态（如短视频、信息流广告）对其构成长期分流压力。

国内外比较：相较于国际户外广告巨头如德高集团（JCDecaux）更侧重于交通枢纽、街道设施等多元化户外媒体，分众传媒的模式更聚焦于“城市生活圈”的楼宇和影院，场景更集中、人群更精准，但媒体资产形态相对单一。其数字化探索（如与支付宝合作）正试图弥补传统线下模式在互动与效果追踪上的短板。

3. 未来持续盈利的关键因素

1) **点位资源的持续优化与海外拓展：**在巩固国内高价值点位密度优势的同时，有序拓展海外市场，是驱动营收增长的基础。这需要精准的选址能力和本地化运营能力，以提升整体网络价值。

2) **数字化与营销技术赋能：**通过AI、数据驱动及类似“碰一下”的交互技术创新，将传统展示广告升级为可互动、可追踪、可效果衡量的数字化媒体，是提升客户预算份额和广告单价（Yield）的核心路径。

3) **宏观消费环境与广告主预算复苏：**公司的业绩与国内消费市场的景气度高度相关。消费复苏和品牌方营销预算的增长，是公司业绩释放的重要外部催化剂。

4. 主营业务与财务数据剖析

根据提供的数据，公司最重要的两项业务为楼宇媒体和影院媒体。

年份周期

业务类别

收入规模（元）

占比

毛利率水平

2025年上半年	楼宇媒体	5,631,770,993.49	92%	67.08%
2025年上半年	影院媒体	468,517,413.09	8%	83.44%
2024年度	楼宇媒体	11,549,203,221.76	94%	66.10%

对比分析：从2024年度到2025年上半年，楼宇媒体始终是绝对核心，收入占比稳定在90%以上。其毛利率在2025年上半年小幅提升至67.08%（2024年为66.10%），显示成本控制或运营效率可能有所改善。影院媒体业务规模较小，但2025年上半年数据显示其毛利率高达83.44%，显著高于楼宇媒体，表明该业务具有很高的盈利效率，但其收入贡献占比从2024年度的约6%（推算）微升至8%，增长潜力有待进一步观察。

5. 总结与建议

公司作为生活圈媒体龙头，商业模式护城河深厚但面临业务单一挑战。未来需着力推动数字化升级以提升广告价值，并审慎优化点位结构、探索海外增长，以平衡周期波动并实现高质量增长。

■ 估值分析

分众传媒（002027）估值分析

我们现在对分众传媒（代码002027）做简明的估值分析。该公司所属行业为传媒，当前市值为1074.5亿元。总体上，我们认为这是一笔需要深度理解其周期性、护城河及增长瓶颈的投资。以下是我们的估值分析过程，不构成投资建议，仅供参考。

影响估值的因素

公司财务稳健：2024年自由现金流达66.4亿元，金融资产87.9亿元，股权投资29.5亿元，带息负债仅21.5亿元，净现金头寸充裕。其核心业务为楼宇电梯媒体（框架、视频）及影院映前广告，商业模式清晰，具备显著的线下流量垄断性。然而，其增长高度依赖国内消费广告预算，受宏观经济周期影响显著。

决定其未来现金流的核心要素是：1. 广告主预算（宏观经济景气度）；2. 点位资源的定价能力与成本控制；3. 新业务（如海外拓展、数字化）的贡献。

三情景下的估值分析

基于核心要素分析，我们构建未来五年（2025-2029年）的自由现金流前景：

乐观情景（概率20%）：经济复苏强劲，消费广告预算增长，公司点位价值提升且成本稳定，数字化提效显著。预期自由现金流以年均8%增长，五年累计折现现金流约380亿元。

中性情景（概率60%）：经济温和增长，广告市场平稳，公司维持现有市场份额和利润率，点位小幅优化。预期自由现金流以年均3%增长，五年累计折现现金流约320亿元。

悲观情景（概率20%）：经济持续承压，广告主预算收缩，竞争加剧侵蚀利润率，成本上

升。预期自由现金流以年均-2%下滑，五年累计折现现金流约280亿元。

折现率选取：考虑到公司商业模式成熟、现金流稳定但具周期性，我们选取8%的折现率（参考无风险利率约3%，叠加适度的经营风险与行业风险溢价）。

估值计算：

非经营性资产净值 = 87.9（金融资产）+ 29.5（股权投资）- 21.5（带息负债）= 95.9亿元。

乐观情景经营资产价值：380亿元；公司估值 = 380 + 95.9 = 约475.9亿元。

中性情景经营资产价值：320亿元；公司估值 = 320 + 95.9 = 约415.9亿元。

悲观情景经营资产价值：280亿元；公司估值 = 280 + 95.9 = 约375.9亿元。

加权平均估值 = (475.9 * 20%) + (415.9 * 60%) + (375.9 * 20%) = 约420.8亿元。

赔率（估值/当前市值）：420.8 / 1074.5 ≈ 0.39。当前市值显著高于我们的内在价值估算。

进一步思考

本估值逻辑的潜在纰漏在于：1. 对宏观经济与广告周期关联度的判断可能过于线性；2. 假设公司市场份额稳固，未充分考虑新兴线下媒体或数字化平台的长期冲击；3. 将海外业务等新增长点纳入“乐观情景”，其实际贡献存在不确定性。

投资者应重点关注：1. 季度营收与宏观经济指标的联动性；2. 媒体资源租赁成本（点位成本）的变动趋势；3. 客户行业集中度（如互联网、消费）的变化。

基本结论

基于当前财务数据与商业前景分析，分众传媒当前市值远高于我们估算的内在价值区间（约376-476亿元）。其价值实现高度依赖超预期的宏观经济复苏与广告市场增长。

■ 财务预警

分众传媒-002027.SZ		
监控指标	监控结果	指标说明
毛利率波动	正常	过去一年公司毛利率整体销售毛利率变化百分比大于行业2个标准差。（简单讲就是比同行的公司波动大）
非经常性损益 依赖度	正常	营业利润同比增长率相对净利润同比增长率的波动大于50%。（因营业利润和净利润的核心差异来源于营业外收入与成本）
应收账款营收	正常	应收账款余额/营业收入>25%

占比		
经营活动现金流净额/净利润	正常	经营性净现金流/净利润<100%
短期偿债缺口率	正常	(货币资金+交易性金融资产) /短期借款< 50%
速动比率	正常	
债务期限错配度	正常	
担保杠杆率	正常	担保余额合计值/归属母公司股东的权益>50%
存货周转天数	4.04	
存货周转天数偏离度	正常	公司存货周转天数与行业平均值的差，超过行业1.5个标准差
固定资产周转率	正常	固定资产周转率连续3年下降。
筹资依赖度	正常	筹资活动现金净流量大于0，并且经营活动现金净流量与投资活动现金净流量的和小于0
在建工程沉淀率	正常	在建工程/总资产>20%
其他应收款占比	正常	
销售费用率异常下降	销售费用率下降但收入上升	销售费用率下降，同时营业收入上升
应付账款周转天数	正常	应付帐款周转天数连续3年上升。
毛利率波动值	0.04	
所属行业	传媒	

■ 财务分析

分众传媒作为中信行业分类下广告营销领域的龙头企业，其财务结构呈现出典型的轻资产、高盈利

特征。公司总资产约228亿元，负债合计约54.8亿元，资产负债率约为24%，显著低于传统重资产行业水平，财务杠杆运用极为保守。归属母公司股东的权益高达170亿元，构成了极为雄厚的资本基础。短期偿债能力方面，公司持有超过35亿元的货币资金，而短期借款仅约1亿元，流动性极为充裕。同时，公司对外担保余额为零，体现了审慎的财务政策。

从盈利能力和运营效率看，分众传媒的核心优势突出。近三年营业收入从94.2亿元稳步增长至122.6亿元，同期毛利从56.3亿元提升至81.3亿元，显示出良好的成长性与盈利扩张能力。然而，其销售费用率持续维持在18.5%左右的高位，这与公司作为线下梯媒龙头，需要持续投入点位资源维护和销售团队扩张的商业模式密切相关。公司的运营效率极高，存货周转天数仅约4天，符合其媒体资源租赁、无实物存货的行业特性。固定资产周转率稳定在21.5次以上的极高水平，印证了其轻资产运营模式的有效性。值得注意的是，应付账款及应付票据周转天数从16.3天持续缩短至10.1天，可能表明公司对上游供应商的付款周期在加快，或议价地位有所变化。

公司的现金流状况是其经营实力的核心体现。经营活动产生的现金净流量高达66.4亿元，显著超过50.7亿元的净利润，利润的现金含量非常高，盈利质量优异。强大的主业造血能力也支撑了约33.7亿元的企业自由现金流量，表明公司在满足必要投资后仍能产生大量可自由支配的现金。投资活动现金净流入26.1亿元，主要源于理财产品的到期收回；而筹资活动现金净流出高达91.3亿元，结合极低的负债水平分析，这强烈指向公司正在进行大规模的分红或股份回购，以回报股东。

综上所述，分众传媒财务状况整体非常健康，资本结构稳健，盈利能力强且现金创造能力突出。然而，在广告行业与经济周期关联度较高的背景下，仍需关注其高企且稳定的销售费用率对净利率的持续影响，以及应收账款余额（约23.3亿元）的管理与坏账风险。尽管当前偿债压力极小，但应付账款周转天数的持续缩短也值得留意，以观察其产业链话语权的潜在变化。

■ 近期事件

2025-12-31 分众传媒发布保荐/核查意见类公告

审阅报告及备考合并财务报表，未披露具体数据与细节。

2025-12-31 分众传媒发布保荐/核查意见公告

国泰海通证券核查股价波动，确认未超20%异常波动。

2025-12-31 分众传媒发布风险提示公告

拟收购成都新潮传媒90.02%股权，交易待审批存在不确定性。

2025-12-31 分众传媒发布保荐/核查意见

国泰海通证券确认12个月内无其他需累计计算的资产交易。

2025-12-31 分众传媒发布核查意见

华泰联合证券核查内幕信息管理，认为公司措施合规。

■ 机构调研

最新调研 (2025-08-30)

2025年上半年广告市场回顾:国内广告市场刊例价同比上升0.6%，延续温和恢复态势

公司2025年上半年业绩情况:营业收入611,235.67万元同比增长2.43%，归母净利润266,477.96万元同比增长6.87%

广告主行业结构以及未来趋势:日用消费品为最大客户类别，化妆品/衣着品类实现较好增长，互联网类客户投放力度增加明显

互联网行业广告投放:呈现明显回暖态势，投放力度较去年同期显著增强

即时零售投入及趋势:具有长期战略意义，将深刻改变消费者购买习惯促进消费增长

收购新潮进展:交易草案已披露并经股东会审议通过，后续需完成交易所审核/证监会注册/经营者集中申报程序

未来协同价值:客户结构具有互补性，分众覆盖大中型客户及一二线城市，新潮偏向中小客户及三四线城市

点位覆盖整合:分众资源以一二线城市为主，新潮在低线城市智能屏数量和覆盖范围较多

数字化能力整合:实现线上线下资源深度互通，在京东/百度/天猫/抖音等平台后链路打通

未来成本趋势:整体租金略有下降，视频类媒体持续增加，平面框架类媒体有所减少

海外市场业务:覆盖境外11个国家和地区，媒体设备总量约18万台，2024年点位规模和收入实现双位数增长

AI应用赋能:在广告投放实现精准受众定位，在内容创意高效生成多样化方案，在运营管理优化点位管理

碰一下项目进展:已覆盖约50万台设备，预计年底达100万台，累计参与品牌66个待上线22个

未来分红计划:2025年半年度向全体股东每10股派发现金1.00元(含税)，共计派发约14.4亿元

■ 最新卖方研究综述

核心行业投资逻辑

基于对行业基本面的分析，传媒行业的投资逻辑可聚焦于以下两点：

1. **行业结构稳健，长期价值可期：**传媒行业超过一半的利润来自传统图书出版，市场格局稳定，构成行业压舱石。尽管疫情三年行业利润波动较大，但整体营收维持在5000亿以上，显示需求韧性。游戏作为刚需赛道，用户付费意愿强，差异化点多，是长期盈利的核心驱动力。
2. **AI技术驱动营销与内容产业价值重构：**AI正深刻改变传媒行业的商业模式。在营销领域，生成式引擎优化（GEO）作为AI搜索时代的新营销方式，有望重构产业链价值分配，提升专业服务商的附加值和议价能力。在内容领域，AI技术（如AIGC）正大幅降低短剧、漫剧等内容形态的制作成本与周期，驱动IP变现效率提升和产业规模化。

近期行业重点事项与数据

近期市场动态进一步验证并细化了上述逻辑，主要聚焦于AI应用的商业化和游戏板块的景气度：

1. **AI营销（GEO）成为焦点，产业链机会明确：**多家机构（东吴证券、开源证券等）近期密集探讨GEO。其核心在于解决AI搜索时代品牌“被优先发现”的问题，市场空间被认为将超过传统SEO。产业链投资机会贯穿数据、平台、工具、服务全链条，具备动态优化能力和高质量内容生产能力的服务商（如蓝色光标、汇量科技等）被看好。同时，字节跳动“豆包”App日活破亿（中金公司，2025年12月27日），为AI入口商业化奠定了基础。
2. **AI赋能内容生产，漫剧赛道高增长：**AI技术正推动内容生产工业化。光大证券报告（2026年1月12日）指出，AI将漫剧单分钟制作成本降至400元，周期压缩至10-13天，驱动2025年市场规模预计突破200亿元。抖音平台AI漫剧付费日均GMV已超1000万元。这为拥有海量IP的版权方（如阅文集团、中文在线）带来了新的变现渠道。
3. **游戏板块基本面与估值具备吸引力：**版号供给常态化支撑行业景气度。2025年Q3A股游戏公司归母净利润同比增长76%（东吴证券，2025年11月6日）。当前，核心游戏公司对应2026年估值普遍低于20倍PE（开源证券，2026年1月12日），被视为估值洼地。寒假及春节旺季来临，新游如《鹅鸭杀》手游（预约超2000万）上线，有望驱动流水数据向好。
4. **广告市场结构性变化，效果广告承压：**与前述“广告生意模式不好”的逻辑一致，行业数据显示广告主预算持续向追求直接效果倾斜，下游流量平台议价能力强，导致广告代理商竞争激烈，毛利率普遍较低（约10%）。这凸显了传统模式转型的紧迫性，也反衬出GEO等新技术模式带来的潜在价值提升机遇。

行业观察与趋势展望

综合来看，核心投资逻辑无需根本性改变，但需在原有框架下关注以下最新趋势、风险与机遇：

需要关注的趋势：

- 1. AI应用从“概念”进入“业绩验证”阶段：2026年被多家机构视为AI应用黄金元年。投资重点从普涨转向聚焦有真实商业闭环、成本控制与核心壁垒的公司（如东吴证券GEO纪要指出）。需关注ARR（年度经常性收入）、Tokens消耗量等实际指标，验证商业化进展。
- 2. 技术规则动态演变，护城河在于适应能力：在GEO领域，不同AI平台（如豆包、DeepSeek）的内容引用规则（时效性、权威性、生态权重）是动态调整的。这意味着相关服务商的护城河不在于静态技术，而在于持续监测平台变化并能快速生产适配内容的能力。
- 3. “出海”成为增长关键变量：无论是游戏、电商（如TEMU）、短剧（2025年出海收入预计23.8亿美元，同比+263%），还是AI模型本身（如MiniMax超70%收入来自海外），全球化扩张已成为国内传媒互联网公司应对内需疲软、寻求增量的核心战略。

潜在风险：

- 1. 商业化不及预期风险：AI应用，尤其是GEO和AI社交等新业态，其长期市场空间和盈利模式仍需时间验证。若数据归因、用户付费习惯培养等环节进展缓慢，可能影响相关公司业绩释放。
- 2. 行业竞争加剧风险：AI技术平权化趋势下，一旦某种应用模式被验证成功，可能迅速吸引大量竞争者涌入，导致行业利润率被摊薄，这在营销、短剧等领域已现端倪。
- 3. 政策与监管风险：内容行业始终面临监管政策变化的影响，AI生成内容在版权、伦理等方面也存在不确定性。同时，游戏版号发放、广告投放、数据安全等方面的监管动态也需持续关注。
- 4. 宏观经济影响：广告作为宏观经济晴雨表，其预算受整体经济环境影响较大。若经济复苏不及预期，可能影响广告主整体开支，进而波及行业营收。

■ 高管增持

近期高管增减持					
公司名称	变动金额(元)	增持/减持	高管职位	高管名称	日期
近一年暂无数据					

■ 机构持股

机构持仓一览					
机构属性	持股家数(家)	持股总数(万股)	持股市值(亿元)	占总股本比例(%)	占流通股比例(%)
近一年暂无数据					

如果您有任何建议或意见，欢迎与我们交流

*免责声明：本报告对个股的研究分析部分内容由AI生成，均基于历史公开信息，可能受公司经营变动、行业政策调整等因素产生一定的分析偏差。个股未来表现受宏观经济、市场情绪、公司基本面等多重因素影响存在波动风险。本报告保持中立客观角度，不涉及证券投资咨询业务，不涉及对个股的推荐，不涉及对任何投资者的具体投资建议。