仅供内部参考，请勿外传！

中信建投证券 CHINA SECURITIES

证券研究报告·A股公司简评　　广告营销

2026 三季报点评：主业强韧性，重视高股息属性

分众传媒(002027.SZ)

核心观点

三季报强韧性，盈利水平环比小幅提升。1）Q3收入同比下滑幅度较 Q2 扩大，主要系去年同期高基数、当季即时零售投放力度大。我们预计消费疲软带来的日用消费品投放的下滑幅度在收窄；WorkBuddy 等 AI 应用投放贡献增量。2）盈利端，扣非净利率 40.63%，环比+0.83pcts，整体稳健。其中，毛利率小幅下滑预计主要系媒体租赁成本占比提升。**展望后续：接下来的 Q4，去年高基数影响弱化；关注 AI 应用投放持续性、消费是否企稳，及新潮收购进展、目前反垄断审查获附条件批准。**公司是有经营韧性的梯媒龙头，拥有建立品牌心智的重要线下渠道，**6%左右的股息率是估值安全垫。**

收入：Q3 同比-8.62%，下滑幅度较 Q2 扩大主要系去年同期高基数及消费疲软。1）去年 Q3 即时零售集中投放形成高基数，25Q3收入是全年最高季度；2）消费品广告主预算仍偏谨慎。

盈利：整体稳健但成本费用发生结构性变化。1）Q3**毛利率下滑**，预计系营业成本的最大项媒体租赁刚性，收入降幅扩大后毛利率同步下滑。Q3毛利率70.74%，同、环比-3.36、-1.50pcts。2）**费用继续优化**，尤其是管理费用，反映运营效率的提升。Q3销售、管理费率分别18.40%、2.29%，同比-0.45、-1.90pcts。3）Q3**投资收益 0.29 亿元，同比减少 0.75 亿元**，主要系去年同期含数禾科技权益法收益。

假设分红比例80%，今年归母净利润一致预期对应股息率约6%。

后续关注：1）Q4消费品投放是否企稳，及AI应用的预算变化，目前金蝶灵基等 To B AI 应用也已开启梯媒渠道的投放。2）新潮交割与并表时点，10 月 10 日反垄断获附条件批准，并表后将贡献增量利润。新潮传媒 2025、2026 年 Q1 收入分别为 17.3、3.6 亿元，归母净利润 0.54、0.19 亿元。

维持　　**买入**

杨艾莉
yangaili@csc.com.cn
010-56135145
SAC 编号:S1440519060002
SFC 编号:BQI330
杨晓玮
yangxiaowei@csc.com.cn
010-56135147
SAC 编号:S1440523110001

马晓婷
maxiaoting@csc.com.cn
SAC 编号:S1440525070013

发布日期：　2026 年 11 月 02 日

当前股价：　5.26 元

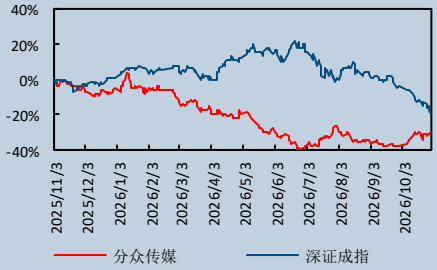
主要数据

股票价格绝对/相对市场表现（%）

1 个月	3 个月	12 个月
13.12/19.16	-2.83/3.16	-26.96/-16.56

12 月最高/最低价（元）	7.65/4.53
总股本（万股）	1,444,219.97
流通 A 股（万股）	1,444,219.97
总市值（亿元）	759.66
流通市值（亿元）	759.66
近 3 月日均成交量（万）	16925.18
主要股东	
Media Management Hong Kong Limited	23.72%

股价表现



本报告由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。同时请务必阅读正文之后的免责条款和声明。

仅供内部参考，请勿外传！

重要财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	12,262.10	12,758.70	12,316.84	12,788.27	13,138.09
YoY(%)	3.01	4.05	-3.46	3.83	2.74
净利润(百万元)	5,155.39	2,946.33	5,699.83	5,686.64	5,952.28
YoY(%)	6.80	-42.85	93.46	-0.23	4.67
毛利率(%)	66.26	70.48	70.46	71.42	71.95
销售净利率(%)	42.04	23.09	46.28	44.47	45.31
ROE(%)	30.28	20.68	37.74	35.64	35.33
EPS(摊薄/元)	0.36	0.20	0.39	0.39	0.41
P/E(倍)	14.74	25.78	13.33	13.36	12.76
P/B(倍)	4.46	5.33	5.03	4.76	4.51

资料来源：iFinD，中信建投证券

事件

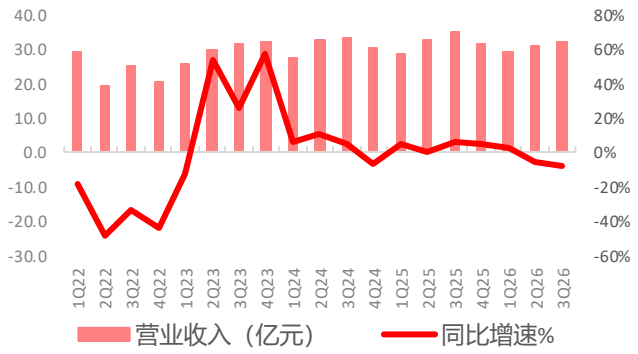
10 月 27 日，公司发布 2026 年三季度报告。26Q3 收入 31.93 亿元，同比-8.62%；归母净利润 13.48 亿元，同比-14.48%，扣非归母净利润 12.97 亿元，同比-15.77%。

仅供内部参考，请勿外传！

简评

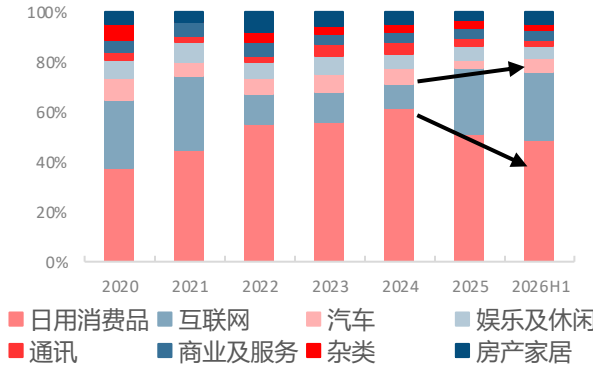
1、收入：Q3 同比降幅较 Q2 扩大，预计主要系高基数叠加消费品投放依然谨慎；整体表现出强韧性。26Q3 收入 31.93 亿元，同比-8.62%，较 Q2 的-5.48%降幅扩大 3.14pcts，环比+3.80%；前三季度收入 91.85 亿元，同比-4.39%。去年 Q3 即时零售平台竞争带来集中投放，收入 34.94 亿元，为全年最高季度；今年消费品广告主预算仍偏谨慎，但我们预计降幅逐步收窄，日用消费品投放企稳中；与此同时，**新旧动能切换逻辑依然在演绎，公司未披露单季度的分行业收入，但梯媒渠道已可看到 WorkBuddy、千问、金蝶灵基等 To C/B 的 AI 应用产品投放。**

图 1:公司单季度营业收入变化



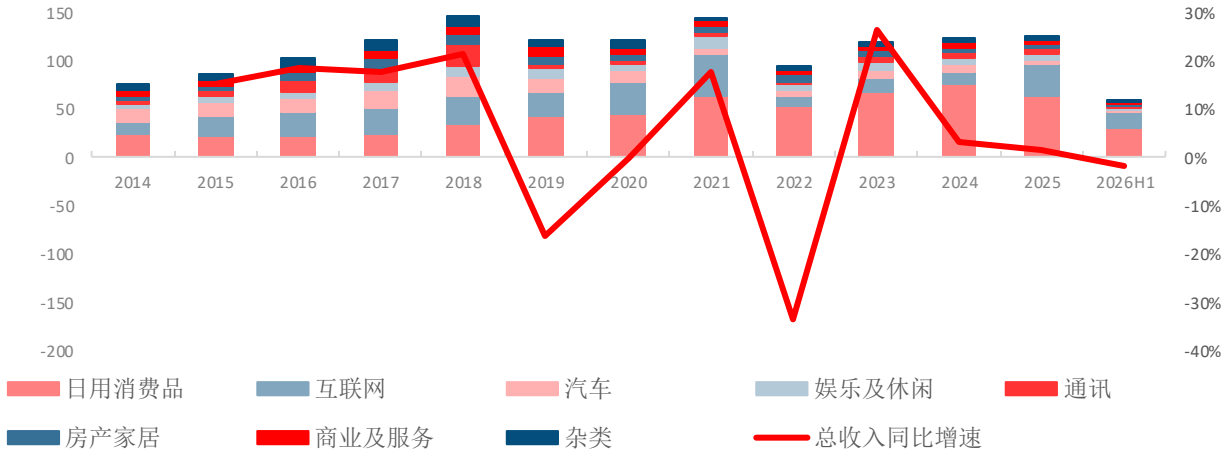
数据来源：公司公告，中信建投证券

图 2:公司营业收入结构（按行业）



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 3:公司收入结构变化（单位：亿元）



数据来源：公司公告，中信建投证券

2、盈利：净利率环比小幅提升，但成本费用结构有所变化。Q3 利润降幅大于收入，但扣非利润环比改善。26Q3 扣非归母净利润 12.97 亿元，同比-15.77%、环比+5.97%，扣非净利率 40.63%，同比-3.45pcts、环比+0.83pct。

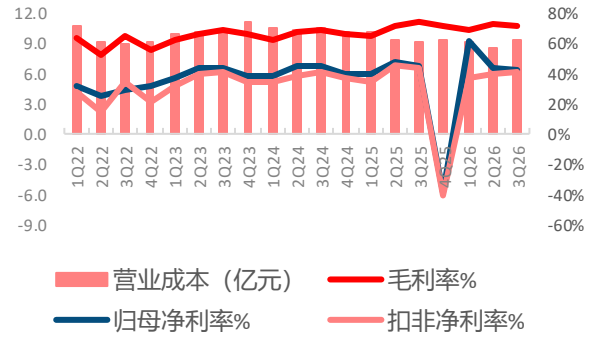
仅供内部参考，请勿外传！

1）Q3 毛利率同、环比下降，预计主要系媒体租赁成本刚性+收入回落。Q3 营业成本 9.34 亿元，同比+3.22%，毛利率 70.74%，同、环比分别-3.36、-1.50pcts。毛利率下滑预计系：1）营业成本的最大项媒体租赁等成本支出刚性，收入下降后毛利率自然回落；2）预计一二线城市电子屏点位有所扩张。Q3 末固定资产 8.59 亿元，较中报末增加 3.25 亿元，主要来自媒体资产增加。

2）费用优化，尤其是管理费用；抵消毛利率下滑的影响。Q3 销售费用 5.88 亿元，同比-10.80%，销售费率 18.40%，同比-0.45pct；管理费用 0.73 亿元，同比-50.06%，管理费率 2.29%，同比-1.90pcts。

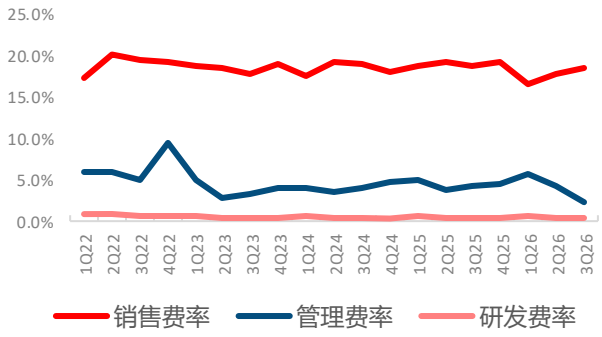
3）因退出数禾科技带来的投资收益减少，依然对 Q3 利润同比表现造成影响。Q3 投资收益 0.29 亿元，同比减少 0.75 亿元。公司退出数禾科技后，不再确认其权益法投资收益，去年同期仍有该项贡献。

图 4:公司盈利水平变化：经营性利润率稳健



数据来源：公司公告，中信建投证券

图 5:公司期间费率变化：Q3 管理费率优化显著



数据来源：公司公告，中信建投证券

3、新潮收购反垄断审查获得限制性审批，关注后续进展。10 月 10 日，市场监管总局附加限制性条件批准收购；反垄断审查是分众对新潮传媒收购的重要环节，此次通过将进一步加速并购的落地。**若交易完成，有望贡献增量利润**，新潮传媒 2025、2026 年 Q1 收入分别为 17.3、3.6 亿元，归母净利润 0.54、0.19 亿元，已盈利但利润率偏低，合并后有望实现协同提升经营效率，从而将利润率进一步提升。

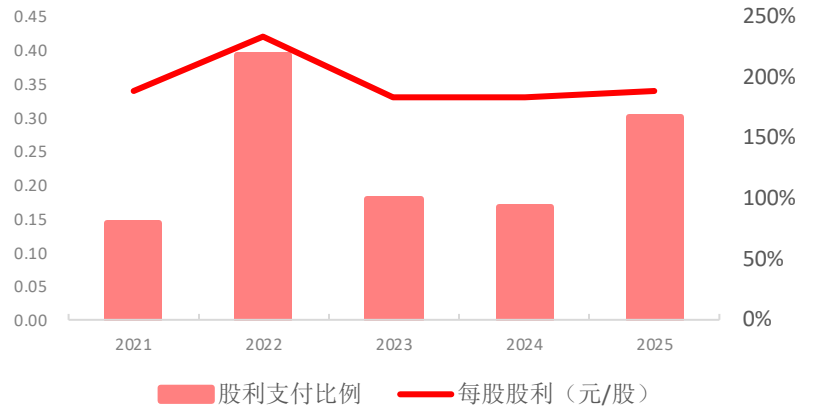
附加的限制性条件：主要包含继续履行现有客户合同及商业条款、保持现有客户水平、年度成交价不超过过去 24 个月价格、点位续签或新签时不得达成独家条款和自动续约条款等，并进一步完善反垄断合规制度。考虑到近几年消费增长疲软，**我们预计近 2 年实际落地价保持平稳，未来增长主要由刊挂率提高、经营效率提升拉动。**

【投资建议】重视梯媒主业韧性与高分红属性，关注消费品投放企稳、AI 应用预算和并购落地。

1、我们看好公司梯媒渠道价值与现金回报能力。以 2025 年度每股现金分红 0.34 元，最新收盘价计算，对应股息率为 6.6%；假设 2026 年分红比例 80%，归母净利润一致预期所对应的股息率约 6%。前三季度经营现金流净额 60.02 亿元，同比+13.01%，较好的现金回收为分红提供支撑。

仅供内部参考，请勿外传！

图 6:2021-2025 年公司每股股利及股利支付率



数据来源：公司公告，中信建投证券

2、后续重点关注 Q4 消费品投放能否企稳、AI 应用预算能否形成持续增量以及新潮并购进展。

1）我们认为，今年 Q4 的高基数压力较 Q3 显著减轻。去年 Q4 收入 31.52 亿元，低于 Q3 的 34.94 亿元，即时零售平台的投放在去年 Q3 更集中。

2）继 WorkBuddy、千问等 To C 属性较强的办公 Agent 投放后，金蝶灵基等 To B AI 应用已开启梯媒投放，后续关注投放持续性。

仅供内部参考，请勿外传！

风险分析

宏观经济发展不及预期风险，消费企稳不及预期风险；AI 应用等新兴行业投放不及预期风险；房产、通讯等行业投放不及预期风险；广告市场竞争加剧风险，线上互联网媒体、其他户外媒体及新型营销渠道均会分流广告主预算；若公司客户结构调整及新行业拓展不及预期，主业增长可能承压；海外拓展不及预期风险；收购新潮传媒不及预期风险，本次交易的反垄断审查已获得限制性条件通过，后续还需批准、注册等程序，交割进度及整合效果均存在不确定性；商誉减值风险；信用减值风险；盈利预测不及预期风险；监管风险；投资标的表现不及预期风险。

仅供内部参考，请勿外传！

分析师介绍

杨艾莉

中信建投证券 TMT 及海外研究组联席组长、全球 AI 创新与互联网首席分析师，中国人民大学传播学硕士。曾任职于百度、新浪，从事商业分析、战略分析；2015 年起先后任职于中银国际证券、广发证券，从事传媒互联网研究。2019 年加入中信建投证券，2026 年任全球 AI 创新与互联网团队首席分析师。

杨晓玮

中信建投证券全球 AI 创新与互联网联席首席分析师，上海交通大学金融硕士，主要研究全球大模型与应用、互联网平台、全球游戏行业及潮流玩具。

马晓婷

中信建投证券全球 AI 创新与互联网行业研究员，上海财经大学学士，上海社会科学院硕士，主要研究全球大模型与 AI 应用、广告营销及长视频平台。



仅供内部参考，请勿外传！

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6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 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15％以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15％以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报告中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610） 56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路528 号南塔 2103 室
电话：（8621） 6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk