

# 雪球访谈

知常容解读楼宇媒体巨无霸分众传媒

2017年09月13日

雪球

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



知常容

## 访谈简介

\$分众传媒(SZ002027)\$中报实现营收56.41亿，同比增长14.49%，净利25.33亿，同比增长33.23%，本期访谈我们请到了雪球人气用户@知常容来与大家聊聊这家公司~

截止17年6月末，公司自有屏幕22.5万台，自营框架114.5万个，影院数覆盖1610家，银幕数覆盖10600块，公司专注于优质屏幕资源获取及区域结构调整。预计1-9月实现归母净利38.3-39.3亿元，同比增长22%至25%。

那么公司未来的增长空间如何？是否享有定价权？是否受益本轮地产扩张？速来提问~

利益披露：@知常容持有\$分众传媒(SZ002027)\$。

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\( 进入雪球查看访谈 \)](#)

本次访谈相关股票：分众传媒(SZ002027)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

[问] 傻傻的群众:

关于[\\$分众传媒\(SZ002027\)\\$](#)，对[@知常容](#)说: 乐视是否是家庭中的分众传媒? 1000万屏幕嘞，分众是广播乐视电视是双工互联

[答] 知常容:

乐视你想多了，乐视的对手太多，甚至康佳，tcl，小米。乐视只占一小部分，没有平台价值。另外开机广告属于厌恶型广告，客户有很多办法回避，开机时回避一下之类。我感觉没太多价值

[问] mike\_xzy:

关于[\\$分众传媒\(SZ002027\)\\$](#)，对[@知常容](#)说: 分众传媒9月15日将被调出富时A50指数成分股，短期之内被机构减持的压力会很大，长期看还有回来的可能性吗?

[答] 知常容:

如果涨起来，肯定能回

[问] 赛马:

关于[\\$分众传媒\(SZ002027\)\\$](#)，对[@知常容](#)说:在股东不断减持下，怎么看待分众传媒目前的估值?

[答] 知常容:

股东减持是一个重要的股价短期影响因素，原则上除了江南春的24%是减持可能比较小之外，今年已公布有12.4亿股要减持，很大可能还有不少回国基金也要减持。明年还有最新增发引进的股东可以流通。价值投资的理念，价格取决于价值。短期买入卖出力量的变化，只会影响短期价格，不影响长期价格

[问] 通宝-888:

关于[\\$分众传媒\(SZ002027\)\\$](#)，对[@知常容](#)说: 分众的广告模式扩张不错，算是不错的白马。但是老是有大宗交易和股东大幅减持怎么看。

[答] 知常容:

Glo2和量星（Power Star）集团都是当时私有化发起人，现在公开公告声称是股东公司资金所需减持。对这两件公司而言，目标当时从纳指退市时就已经明确——回来成功上市、解禁就变现。

顺带这两间公司现有数据看都是从事投资控股、成立时间短（2011前后）、净资产对应其当时持有分众的股权价值差不多，可见公司的目的基本就是为当时私有化筹集资金，而现在这些股东公司的上头股东想变现这部分钱了，从最初开始就和一般投资于公司的股东诉求不一样。

另外，Gio2顶头股东是几个自然人，Power Stars是中信、中投、腾讯

[问] 财小树：

关于[\\$分众传媒\(SZ002027\)\\$](#)，对[@知常容](#)说：楼宇广告毫无疑问分众已经取得绝对优势。但电影广告这块我看不懂，他作为中介的优势在哪？5-10年能否保持这种优势呢？

[答] 知常容：

这里指的应该是影院银幕广告，而不是电影广告。影院银幕广告又包括映前广告和贴片广告，映前广告主要是产品、服务类型的商业广告，而贴片广告主要是即将上映的电影的预告片。截止至今年上半年，分众影院媒体的签约影院超过1610家、银幕超过10600块，覆盖全国约290多个城市的观影人群。上半年，分众传媒影院媒体收入增长13.61%。

优势1：市场占有率较大。分众传媒在影院银幕媒体的市场占有率约为55%，占据市场大头。

优势2：映前广告市场空间大。目前，贴片广告只占映前广告的二成，因此商业类型的广告市场空间大，作为市占率较大的分众传媒也能分得一杯羹。

优势3：客户合作情况稳定。分众传媒的客户是广告主。从中报和年报上看，几家规模较大涉及资金较大的广告主均2015年或2016年与分众续约三到五年，可见影院媒体销售情况良好，与客户保持紧密持续的合作。

优势4：分众晶视首创Umax全景式广告，三面交叉互动屏营造身临其境的场景与空间感。此外，分众还将逐渐布局阵地广告，包括SmartWall影院互动屏和电子海报。

分众传媒未来能否保持这种优势，还得看整体广告市场发展情况与国内电影市场。影院媒体市场与电影票房息息相关，基本成正比例关系。今年下半年，随着《战狼2》等

电影的高票房，分众影院媒体收入将有所成长。此外，分众影院市场的竞争程度大于楼宇市场，晶茂、畅游、万达等竞争对手势必会对分众产生威胁。

[问] 风少三：

关于[\\$分众传媒\(SZ002027\)\\$](#)，对[@知常容](#)说：会受到网络广告形式的影响么？楼宇广告相比于公交广告、地铁广告等会有什么优劣势？

[答] 知常容：

会受到网络广告形式的影响么？楼宇广告相比于公交广告、地铁广告等会有什么优劣势？

面对互联网特别是手机移动终端的发展，各种媒体渠道都会受到网络广告形式的影响，分众也不可避免，只能说分众电梯媒体受其影响相对较小。网络广告的优势在于越来越多的低头族，其受众群体大，但其劣势在于人们有很多的自主权，绝大多数情况下都会被忽略掉，另外，网络广告形式内容繁多，人们反而记不住。

楼宇广告与公交、地铁广告对比，价格方面，楼宇广告从单价来讲其价格优势并不是很明显，但是楼宇媒体广告的投入门槛相对较低，一般以周为单位，特别是框架可以选择部分区域来投，而公交和地铁广告多以月为投放单位，制作费用也相对较高，对于小广告商来讲门槛有点高；媒体特性来讲，楼宇广告与地铁、公交具有很强的相似性，如强制性、封闭性、重复性以及覆盖的群体多为上班族。但是楼宇广告覆盖的客户群体相比地铁广告更高端，消费能力更强。其次，公交车车身广告的封闭性相对较差，车内视频广告的观看者也很少。有一点值得关注的是，地铁广告的形式越来越吸引人，例如北京地铁三生三世十里桃花的广告宣传，其吸引众多乘客拍照留念，广告投放效果受渠道影响，同时也受内容影响，地铁广告在内容上具有一定优势，发挥空间大。未来中国广告市场的空间随经济发展继续扩大，在传统媒体逐渐衰落的背景下，楼宇电梯广告、地铁广告以及影院广告能否抢占更多的市场，也是需要持续关注的。

[问] 不召而自来：

关于[\\$分众传媒\(SZ002027\)\\$](#)，对[@知常容](#)说：竞争对手目前情况如何？有无被取代超过的可能？分众的竞争优势和劣势有那些？谢谢。

[答] 知常容：

关于竞争对手

1、首先是收入规模，分众一年有102亿收入，华语传媒、城市纵横一年只有2、3亿收入、新潮传媒一年有4亿多收入，远低于分众，毛利率来看分众有70%，而竞争对手只有40-50%，这说明了分众有很强的定价权和成本控制能力

2、其次业务方面分众产品有普通框架、电子海报和楼宇视频媒体，而华语传媒和城市纵横只有普通框架媒体，产品多样性不如分众，而且分众也拥有众多长期稳定合作的大客户

3、最后分众现在占据着楼宇广告行业95%以上的市场份额，占据着核心城市的核心楼宇资源，租赁成本也较稳定，关于很多人对新的竞争对手是否会烧钱抢占楼宇的担心，新潮已经给出了答案，因为难以抢占分众拥有的楼宇，只能选择差异化竞争。

分众这样的垄断态势暂时很难被打破，不过未来分众也要不断创新，稳定地位。

分众的竞争优势在于早期进入市场，占领了很大一部分楼宇，并在不断经营过程中形成网络效应，而且与许多大客户建立了多年的合作关系。竞争劣势相对于同行业来说没有很明显的方面，若必须挑刺的话就是分众媒体的技术较低，视频需要每周更换CF卡，人工成本较高。

[问] 一碗乌冬面：

关于\$分众传媒(SZ002027)\$，对@知常容说：研究过，股票好，不过增长乏力，10年内超过债券投资，可以流动性配置，总体平均收益回报8.%

[答] 知常容：

从过去几年看，分众展示了优秀的竞争能力，发展能力。未来可以期待。我们进入观察名单，紧密跟踪。

我们对公司的估计略高，3-5年·增长15%。未来 永续5%。但真实性需要进一步验证。欢迎有兴趣的人一起研究。

特别需要草根数据，有在分众布点写字楼办公的朋友吗，殷切希望能帮我们一起做做播出数据，公司的调查

[问] 被套：

关于\$分众传媒(SZ002027)\$，对@知常容说：分众传媒每股净资产怎么这么低？

[答] 知常容：



典型轻资产，真正的价值在于这张网络。

[问] mikexiaol:

关于\$分众传媒(SZ002027)\$，对@知常容说：觉得分众传媒的护城河有多深，净利增长能否继续保持？

[答] 知常容：

护城河比较深，净利润增长，这几年非常好。我们的研究重点，1.真实性。2.可预测性。3.广告同行们的评价。我们现在是关注评级。股价不贵。

[问] 赛马：

关于\$分众传媒(SZ002027)\$，对@知常容说：在股东不断减持下，怎么看待分众传媒目前的估值？

[答] 知常容：

内在价值不受股东减持，增持影响。利润是这样，短期明显是受压，一出减持消息，股价跌了不少。现在还在低位。

[问] 止天：

关于\$分众传媒(SZ002027)\$，对@知常容说：为什么盈利那么的不稳定，跟那些方面有关。

[答] 知常容：

不稳定吗？这几年都是30%的净利润增长率

[问] 又日新：

关于\$分众传媒(SZ002027)\$，对@知常容说：您怎么看未来5-10年分众这种模式的发展前景与面临的挑战？

[答] 知常容：

请参看以上关于竞争优势的回答

[问] 风少三：

关于\$分众传媒(SZ002027)\$，对@知常容说：这种楼宇广告的效果，客户如何去实现效果监测啊？

[答] 知常容：

大公司有请第三方监测。分众内部有监察程序，但不对外提供数据。

在某些方面，楼宇广告其实很好监测结果，比如外卖，投了之后，楼宇的外卖数量变化就是最好的证据。结合百度云，如果能看到具体地点的搜索变化，也可以监测效果。

广告效果是个大问题，著名的说法是，我知道我50%的广告费都是白花了，但我不知道是那些广告白费了。广告监测，评估是一门大生意

分众成功服务大客户多年，续约多年。那其实是广告效果的一个证明。

[问] 风少三：

关于\$分众传媒(SZ002027)\$，对@知常容说：可以拓展一下这个产业的上下游么？有没有一些比较稳定合作的广告创意制作公司，或者代理商之类。它的成本主要是哪些方面？

[答] 知常容：

这个上下游，分众没有投资。广告业的专业化程度很强。分工很细。很少有公司打通上下游。

(完)

以上内容来自雪球访谈，想实时关注嘉宾动态？立即下载雪球客户端关注TA吧！

没别的  
就是比人聪明。



雪球

聪明的投资者都在这里