

# 雪球访谈

单季度收入创历史新高，如何解读分众传媒的投资  
价值？

2021年03月26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 V 深圳市知常容投资研究有限公司 官方账号



数据的魔鬼

# 访谈简介

淡季不淡，分众传媒1Q21需求旺盛，归母净利润同比增长3120%-3542%。

3月25日，分众传媒披露2020年年报，收入120.9亿元，同比下降0.3%，归母净利润40亿元，同比增长113.5%，落入业绩预告38.6-42.6亿元区间。同时预告1Q21业绩，归母净利润12.2-13.8亿元，较去年3,789万元低基数大幅增长，业绩预告超出市场预期。

大家如何看待分众传媒的业绩，你看好分众传媒的未来吗？本期我们邀请到@知常容@数据的魔鬼做客雪球访谈，与大家共同探讨！访谈将于今天17:00准时开始，快发起提问吧！

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：分众传媒(SZ002027),分众传媒(FMCN)

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] bitcoin\_bh:

对 @知常容, @数据的魔鬼 说: 分众的利润达到60亿, 其实我一点不怀疑, 我一直忧虑的一个问题: 60亿之后就是分众后期的增长点在那里? 是不是考不停的提价? 分众一直没有透露一个数据: 分众的屏幕的利用率是多少?

[答] 数据的魔鬼:

分众增加利润的途径一般: 是点位扩张或者提价, 提价又可以是刊例价提升或者折扣率提升, 至于你说的利用率应该是指上刊率吧, 这个一二三四线城市不同, 淡旺季也不同。

[问] 乙木师爷:

对 @知常容, @数据的魔鬼 说: 根据调研分众传媒一季度业绩应该是不错的, 但是利润出来总体和预期还是有点差距, 公司存不存在适当平滑一季度业绩的可能, 毕竟后续三四季度保持高增速的难度有点大。

[答] 数据的魔鬼:

根据什么草根调研呢? 一般调研是一线城市, 我认为主要应该看二线。至于你说的平滑无法得知, 要等正式报告, 看到营收数据才知道。

[问] 不懂投资的迈克:

对 @知常容 @数据的魔鬼 说: 三四线城市点位的价值是否有提升的迹象? 以目前分众的媒体网络, 未来几年的营收增长空间多大?

[答] 数据的魔鬼:

三四线主要是代理合作, 目前盈亏平衡吧。

[问] 乙木师爷:

对 @知常容, @数据的魔鬼 说: 根据调研分众传媒一季度业绩应该是不错的, 但是利润出来总体和预期还是有点差距, 公司存不存在适当平滑一季度业绩的可能, 毕竟后续三四季度保持高增速的难度有点大。

[答] 知常容:

一季度低点是很正常的, 从绝对值对比以往看已经不算低。从北上广深来看疫情与过去年期间投放量的确少了, 而现在影院折扣还非常低, 还没有收回来。下半年主逐渐收回的, 梯媒端虽然有10%的提价, 但可能不是每个客户都是一样的幅度, 投的多折扣会多, 跟广告主也有一定关系。

[问] 云飞扬y:

对 @知常容, @数据的魔鬼 说: 市场虽然不总是有效的, 但市场常常反应一些问题。本轮抱团股大跌, 分众也跟着回调, 但今日抱团大涨, 分众并没有跟随。这种现象是否说明机构对分众的分歧很大?

[答] 数据的魔鬼:

分众估值处于合理区间, 目前来看市场不会给严重泡沫。投资分众只能赚成长钱 (这也是应该的)。

[问] 不懂投资的迈克:

对 @知常容 @数据的魔鬼 说: 晶茂退出电影广告市场后, 分众吸收了晶茂的一些优质点位, 能对分众业绩有多大的提升?

[答] 知常容:

分众在影院广告市场占比约60%左右, 点位非常优质会对影院收入产生较大贡献, 而影院广告收入与票房成正比, 保守预计今年20亿的收入是可以达到的, 对应毛利9个亿左右。未来影院随着折扣收回我们认为仍然会保持两位数增长。

[问] momonpz:

对 @知常容 @数据的魔鬼 说: 分众未来如何成长? 空间多大?

[答] 知常容：

我们预计未来5年300亿营收，120亿净利润，较2021年翻一番。

[问] 白洋葱：

对 @知常容，@数据的魔鬼 说：分众传媒基本面恶化的指标是什么？

[答] 数据的魔鬼：

一看总营收，二看单点业绩，三看账期

[问] 白洋葱：

对 @知常容，@数据的魔鬼 说：分众传媒的极限利润是多少？为什么？若干年会不会像微博一样没有投资价值？

[答] 数据的魔鬼：

目前对照18年实际成交价，考虑点位增加，营收看200亿+，利润100亿。

[问] 广羽人三火白王：

对 @知常容 @数据的魔鬼 说：18年二季度同比50%的是因为提价或者挂刊率上升嘛？今年二季度同比有没有那么高的空间？

[答] 知常容：

上一次提价是2018年，已经连续两年没提价了，21年提价10%，我们预计未来每年会有1-2次提价，具体可能需要根据发展来看。今年的价格大概率不会有2018年猛，因为现在折扣相对2018年给的力度还是很大，先把折扣收回，分众利润就能接近百亿。我们认为今年突破2018年收入与利润高点的可能性还是非常大。

[问] 枫枫峰峰：

对 @知常容 @数据的魔鬼 说：从年初到现在，分众传媒股价已经翻了三倍左右，对于去年的收益，已经在股价上充分反应出来。那么，在未来，分众传媒在那些

方面还有增长空间，能够支撑起当前的股价？还是说，泡沫已至？

[答] 知常容：

今年我们预计利润会达到60亿左右，如果以此计算，EPS为0.4元，对应PE为25倍，分众的利润我们的看法是还远没有释放，这个估值不贵。业绩方面应该说已经连续4个季度超过市场预期。

[问] 我宝儿姐打钱：

对@知常容 @数据的魔鬼 说：此前，公司业绩一定程度上受益于疫情下的经济复苏，而疫情后时代公司业绩是否能够继续增长呢？

[答] 知常容：

长期看分众从08年业绩大跌后，高速成长10年，19年大跌后仍然快速恢复，可见其韧性，但行业天花板远未达到，行业前景广阔，未来5-10年预计分众会呈现螺旋向上增长态势。

[问] 白洋葱：

对@知常容，@数据的魔鬼 说：分众传媒的极限利润是多少？为什么？若干年会不会像微博一样没有投资价值？

[答] 知常容：

您说极限利润我们认为与行业的天花板有关，目前梯媒占广告行业约2%左右，分众规划的500城与覆盖5亿人口的战略目标还没有达到。我们中期目标预计5年在300亿，净利润120亿，较2021年翻一番，我们预期仅供参考。

[问] 不懂投资的迈克：

对@知常容 @数据的魔鬼 说：晶茂退出电影广告市场后，分众吸收了晶茂的一些优质点位，能对分众业绩有多大的提升？

[答] 数据的魔鬼：



晶茂破产和疫情因素导致分众对影院方议价权提升，租金规则有做一些调整，不过成本依然是刚性的，收入端全国影院流量正常情况下年20亿人次天花板，单点广告价值趋势不好判断。

[问] 独拙:

对 @知常容, @数据的魔鬼 说: 为什么分众19年的股东权益比18年还少3亿多? 扣除应收减值7.4亿, 另分红10股0.7元。和19年赚的净利润依旧对不上啊, 可以解释一下吗? 另有个观点“根据中国证监会最新规定, 在年度报告中计算净资产时, 不能将当年的盈利加上, 因为这部分净资产属于待分配利润, 所以在现在的上市公司年报中, 会出现每股净资产与盈利不同比上升的现象。” 根据以上的, 是否19年的股东权益不含当年利润的吗?

[答] 数据的魔鬼:

是分众借壳七喜, 反向收购导致的

[问] bitcoin\_bh:

对 @知常容, @数据的魔鬼 说: 分众的利润达到60亿, 其实我一点不怀疑, 我一直忧虑的一个问题: 60亿之后就是分众后期的增长点在那里? 是不是考不停的提价? 分众一直没有透露一个数据: 分众的屏幕的利用率是多少?

[答] 知常容:

分众的利用率也就刊挂率, 刊挂率今年已经达到满刊甚至更高, 但为什么点位扩张接近一倍收入却还是和2018年一样水平, 主要是后期的折扣给广告主比较多, 目前随着疫情与宏观经济恢复折扣会逐步收回。所以以2018年不给折扣与点位扩大一倍看利润就会起来的非常快, 空间很大, 而且还可以继续扩张还很有前景。

[问] cash\_king789:

对 @知常容 @数据的魔鬼 说: 为什么公司持有大量的未上市股权投资而非现金? 在美上市期间, 公司低价对管理层转让所持投资是否意味着实控人江南春有欺诈

小股东的问题？

[答] 数据的魔鬼：

因为现金是确定性贬值的资产，你为什么要买股票而不持有现金呢？持有未上市公司股权无外乎财务/战略投资。关于在美上市期间的事，江南春总有一段反思，可以去看看。

[问] cash\_king789：

对@知常容 @数据的魔鬼 说：分众的先发优势是否对竞争者构成壁垒？新潮传媒、梯之星这两年发展的如何？

[答] 数据的魔鬼：

投资分众的主逻辑就是分众拥有大量优质的点位，而上游物业多且分散，因此分众的点位优势不易被打破。据我所知，新潮传媒、梯之星发展一般，疫情也助力分众巩固了龙头地位。

[问] cash\_king789：

对@知常容 @数据的魔鬼 说：为什么公司持有大量的未上市股权投资而非现金？在美上市期间，公司低价对管理层转让所持投资是否意味着实控人江南春有欺诈小股东的问题？

[答] 知常容：

在美上市期间欺诈问题，我们以前的深度报告有详细解释，你找一下。前两年的。持有未上市公司股权，有很多是广告时间换股权，还有是江南春总裁作为创投界知名导师，看见好项目自己投了不少。//@数据的魔鬼:回复@cash\_king789:因为现金是确定性贬值的资产，你为什么要买股票而不持有现金呢？持有未上市公司股权无外乎财务/战略投资。关于在美上市期间的事，江南春总有一段反思，可以去看看。

[问] cash\_king789：

对@知常容 @数据的魔鬼 说：广告行业具有“先服务、后收费”的模式，拓展

业务则面临对新客户授予账期的问题，因此公司对客户信用风险识别和管理能力很重要。你们是如何评估分众传媒风险控制能力的？

[答] 数据的魔鬼：

可以翻看我之前对分众坏账的分析文章

[问] 广羽人三火白王：

对@知常容 @数据的魔鬼 说：18年二季度同比50%的是因为提价或者挂刊率上升嘛？今年二季度同比有没有那么高的空间？

[答] 数据的魔鬼：

2020年Q2受疫情影响，今年肯定会高增长，利润增长100%问题不大，但同比意义不大。

[问] Langolier：

对@知常容 @数据的魔鬼 说：分众以前给人的印象主要收入来自互联网，这也是前一次大跌的主要原因。请问据你们了解，分众对收入来源分布比较集中于互联网是如何看的？有什么具体的策略和效果吗？谢谢

[答] 数据的魔鬼：

分众客户结构在18年下半年就开始向消费品转向了，具体数据年报和研报很多都提到。至于你说的“分众以前给人的印象主要收入来自互联网，这也是前一次大跌的主要原因。”无法考证。

(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