

雪球访谈

业绩大幅增长，分众传媒当下投资价值怎么看？

2021年04月23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



数个鬼



瓜子任的研究总结

访谈简介

宏观环境整体趋稳的状态下，广告业竞争加剧。在疫情背景下，分众传媒需求旺盛，提交了一份逆势增长的成绩单。

4月22日，分众传媒发布2020年报、2021年Q1财报、2021半年报预告。财报显示，2020年分众传媒实现营业收入120.9亿元，实现归母净利40亿元，同比增长113.5%；2021Q1实现营业收入35.9亿元，同比增长85.3%，实现归母净利13.6亿元，同比增长3511.2%；上半年，分众预计实现净利润28.3亿-29.8亿元，同比增长243.7%-261.9%。

在行业步入平缓轨道时，究竟什么在支撑分众传媒逆势增长？业绩增长的可持续

性如何？本期我们邀请到@知常容@数个鬼@瓜子任的研究总结做客雪球访谈，与大家共同探讨！访谈将于今天17:30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] 少数股东:

对[@知常容](#) [@数个鬼](#) [@瓜子任的研究总结](#) 说: 梯媒天花板怎么测算, 整体空间多大?

[答] 数个鬼:

总广告市场国内目前7000-8000亿, 与cdp增长同步。分众目前占总广告量约2%, 天花板很难算, 没法把握下游需求, 如果对分众认可, 那天花板很高。

[问] 李进baz:

对[@知常容](#) [@数个鬼](#) [@瓜子任的研究总结](#) 说: 对分众的周期性怎么看? 22年、23年会是周期的上升期还是下降期呢?

[答] 数个鬼:

只能说和经济大周期相关, 和M2相关, 具体无法回答, 反之, 如果这个问题有答案, 能预测的了周期, 那首富很快就是你。

[问] 荒野拾遗:

对 [@知常容](#), [@数个鬼](#), [@瓜子任的研究总结](#) 说: 未来两年业绩也算相对确定了, 为什么市场给分众的估值还那么保守? 担忧的什么呢? 有硬的bug? 对比抱团股, 动辄就七八十倍的PE, 那些资金都是傻的吗? 别人蠢还是我蠢? 莫非我眼里出西施。

[答] 瓜子任的研究总结:

好问题, 这主要是2018年/2019年分众传媒业绩下滑进而引发股价大幅调整, 大量投资者亏损出局导致的。加之分众传媒对外传递认为这主要是周期因素导致, 让很多投资者形成了一种类似“分众=周期股”的认识。而周期行业股票在估值上是比较吃亏的, 周期业绩爆发阶段的市盈率可能也就20倍左右, 而且一些投资者不愿意长期持有周期股, 业绩好反而是减持的信号。分众估值偏低, 需要市场改变“周期股”的标

签。

[问] 白洋葱：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：对分众挣钱的容易度怎样？我感觉不是那么轻松？

[答] 数个鬼：

容易度指什么呢？是毛利率，净利率吗，还是人均创收，创利？如果从指标上看，分众赚钱容易。

[问] 白洋葱：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：对分众挣钱的容易度怎样？我感觉不是那么轻松？

[答] 知常容：

从毛利率，净资产收益率来看，分众传媒的盈利能力非常强。少数年份利润同比波动大，但仍然很赚钱。

[问] 少数股东：

对@知常容 @数个鬼 @瓜子任的研究总结 说：梯媒天花板怎么测算，整体空间多大？

[答] 知常容：

分众传媒董秘孔总对分众传媒远期营业收入做了一个展望。认为品牌广告能够做到300亿的营收，300亿以后可能就会比较困难。目前是120亿，最高的时候150亿，所以300亿之前考虑天花板过早。此外，还对基于位置服务LBS业务进行了展望，预计2021大概有2-3亿，五年预计做到50亿+。海外市场空间疫情前也规划长远，疫情前计划5年能够做50亿的营收，目前情况没有那么乐观。不过，越南和泰国都是大市场，分众向海外市场的扩张会带来更多品牌广告和国际品牌客户。等到刊例价/落地价恢复到稳态后，预计每年大

概屏幕数量增加会贡献收入增长的 10%，提价贡献收入增长的 10%。

[问] 李进baz:

对@知常容 @数个鬼 @瓜子任的研究总结 说：对分众的周期性怎么看？22年、23年会是周期的上升期还是下降期呢？

[答] 知常容:

分众传媒是螺旋式上升，这两年应该较快增长。

[问] 荒野拾遗:

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：未来两年业绩也算相对确定了，为什么市场给分众的估值还那么保守？担忧的什么呢？有硬的bug？对比抱团股，动辄就七八十倍的PE，那些资金都是傻的吗？别人蠢还是我蠢？莫非我眼里出西施。

[答] 数个鬼:

主要就是你说的“未来两年业绩也算相对确定了”这个恰恰不能非常确定。

[问] 荒野拾遗:

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：未来两年业绩也算相对确定了，为什么市场给分众的估值还那么保守？担忧的什么呢？有硬的bug？对比抱团股，动辄就七八十倍的PE，那些资金都是傻的吗？别人蠢还是我蠢？莫非我眼里出西施。

[答] 知常容:

市场无法预测，真不好说。股票的内在价值在价格上的体现，一般在一年内，少数不超过三年，极少数超过三年的也有。 概率投资，整体思考分众传媒的配置。

[问] DG-老头i:

对@知常容 @数个鬼 @瓜子任的研究总结 说：分众传媒业绩增幅这么大，是哪方面贡献的利润？这个方面的利润具有持续增长性吗？增长空间如何？有没有竞争对手？

[答] 数个鬼：

主要是1，2019年周期低，业绩大幅下滑，2020年上半年疫情，基数低所以增长快，2，成本下降，体现在人工工资，点位租金，税费，信用减值等下降。3，梯媒这块业务确实在逐步增长。

能否持续，目前看成本降低可以持续，业绩保持持续度尚可，增长空间我个人不确定。竞争对手狭义的目前没有劲敌，但是也要动态跟踪，比如新潮。

[问] DG-老头i：

对@知常容 @数个鬼 @瓜子任的研究总结 说：分众传媒业绩增幅这么大，是哪方面贡献的利润？这个方面的利润具有持续增长性吗？增长空间如何？有没有竞争对手？

[答] 瓜子任的研究总结：

1、从业务类型看，肯定是电梯广告贡献主要收入和利润。2、电梯广告收入驱动因素角度（单价/成本/数量），贡献度如下：提价>成本优化>点位扩展。3、分众传媒的电梯广告业务能够提价和降低成本，正好是反映了我们的判断——电梯广告行业进入“后竞争时代”，行业竞争格局确定，第一和第二都进入良性发展阶段，不再恶性竞争。5、点位数量稳步扩展，中期目标覆盖5亿人口。6、提价仍在继续，21年7月针对新客户还将提价，成本不具备进一步降低的可能性，点位扩张稳步推进。

[问] DG-老头i：

对@知常容 @数个鬼 @瓜子任的研究总结 说：分众传媒业绩增幅这么大，是哪方面贡献的利润？这个方面的利润具有持续增长性吗？增长空间如何？有没有竞争对手？

[答] 知常容：

分众传媒固定成本高，所以收入增长带来利润的增长比列非常大。把零碎的电梯整合

成为一个覆盖全国的优质广告网络，这中间的难度也非常大，毛利自然高。目前来看，梯媒占整体广告收入的比例还在提高，在去年全国广告收入下降10%左右的情况下，对比互联网，电视的下跌，梯媒还是增长的。

中国未来整体广告收入的增幅会大致等于GDP，而分众的比例会稳步提高，所以预计分众传媒的收入增幅会高于GDP。

[问] 做个坚强的韭菜：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：请问对年中预测怎么看？有没有可能突破这个区间呢？

[答] 数个鬼：

拆开看中规中矩，具体教育类客户影响如何计入的未知，没有大幅突破的可能性，落到区间上沿还是有可能的。看点在下半年，7月1日确定提价10%，那时候如果上刊率依然火爆，那么全年可期。

[问] 少数股东：

对@知常容 @数个鬼 @瓜子任的研究总结 说：梯媒天花板怎么测算，整体空间多大？

[答] 瓜子任的研究总结：

1、线下广告（非互联网广告）目前规模3000亿，相比其他线下广告，电梯广告有诸多竞争优势（例如封闭空间）。但市占率仅有5%，电梯广告在线下广告占比将稳步提升，3-5年内有望提升到10%-20%。CTR的跟踪数年的数据均显示，线下广告多数细分领域均存在不同程度萎缩但2019年后已经趋于基本稳定；过去数年内，梯媒除了2019年因为行业内部激烈竞争导致大幅波动外，梯媒增速明显优于其他线下媒体。

[问] 平常心201917：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：@数据鬼 请教7月1日确定提价10%从哪获取的消息？

[答] 数个鬼：

公司调研说的。每年提价两次，1月1日和7月1日。当然提价只是刊例价，还得考虑折扣，另外对新客户提价，老客户不提，这里面弹性很大的。

[问] 李进baz：

对@知常容 @数个鬼 @瓜子任的研究总结 说：对分众的周期性怎么看？22年、23年会是周期的上升期还是下降期呢？

[答] 瓜子任的研究总结：

- 1、所有行业都有经营周期，请务必不要把分众归结为周期股。
- 2、2021年至2023年的周期可以参比2010年至2012年，共同的背景都是因为前期全球危机事件导致货币超发，大宗商品涨价带动全品类价格未来将持续上涨。涨价危机传递到消费端时，涨价压力驱动广告行业增速增长。
- 3、相关问题进一步回复请参考我的一篇文章《为什么涨价预期下分众明显受益？》[网页链接](#)

[问] 白洋葱：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：对分众挣钱的容易度怎样？我感觉不是那么轻松？

[答] 瓜子任的研究总结：

- 1、江南春的确在去年说过“躺着挣钱的时代过去了”。但分众传媒的盈利能力现阶段已经明显恢复。

[问] 平常心201917：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：@数据鬼 请教7月1日确定提价10%从哪获取的消息？

[答] 瓜子任的研究总结：

今天的业绩说明会。

[问] 做个坚强的韭菜：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：请问对年中预测怎么看？
有没有可能突破这个区间呢？

[答] 瓜子任的研究总结：

- 1、之所以给出业绩指引，大概率是因为目前市场预期不稳，担心分众受到教育广告政策影响。预期市场乱猜，干脆直接给出保底的业绩指引，避免大家过度不必要担心。
- 2、只有广告已经播放/刊挂，分众传媒才能确认收入。一般也不可能在4月就全部锁定6月的广告收入，作者认为Q2的利润指引可能主要是已经确定性非常强的客户贡献利润。
- 3、个人揣测，有向上的可能性。

[问] 坏消息报告：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：几位嘉宾 请敞开心扉说说分众传媒的缺点 (·̄̄·̄̄)っ

[答] 数个鬼：

缺点：分众产品特性是纯被动输入，你无法同使用社交或者内容平台一样敞开心扉和他交互。另外，下游需求变化、上刊折扣率等都比较难把握，无法较为准确计算他未来收入。叠加下线广告市场被线上挤压，大逻辑不再清晰，这便是分众估值不会打太高的核心。

[问] 坏消息报告：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：几位嘉宾 请敞开心扉说说分众传媒的缺点 (·̄̄·̄̄)っ

[答] 知常容：

不稳定，广告收入是企业的非刚性支出，波动大。具体到个别企业，广告收入很

不稳定，瑞幸没了，滴滴打完仗也不投了。但放眼整个中国新消费浪潮，总体广告收入增长没问题。分众的占比也会越来越高。放眼长远，分众传媒增长会比较快。

[问] 做个坚强的韭菜：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：请问对年中预测怎么看？有没有可能突破这个区间呢？

[答] 知常容：

我们写很多文章，紧密跟踪分众传媒，报告有详细预测，欢迎阅读。

[问] 股股小白006：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：对于今天分众的表现，各位大佬是如何看待的呢？

[答] 知常容：

市场无法预测，买股票做好持久战准备。

[问] 我宝儿姐打钱：

对@知常容 @数个鬼 @瓜子任的研究总结 说：度过18、19年的低沉期，分众传媒业绩再次迎来增长，后续还能维持吗？还是重返18、19？公司是蜕变了嘛？如果是，逻辑是什么？

[答] 知常容：

广告行业的逻辑，分众占比的逻辑。说来话长，我们很多很长的文章发表在雪球，欢迎阅读。

[问] 股股小白006：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：对于今天分众的表现，各位大佬是如何看待的呢？

[答] 瓜子任的研究总结：

1、机构投资者态度分化较大。 2、昨晚好像就没看到什么卖方机构发布点评，今天业绩说明会后，各大卖方点评已经发出。 3、不过理性肯定会战胜狭隘和偏见，静待花开。

[问] 我宝儿姐打钱：

对@知常容 @数个鬼 @瓜子任的研究总结 说：度过18、19年的低沉期，分众传媒业绩再次迎来增长，后续还能维持吗？还是重返18、19？公司是蜕变了嘛？如果是，逻辑是什么？

[答] 瓜子任的研究总结：

1、分众的底层逻辑是3个因素共振——成长、竞争和周期； 2、如何理解2018年/2019年的下滑对看待未来增长有重要指导意义，有空请阅读拙作《分众传媒深度分析报告——总结提升（上篇）》[网页链接](#)

[问] 陶晓峰：

对@知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：新潮传媒上市可能性大吗？

[答] 瓜子任的研究总结：

1、新潮必须抓住这个窗口期争取实现上市，2018年、2019年投他们的人都要求2022年退出的，拖不起。

2、历史上存在巨幅亏损的公司，在A股IPO过程中会被证监会/交易所质疑关键问题——持续经营能力（以前是盈利能力）。如果新潮不能完成历史上多次融资，可能早就破产了，但这个在上市审核中是一个关键问题，如果你不能再融资，是否能够持续经营呢？

3，新潮好好做，聚焦社区和低线城市，我觉得有可能明后年实现5到10亿利润的。但可惜的是，这样的业绩哪怕2022年或者23年A股上市，也就是2019年底那轮20亿美金左右的估值了，不知道股东是否满意。

4，现阶段新潮管理层持股比例已经就只有25%左右了，再来一次大融资动作，可能

实际控制权都变了，又大大影响上市进度。

5、至于境外上市，比如香港或者美国，分众传媒就是估值太低才从纳斯达克退市回来的，新潮去美国或者香港上市，达到20亿美金估值难度非常大。

6、总而言之，新潮如果希望完成融资或者上市，未来3-5年不可能再进入到烧钱恶性竞争状态，行业已经进入到“后竞争时代”。我在拙作《分众传媒深度分析报告——总结提升（上篇）》[网页链接](#)有一些粗浅的分析，请您有空看看。

[问] 坏消息报告：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：机构是怎么看分众传媒这种商业模式的公司，是不是觉得像鸡肋？

[答] 瓜子任的研究总结：

1、机构投资者忙于“比美”，打“移动的靶子”，不断在不同行业比较分析。实际上真正深入了解一个行业都特别难，然后被迫选择“抄作业”和“抱团”。

2、个人投资者其实完全不用去管他们怎么想怎么看，更关键的是研究自己的股票，确定的知道自己的股票正在良好发展阶段，估值水平相对偏低即可。

3、总结一下，机构投资者不断打“移动的靶子”，我们个人投资者最好是“守株待兔”，关键是选好“株”。

[问] 坏消息报告：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：机构是怎么看分众传媒这种商业模式的公司，是不是觉得像鸡肋？

[答] 瓜子任的研究总结：

回复@老羊1981：嗯，我还算比较了解。后面的工作交给卖方研究员了。//@老

羊1981:回复@瓜子任的研究总结:问题这个群体有定价权，它们的思维方式还是得了解的。

[问] 西海樵夫：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：请问分众开发客户、签订合同、发布广告以及最后确认收入、收款整个流程是怎样的？其中各时间节点如何？比如现在签订的合同最早多久可以发布广告？是不是最近两个月或者三个月的广告发布已经被合同提前锁定了？这样的话半年度业绩预告就是公司可以明确的了。

[答] 数个鬼：

收入确认，多久开票年报中关键字查找一下，给客户账期平均约3个月，但是一些比较小客户也有预收。什么时候发布，要根据点位上刊情况和客户要求而定。

[问] 西海樵夫：

对 @知常容，@数个鬼，@瓜子任的研究总结 说：请问分众开发客户、签订合同、发布广告以及最后确认收入、收款整个流程是怎样的？其中各时间节点如何？

比如现在签订的合同最早多久可以发布广告？是不是最近两个月或者三个月的广告发布已经被合同提前锁定了？这样的话半年度业绩预告就是公司可以明确的了。

[答] 瓜子任的研究总结：

- 1、请你去看一下分众传媒借壳七喜控股的重组报告书，有非常详细的业务流程介绍。
- 2、其实关键你的问题是收入确认吧？播放/刊挂后确认收入，预定、锁定都不能确认收入。现在的业绩指引应该是把比较高确认度的业务算进去了，正在开拓的客户、尚未锁定的客户应该没有算在内。这也是我认为提前发布的业绩指引有向上提升的可能性。

(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