

雪球访谈

分众传媒近腰斩，怎么看待梯媒广告行业价值？

2021年08月09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



价值发现



成嘉源



庶人哑士

访谈简介

今日分众传媒久违大涨，早盘开盘后一路走高，逼近涨停。此前，分众传媒跌跌不休，从年内最高点的13.19元，跌到了年内新低的7.21元，回调幅度在45%左右。

最近市场也在担心在线教育广告投放对分众的影响，但分众传媒在互动平台表示：因在线教育广告减少而空余广告位已有其他行业客户填充，目前整体业绩稳定。

8月末，分众传媒将发布中报，你对分众传媒中报有怎样的预期？梯媒广告行业如何估值？你又怎么看分众传媒的投资价值？本期我们邀请到@价值发现@成嘉

源@庶人哑士做客雪球访谈，与大家共同探讨，访谈将于今晚18：00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)

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] kentty44:

对[@价值发现](#) [@成嘉源](#) [@庶人哑士](#) 说: 请三位谈谈分众长期的发展逻辑, 除了努力恢复并超过2017年的利润率峰值外, 是否存在有潜力的第二曲线?

[答] 价值发现:

分众第一发展曲线还在路上, 远远没有到天花板, 暂时谈不上第二增长曲线。

[问] 十baggers:

对[@价值发现](#) [@成嘉源](#) [@庶人哑士](#) 说: 请问现在分众传媒的最大竞争对手是谁? 手机APP对分众的影响有多大?

[答] 成嘉源:

我认为分众最大的竞争对手是更好的品牌投放渠道, 作为广告主只关心投放效果, 如果分众的投放效果下降了, 比起其他渠道没有优势或者性价比了, 那么分众就会被时代所淘汰。但是目前来看, 分众的定位非常独特, 分众创业这么多年, 经历了PC时代, 移动互联网时代到现在的万物互联时代始终未能颠覆分众独特的商业模式, 说明分众的护城河还是非常牢固的。手机APP已经发展十几年了, 要影响早就影响了, 分众这十几年收入和利润都一直增长, 就说明影响不大。我认为未来互联网广告和分众更多的是错位发展, 不是零和博弈的竞争关系。在合作中有竞争, 在竞争中有合作。广告主追求的是多渠道投放以达到引爆品牌的目的。

[问] 十baggers:

对[@价值发现](#) [@成嘉源](#) [@庶人哑士](#) 说: 请问分众有没有跟万科、恒大、碧桂园这些房企或相关物业公司合作, 能否进入这些大房企开发的住宅项目?

[答] 成嘉源:

头部的房地产开发商除了碧桂园收购了城市纵横自己切入电梯广告以外, 其他万科、恒大、融创等都和分众是集团层面常年合作的关系, 很多住宅项目都有分众的屏幕,

但是具体楼盘也要看楼盘的定位和业主委员会以及物业公司对具体项目的博弈和谈判。

[问] 十baggers:

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：请问分众有没有跟万科、恒大、碧桂园这些房企或相关物业公司合作，能否进入这些大房企开发的住宅项目？

[答] 庶人哑士:

据我了解是有的，分众跟这些大的地产公司的物业都是和总部直接签协议，今年或上半年要开的多少个盘直接一把签。

[问] 大风飞扬:

对@价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：大家担忧比较多的是，三四季度经济稳增长的风险较大，尤其是消费恢复程度相对偏慢，叠加互联网、教育行业的政策调控，对广告主的业务投放影响颇大。分歧比较大的地方，有一部分观点认为分众有周期性行业属性，当前经营还算稳定，但下半年不好说。周期景气下行叠加情绪影响，导致分众股价的超跌。所以我想问各位是如何理解的？

[答] 庶人哑士:

宏观经济我不想去预测过多。但是作为同时重仓投资银行股的投资者，我认为中国政府对于经济的调控能力非常强，截止2021年7月底，地方债才发行了40%多，7月30日的经济工作会议要求加快地方债的发行节奏。你要知道，中国上半年的经济成绩是在没有启动地产和基建的情况下取得的。下半年一旦经济走软，地产肯定是摠着的，但是基建狂魔岂是浪得虚名？

关于在线教育被打压之后怎么办，我家电梯里已经开始出现【开课吧】在线置业教育的广告了。

[问] 大风飞扬:

对@价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：大家担忧比较多的是，三四季度经

济稳增长的风险较大，尤其是消费恢复程度相对偏慢，叠加互联网、教育行业的政策调控，对广告主的业务投放影响颇大。分歧比较大的地方，有一部分观点认为分众有周期性行业属性，当前经营还算稳定，但下半年不好说。周期景气下行叠加情绪影响，导致分众股价的超跌。所以我想问各位是如何理解的？

[答] 成嘉源：

宏观经济是我们要关心的，微观的公司才是我们能把握的，如果您是靠预测一两季度的宏观经济或者企业的业绩来指导投资的话，这块我完全帮不上您的忙，也无法解答您的问题。我投资都是看至少5年以上，经济任何时候都有波动，哪个行业都有周期，股民的情绪只需要三根阳线就可以改变三观。

[问] 十baggers：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：请问现在分众传媒的最大竞争对手是谁？手机APP对分众的影响有多大？

[答] 庶人哑士：

分众目前最大的竞争对手是它自己，用江南春的话说就是“能够打败分众的只有分众自己，就算我出去再创立一家公司也无法打败分众。”手机APP和分众是错位竞争的管线，要想搞清楚这一点，一定要先弄明白什么是效果广告、什么是品牌广告。建议您可以去我看看我最近的那篇文章《分众传媒投资逻辑梳理--流行的认知不一定是真相》，里面有详细的聊到。

[问] yemengzhe：

对@价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：分众的天花板在哪里？江总一直推的品牌广告，既然深入人心是品牌的目的，那么分众目前的通过循环“扰民”，抢占的心智，长期而言，对品牌是不是益处？

[答] 成嘉源：

广告的本质都是反人性的，当然什么样的品牌定什么推广策略是品牌商自己的策略，如果一个广告通过反复循环让消费者特别讨厌的话，最终达不到投放的目的，是广告

投放主的问题，分众作为渠道，提供给你一个展示的空间，效果好不好，主要还是看品牌商如何策划。分众只能保证到达，不能保证效果。分众的天花板具体可以看我对分众分析的文章[网页链接](#)，里面有非常详细的分析，这里就不重复了。

[问] yemengzhe:

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：分众的天花板在哪里？江总一直推的品牌广告，既然深入人心是品牌的目的，那么分众目前的通过循环“扰民”，抢占的心智，长期而言，对品牌是不是益处？

[答] 庶人哑士:

品牌广告也要细分的，具体来说它包括两个层面：第一，知道你有这个产品；第二，知道你这个产品好。分众目前干的，主要就是第一个层面，告诉大家买二手车可以上瓜子、云南白药出养元青防脱发剂了、妙可蓝多出奶酪棒了。这个层面其实很简单，就是简单的传递信息，需要的是简单、粗暴、直接的告诉用户【我有什么】。广告主对于用户反馈的期望是“哦，我get到你的信息了，但我现在还用不上”，而实际上却是当用户想买一辆二手车的时候，就会想起“那瓜子二手车好像不错，我上去看看吧！”。这就是江南春那所谓的【抢占心智】，用当下时髦的话说就是【种草】。

第二个层面，知道产品你的产品好。这个【好】也包括两个层面：我们不一样、我们真的很好。我们不一样指的是差异化的定位，这个分众也正在做，而且因为有江南春这位定位大师的存在，分众做得很好，比如说“飞鹤，更适合中国宝宝体质”，这个直接封杀了所有奶粉领域最强悍的外资竞争对手。我们真的很好指的是我的产品质量很好、很有逼格、很有故事、很有历史底蕴、品牌价值观很正/很酷等，比如拍一段长达两三分钟的励志小短片+结尾处来一句“敬真我”的百威广告，上来就是一段很炫酷的黑人街舞+各种场景快速切换的iPhone广告，以及很有中国风、很中国味的短片+听上去很有逼格的台词国酒茅台、国窖1573的广告等等.....这些明显是已经很知名的大品牌的【强者专属特权】，它的目的不是为了简单的广而告知，而是品牌维护和经营，我称之为【用户心智经营】。在这一类广告方面，分众还远不如央视等传统媒体，我印象中只是看到洋河蓝色经典在分众上打过这类广告。原因嘛，就是在这些大品牌的认知中，梯媒与他们的品牌调性不符，而且等电梯或坐电梯毕竟就十几秒到几

十秒，一段有逼格的广告都播不完。这种广告严格来说，已经不是和用户的第一个触点，它追求的是持续接触。

建议您可以去我看看我最近的那篇文章《分众传媒投资逻辑梳理--流行的认知不一定是真相》，里面有详细的聊到。

[问] bufan:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 为什么近5年营收与利润基本没有增长

[答] 价值发现:

营收指标: 2014年的74.97亿元增加到2020年的120.97亿元, 6年复合增长率8% 2
利润指标: 2014年的24.15亿元增加至2020年的40.04亿元, 6年复合增长率9%。
而且刚上市的时候利润率太高, 有些虚, 其实增长还可以, 短期来看有周期变化, 但长期来看周期时弱化的。

[问] 大风飞扬:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 第二个问题是, 如果剔除掉教育及互联网相关企业的广告投放, 分众是否有足够的广告主储备, 我们也看到消费企业是大头, 是否可以补充替代? 从增量角度看, 明年的业绩如何达成, 哪些业务环节可以做增量?

[答] 成嘉源:

全中国所有有推广需求的品牌都是分众的目标客户, 也是分众的广告主储备, 长期来看, 随着经济的发展广告主只会越来越多, 不会越来越少。从增量角度看很多行业都有发展, 比如新能源汽车、新消费品牌、国产替代品牌等。

[问] 有钱的胖子:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 考虑分众的提价与点位数量增长, 经营稳定的年份, 分众业绩或者营收每年能增长多少。谢谢。

[答] 成嘉源：

我认为拉长周期看的话每年增长20%是有可能的。

[问] 有钱的胖子：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：考虑分众的提价与点位数量增长，经营稳定的年份，分众业绩或者营收每年能增长多少。谢谢。

[答] 庶人哑士：

我无法预测分众每年准确的营收和净利润增长，只能告诉您长期来看它一定是螺旋上升的。如果非得要说，按照目前与其他媒介CPM/CPC的价格差距，正常经营下，分众每年提价10%~15%是没问题的。因为分众成本中固定成本占比较大，业绩弹性极大，这10%~15%的增长部分，70%以上都是净利润。

[问] 魔牛牛：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：请问如何理解市场给分众传媒的周期性定义，分众真的有周期性吗？

[答] 成嘉源：

上到国家下到企业都有周期性，我认为相对于原材料等大宗商品的周期性，分众通过客户结构的调整和分散，已经做到了平滑周期，但是也不可能完全消除周期。

[问] 老渔的投资之路：

对 @价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：估值多少会比较合适

[答] 价值发现：

20倍PE就是分众的低估值区域，2021年市场一致性预期是63亿元，1200亿市值以下都是低估的。

[问] 魔牛牛：

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 请问如何理解市场给分众传媒的周期性定义, 分众真的有周期性吗?

[答] 庶人哑士:

关于怎么应对周期性, 您可以关注客户结构。2017及以前互联网客户占比很高, 现在的消费品用户占比已经上来了。有了这些基本盘, 周期性会弱化很多。现在广告主的角度来看, 在经济下行的时候, 员工不能随便裁、原材料还是得买、税收也必须得交, 只有广告支出本身不是特别刚性的, 在业绩下滑的时候首先会想到削减广告预算, 以对冲业绩。这在2019年东阿阿胶、2020年浙江美大的财报中都体现得非常明显。所以, 周期性是广告行业的宿命, 只能弱化, 无法消除。

[问] 双手插袋514:

对 @价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说: 分众的估值已经足够低了, 在有效屏幕数增长空间不大的前提下, 连续3~5年提价难度多大? 会不会是市场担心分众的营收持续增长能力?

[答] 庶人哑士:

前面说了, 周期是广告行业的宿命, 无法消除只能弱化。未来3~5年要看宏观经济怎么走, 我们无法预测, 更无法预测市场是怎么看的。

[问] 腹里虚:

对 @价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说: 如何理解有个群众说江总是个“成就感感非常强烈”的人? 是个值得信赖的人吗? 如何理解分众的护城河? 如何理解其对外投资?

[答] 成嘉源:

你说的群众是“朝阳群众”吗? 我觉得企业家追求成就感总比追求吃喝玩乐强多了, 好的企业家一定是有金钱之上的追求的。我认为江总从美股上市经历学到了非常多的经验和教训, 回国上市以后明显感觉成熟稳重了, 也不乱并购了, 骚操作也没有了, 所以我认为从这几年来看, 我认为江总还是值得信赖的, 至于人心会不会变, 以后会

怎么样，我们要长期跟踪评估，没有一劳永逸的结论。分众的对外投资更多的是一种宣传和早期触达未来客户的一种手段。分众护城河建议看一下我主页里面分众的文章和前几天对分众的视频直播[网页链接](#)。内容太多，这里就不展开说了，主要是我打字真的很慢。

[问] 槎城七一：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：各位老师，分众是怎么和销售业务员结算的，为什么应付销售业务费金额那么大？

[答] 庶人哑士：

1. 销售人员一般是签单的8%~10%拿提成。应付销售业务费我猜测是有部分广告费返点，和应收对应：分众承诺的返点应该是以收到广告费为前提的。

[问] jygggg：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：想问一下各位老师，重仓的是哪一只股票？

[答] 价值发现：

标准配置，不会单独重仓某一只股票，那叫赌博，不叫投资。

[问] 思而学投资：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：分众未来三年增速预估能有多少，增速主要来自于哪里？提价，还是点位扩张，如何占比？谢谢

[答] 价值发现：

如果考虑到2021年的增速，未来3年利润增速大概率在20-30%的水平。

[问] 槎城七一：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：各位老师，分众是怎么和销售业务

员结算的，为什么应付销售业务费金额那么大？

[答] 成嘉源：

一般是回款金额的8%-10%，当月回款下月结算。业务好广告费回款好当然金额就会大点。大点是好事说明业务挺好的。

[问] 腹里虚：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：如何理解有个群众说江总是个“成就动机感非常强烈”的人？是个值得信赖的人吗？如何理解分众的护城河？如何理解其对外投资？

[答] 庶人哑士：

我个人作为投资者、公司的小股东是非常佩服和信任江总的，有他这样的管理层，是我们这些投资人的幸运。

分众的护城河和对外投资资产不是一两句话能够说得清楚的，建议您可以去我看看我最近的那篇文章《分众传媒投资逻辑梳理--流行的认知不一定是真相》，里面有很详细的聊到，尤其是投资资产。投资资产目前重点需要关注的就是数禾科技。

[问] 思而学投资：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：分众传媒有没有克服周期性，刚性成本有哪些，占比多少？谢谢！

[答] 价值发现：

(1) 短期来看，有一定的周期性。经济景气周期内，广告主增加广告开支，公司广告提价，体现量价齐升的特点，利润会暴增；在经济不景气周期内，广告主会缩减广告开支，公司同时给与价格优惠，虽然营收指标变化不太明显，但度利润的影响较大，体现出营收小幅波动，利润大幅波动的周期特点。

(2) 长期来看，经济总量在逐步增加，广告在经济总量中的占比是相对固定的，广告市场的长期保持稳健增长的态势，同时梯媒的在广告总量的占比是逐步提升的，所以长期来看属于弱周期属性，短期内虽然有扰动，长期内保持稳定增长。

(3) 分众的利润呈现螺旋式上升的态势。

[问] 白洋葱：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：三位大佬，18年的时候就开始讨论100亿利润了，现在2021年了，到底这100亿啥时候呢能到哦？

[答] 庶人哑士：

2018年的100亿利润是券商研报里说的吧？对于券商研报里的业绩预测，我从来都只是呵呵。如果今天有谁告诉你分众什么时候能达到100亿利润，我建议你也只是呵呵。

[问] 双手插袋514：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：分众的估值已经足够低了，在有效屏幕数增长空间不大的前提下，连续3~5年提价难度多大？会不会是市场担心分众的营收持续增长能力？

[答] 成嘉源：

目前分众CPM相比其他渠道还是挺低的，连续三年提价个人感觉还有空间，连续五年不好说，毕竟奥运会都能破天荒延期一年举行，五年真不好说。

[问] 亨利彭友：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：请问，从营收的角度来看分众的天花板？

[答] 庶人哑士：

这是一门能够随GDP增长而永续增长的行业（除了或有的政策风险之外），而且随着国内经济结构由投资、外贸拉动转型为消费拉动，广告总支出/GDP的比例还会继续增长。加上梯媒本身属于广告细分领域增长最快的赛道，现在谈分众的天花板为时尚早。

[问] 祎祎的爸爸:

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说: 先谢谢三位老师, 你们的文章非常不错, 学到很多东西。我有几个问题要请教: 1、预测下今年、明年、后年大概的业绩和公司用什么方法达成这样的业绩(不考虑宏观因素的情况下) 2、从研报得知新潮去年数据也是非常亮眼的, 大概有40多万个屏幕, 三年内双方全面竞争概率大吗? 3、去年楼媒广告增速是达到28%, 分众这部分业务增长只有15%, 这种情况会持续吗? 4、不考虑宏观周期, 分众给多少倍PE合理呢? 谢谢

[答] 成嘉源:

1, 20/21/22年市场的平均EPS预测是0.41/0.50/0.58。用的方法就是服务好客户, 发展好楼宇, 做好内部管理。

2, 全面竞争概率不大, 资本都是讲ROI的, 没有好的收益率, 没有人会傻到不计成本的烧钱的, 中国烧钱抢市场的时代已经过去了。

3, 去年分众影院广告影响比较大。

PE没有合理不合理, 高的可以更高, 低的可以更低。对我来说, 我总是和无风险利率以及我手上的投资机会的机会成本之间做比较。分众历史上PE波动也很大, 你可以取个平均值, 也可以自己定一个心里的价位。PE反应的主要是市场的情绪, 如果想估值的话, 建议用DCF模型算算, 但是也不建议弄得太复杂, 反正芒格说从来没见过巴菲特算过。

[问] 槎城七一:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 1.现在政策不允许大数据杀熟, 分众利用大数据实现广告千楼千面的效果, 有没有政策风险? 2.分众有没有可能被反垄断制裁?

[答] 成嘉源:

1, 分众的千楼千面跟手机APP的大数据还不是一个级别的, 没有办法进行所谓的大数据杀熟, 这块可以看一下我前几天对分众的直播内容[网页链接](#), 里面有对千楼千面详细的介绍。

2，反垄断反的是利用垄断行为打击竞争对手，单纯的垄断不是反垄断的对象。有没有可能被制裁那就要看分众有没有利用自己的垄断地位逼迫商家进行二选一之类的问题了。

[问] 白洋葱：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：三位大佬，18年的时候就开始讨论100亿利润了，现在2021年了，到底这100亿啥时候呢能到哦？

[答] 成嘉源：

18，19年分众遇到了客户结构调整和新潮竞争的问题，20年又遇到了疫情的黑天鹅。我觉得正常发展的话，三五年之内到100亿应该不是太大问题。

[问] 亨利彭友：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：请问，从营收的角度来看分众的天花板？

[答] 成嘉源：

我感觉你想问的天花板是一个具体的数字，对不起，这块我预测不出来。我只知道，广告行业是一个可以随着经济不断发展而不断发展的行业，只要国家的经济发展没有天花板，那么广告行业也就没有天花板，具体分众的天花板可以参考一下我的文章[网页链接](#)。但是很遗憾，里面只有分析，没有具体的天花板数字。供你参考。

[问] 亨利彭友：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：请问分众的点位数与营收的关系？点位数越多营收越高吗？

[答] 成嘉源：

高质量的点位数越多，营收越多。

[问] 赵士君：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：电梯内的智能屏是否会因为用电安全问题被有关部门取缔？成嘉源前几天直播的时候提到过这个问题，严格来说不符合消防用电规定。是否会出现下面的极端情况：某个电梯内智能屏着火，造成人员伤亡，全国电梯安全大检查，要求电梯内的智能屏全部取消。

[答] 成嘉源：

分众电梯内智能屏只有10个亿左右，占比8%左右，即使出现您说的政策性风险，我认为对分众的影响也可控。

[问] 乌托邦的天空：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：分众传媒的护城河应该是属于是领先关键一步的那种类型，发明了电梯广告的业务模式，并提前占领了主要的商业楼宇和大量的社区资源，大量的点位形成了良好协同的广告效应，从而产生了对广告主的议价能力。这种护城河相对于非市场化转入、行政准入壁垒都不是那么强，只是一种相对的护城河。因此问题1是：未来5-10年内，随着竞争者挑战，分众的护城河是能够加强还是会逐渐消失？问题2是分众竞争力削弱甚至商业模式消失最大危险是是什么？我想到一是由于电梯火灾或其他安全原因，住建部要求停止电梯内外电源接入，多媒体广告这块就全部清零。二是有朝一日江总离开分众。其他的我暂时没想到。

[答] 价值发现：

第一个问题，未来的事情不好说，但5年以内是看不到竞争对手的，而且分众的商业模式具有很强的规模效应和双边市场效应，后来者基本上难以战胜分众。第二个问题，最大的危险是政府管控，想不到还会有其他方面的威胁。

[问] 槎城七一：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：1.现在政策不允许大数据杀熟，分众利用大数据实现广告千楼千面的效果，有没有政策风险？2.分众有没有可能被反垄断制裁？

[答] 庶人哑士：

体内屏目前贡献的营收还不高，所以就算有也不致命。

说到大数据杀熟，很多人眼中【更精准】的互联网广告才更依赖大数据吧？

关于反垄断制裁，我就直接用我最近那篇文章中的观点来回答吧，不一定对，请谨慎参考：

“所谓的反垄断政策风险，理论上是有，但这个概率是很低的。首先，分众虽然是梯媒的细分龙头，但是占整个广告行业也才5%左右的市场份额；其次，我们现在很多人认为的反垄断风险，其实是杯弓蛇影的过度联想，没有搞清楚背后的逻辑。这方面比较敏感，这里就不展开说了。要想深刻理解这些政策变化背后的根本逻辑，建议读一读吴晓波的《浩荡两千年》、《跌荡一百年》、《激荡三十年》三本讲中国企业史的书。这三本书可以总结为一句话：商人势力和政治势力的此消彼长的博弈史。中国的商业文明和商人势力是从管仲、范蠡、白圭时期就种下了种子，并一直延续至今。它们会在博弈过程中弱化、隐忍，也会在有哪怕一丁点机会的时候就顽强的成长、强化。这是一个动态平衡的过程，这个过程中是互相制衡的关系，不是你死我活、水火不容的关系。从经济总量的角度来看，政治势力只能分配存量，无法创造增量，它需要商业势力，只是不同阶段需要的程度、类型不同罢了。”

作者：庶人哑士

链接：[网页链接](#)

来源：雪球

著作权归作者所有。商业转载请联系作者获得授权，非商业转载请注明出处。

风险提示：本文所提到的观点仅代表个人的意见，所涉及标的不作推荐，据此买卖，风险自负。

[问] 心智修行：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：分众是否是周期股？历史的业绩表现具有明显周期性，当前有不同嘛，如果能抗周期成长或变成弱周期，是公司什么策略带来的

[答] 成嘉源：

广告行业是跟国家的发展有一定周期性，但是所有行业其实都和国家的发展有关系。分众这几年的周期性本质上是分众18,19年自身的问题造成的，比如客户结构调整和新潮的竞争问题。长期来看客户更分散了更合理了以后，分众的营收会相对平滑。

[问] 思而学投资：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：分众传媒有没有克服周期性，刚性成本有哪些，占比多少？谢谢！

[答] 成嘉源：

分众的固定成本主要是媒体租赁费、设备折旧费、职工薪酬、分众调整客户结构以后我认为一定程度上可以平滑周期性，是否可以完全克服的话可能还需要再观察。

[问] 思而学投资：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：分众未来三年增速预估能有多少，增速主要来自于哪里？提价，还是点位扩张，如何占比？谢谢

[答] 成嘉源：

20/21/22年市场的平均EPS预测是0.41/0.50/0.58，增速大概是每年20%左右。我认为主要来自提价，点位目前主要是优化，前几年已经扩张了不少了。

[问] 韭菜干儿：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：分众目前的价格已经接近底部了吗，会不会有进一步下跌的可能？

[答] 价值发现：

估值是在底部区域，价格会不会进一步下跌只有天知道，股价是没法预测的，但估值是可以衡量的。

[问] kentty44：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：请三位谈谈分众长期的发展逻辑，除了努力恢复并超过2017年的利润率峰值外，是否存在有潜力的第二曲线？

[答] 成嘉源：

我认为智能屏有可能发展成分众的第二增长曲线。具体内容可以参考我前几天的直播内容[网页链接](#)

[问] bufan：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：为什么近5年营收与利润基本没有增长

[答] 成嘉源：

前几天公司发展遇到了问题，18,19年自身的问题造成的，比如客户结构调整和新潮的竞争问题，20年遇到了疫情，所以目前才刚恢复一些正常。

[问] 晓风来：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：分众的利润率、roe已经高的惊人，如果持续提价，感觉已经脱离常识，从这个角度来看，分众持续提价的可行性大吗？同时上游是否也会同步涨价，这样分众的利润率就不会有太大的变化。

[答] 价值发现：

分众属于成长行业的寡头垄断企业，利润率高是正常的，目前分众的地位相当于10年以前的央视，几乎是唯一的全国性的品牌广告的载体（大家很少看电视，央视的地位也没落了），所以分众有非常大的价值。

[问] 韭菜干儿：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：分众目前的价格已经接近底部了吗，会不会有进一步下跌的可能？

[答] 成嘉源：

估值建议参考一下历史区间，会不会下跌我不知道啊。要是你知道的话告诉我一声。

[问] 赵士君：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：电梯内的智能屏是否会因为用电安全问题被有关部门取缔？成嘉源前几天直播的时候提到过这个问题，严格来说不符合消防用电规定。是否会出现下面的极端情况：某个电梯内智能屏着火，造成人员伤亡，全国电梯安全大检查，要求电梯内的智能屏全部取消。

[答] 价值发现：

这种可能性是存在的，但即便发生，对分众的负面影响也是可控的（新潮全部完蛋）分众业务范围三块：电梯门口的连屏，电梯内的框媒和智能屏，受影响的是智能屏，最多退回到框媒时代，连屏不受影响，也还可以接受。

[问] 晓风来：

对@价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：分众的利润率、roe已经高的惊人，如果持续提价，感觉已经脱离常识，从这个角度来看，分众持续提价的的可行性大吗？同时上游是否也会同步涨价，这样分众的利润率就不会有太大的变化。

[答] 成嘉源：

分众20年ROE26%，毛利率63%，净利率33%，这个数据是挺好的，但是你说高的惊人也没有吧，脱离常识那就更谈不上。长期来看广告费涨幅肯定是要高过租金的。

[问] 祎祎的爸爸：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：先谢谢三位老师，你们的文章非常不错，学到很多东西。我有几个问题要请教：1、预测下今年、明年、后年大概的业绩和公司用什么方法达成这样的业绩（不考虑宏观因素的情况下）2、从研报得知新潮去年数据也是非常亮眼的，大概有40多万个屏幕，三年内双方全面竞争概率大吗？3、去年楼媒广告增速是达到28%，分众这部分业务增长只有15%，这种情况会持续吗？4、不考虑宏观周期，分众给多少倍PE合理呢？谢谢

[答] 庶人哑士：

- 1、提价。增幅多少不考虑宏观因素是不太可能的。
- 2、不大。首先，不知道您所说的是哪份研报，两年前两家公司打得火热的时候，前瞻产业研究院有一份研报，说新潮点位数量多、质量高，事实证明好像不是那样。其次，新潮势头最猛的时候已经过了，不太可能再二次烧钱了，投资人不干。现在分众为什么开始优化点位，而不是继续扩张？因为管理层判断战局已定，开始打扫战场了。我们作为分众的投资人，一定要详细江南春对于这些的判断能力绝对在我们之上。
- 3、28%的增速数据是从哪里来的？CRT吗？
- 4、20~25PE。但实际上不可能不考虑的，所以我取下限值。

[问] Fu_道理动者：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：联播屏会不会向智能屏方向发展，实现千屏千面，提升投放的精准度？

[答] 价值发现：

精确度不是万能的，联播屏的作用是集中引爆，是不可能发展成为智能屏的，过于精准的广告叫“窄告”，而不是“广告”，联播屏就应该是广告，所以公司不会发展千人千面的。

[问] Fu_道理动者：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：联播屏会不会向智能屏方向发展，实现千屏千面，提升投放的精准度？

[答] 庶人哑士：

联播屏定位为真正的【广告】，要求的是覆盖的面广，主要竞争对手是电视台，个人判断应该不太可能吧。

[问] Fu_道理动者：

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 联播屏会不会向智能屏方向发展, 实现千屏千面, 提升投放的精准度?

[答] 成嘉源:

不会, 联播屏就是硬广, 电视台逻辑, 土豪打法, 分众电视购物频道1234

[问] 槎城七一:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 按百分之十计提销售业务费, 2020年的费用应该是十二亿多, 实际是十七亿多, 怎么解读? 且其他应付款中, 销售业务费高达十三亿, 难道分众拖延支付相关费用那么严重?

[答] 价值发现:

不太了解销售工作, 这个问题回答不了, 让其他老师回答把!

[问] 亨利彭友:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 请问分众的点位数与营收的关系? 点位数越多营收越高吗?

[答] 价值发现:

点位越多对客户的吸引力越大, 即典型的双边市场效应, 所以也可以说点位越多, 未来的营收和利润就会越多。

[问] 亨利彭友:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 请问, 从营收的角度来看分众的天花板?

[答] 价值发现:

江南春的观点是分众营收可以做到300亿元, 所以天花板远没有到来。

[问] 白洋葱:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 三位大佬, 18年的时候就开始讨论100亿利润了, 现在2021年了, 到底这100亿啥时候呢能到哦?

[答] 价值发现:

未来分众利润一定会突破100亿元, 2021年预计在63亿元左右, 预计3年后突破百亿是有可能的。

[问] 晓风来:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 分众的利润率、roe已经高的惊人, 如果持续提价, 感觉已经脱离常识, 从这个角度来看, 分众持续提价的的可行性大吗? 同时上游是否也会同步涨价, 这样分众的利润率就不会有太大的变化。

[答] 庶人哑士:

您可以去看看美国的穆迪、彭博的ROE和净利率, 就不会任务分众的ROE、净利率高得吓人了。看似违背常识的事物背后一定是有原因的, 它肯定具备某些别人无法替代的某些竞争优势。具体到分众, 就是它先发优势、规模优势形成的强大护城河+轻资产的资产结构。它不能提价的时候, 大概率是它的价格/效果与传统媒体、互联网媒体大致相当的时候, 而不是取决于它利润有多高。但是它为什么比传统媒体利润率和ROE高得多? 因为它没有电视台的综艺节目制作成本、购剧成本。上游在分众面前也没有太多的议价权, 因为分众对于物业来说资源整合者和价值创造者, 没有它电梯媒体点位也没有价值(假设不考虑竞争对手抢夺)。

[问] 槎城七一:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 1.现在政策不允许大数据杀熟, 分众利用大数据实现广告千楼千面的效果, 有没有政策风险? 2.分众有没有可能被反垄断制裁?

[答] 价值发现:

大数据杀熟主要指的是互联网公司, 和分众半毛钱关系没有, 梯媒目前只占线下广告总额的5-6%, 何谈垄断之嫌? 如果有一天分众被反垄断制裁了, 那恭喜你, 分众一定

成长为一个庞然大物了！

[问] 乌托邦的天空：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：分众传媒的护城河应该是属于是领先关键一步的那种类型，发明了电梯广告的业务模式，并提前占领了主要的商业楼宇和大量的社区资源，大量的点位形成了良好协同的广告效应，从而产生了对广告主的议价能力。这种护城河相对于非市场化转入、行政准入壁垒都不是那么强，只是一种相对的护城河。因此问题1是：未来5-10年内，随着竞争者挑战，分众的护城河是能够加强还是会逐渐消失？问题2是分众竞争力削弱甚至商业模式消失最大危险是是什么？我想到一是由于电梯火灾或其他安全原因，住建部要求停止电梯内外电源接入，多媒体广告这块就全部清零。二是有朝一日江总离开分众。其他的我暂时没想到。

[答] 庶人哑士：

1、能打败分众的，一定不是第二个分众。政策风险理论上存在，但概率极低，我们投资人建议用控制仓位来应对，不要all in甚至加杠杆就行了。2、有位广告业内的朋友提到过，江总离开分众，分众市值至少要打5折。我个人是认同这个说法的。但是，我目前确实想不到他为什么要离开分众。

[问] 赵士君：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：电梯内的智能屏是否会因为用电安全问题被有关部门取缔？成嘉源前几天直播的时候提到过这个问题，严格来说不符合消防用电规定。是否会出现下面的极端情况：某个电梯内智能屏着火，造成人员伤亡，全国电梯安全大检查，要求电梯内的智能屏全部取消。

[答] 庶人哑士：

在股市里，乐观是乐观者的通行证，悲观是悲观者的墓志铭。您说的这种局面，在极端情况下有可能。这属于不可抗力，分众能够应对的措施就只是做好设备的安全性管控；而我们投资者能够做的，就是做好仓位管理，哪怕发生这种情况也不至于致命。从一个地产机电专业人员的视角来看，以目前的技术水平，这种可能性极低。另外，

您要是了解分众的营收构成，你就会对取缔梯内小屏没有那么恐惧了，这会置新潮等竞争对手于死地，而分众反而可能会依靠梯内框架和梯外大屏活得更好。

[问] 心智修行：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：分众是否是周期股？历史的业绩表现具有明显周期性，当前有不同嘛，如果能抗周期成长或变成弱周期，是公司什么策略带来的

[答] 庶人哑士：

关于怎么应对周期性，您可以关注客户结构。2017及以前互联网客户占比很高，现在的消费品用户占比已经上来了。有了这些基本盘，周期性会弱化很多。现在广告主的角度来看，在经济下行的时候，员工不能随便裁、原材料还是得买、税收也必须得交，只有广告支出本身不是特别刚性的，在业绩下滑的时候首先会想到削减广告预算，以对冲业绩。这在2019年东阿阿胶、2020年浙江美大的财报中都体现得非常明显。所以，周期性是广告行业的宿命，只能弱化，无法消除。

[问] 思而学投资：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：分众传媒有没有克服周期性，刚性成本有哪些，占比多少？谢谢！

[答] 庶人哑士：

关于怎么应对周期性，您可以关注客户结构。2017及以前互联网客户占比很高，现在的消费品用户占比已经上来了。有了这些基本盘，周期性会弱化很多。现在广告主的角度来看，在经济下行的时候，员工不能随便裁、原材料还是得买、税收也必须得交，只有广告支出本身不是特别刚性的，在业绩下滑的时候首先会想到削减广告预算，以对冲业绩。这在2019年东阿阿胶、2020年浙江美大的财报中都体现得非常明显。所以，周期性是广告行业的宿命，只能弱化，无法消除。

刚性成本就是媒体点位租赁及设备采购成本，和少部分非销售人员的工资。

[问] 思而学投资:

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说: 分众未来三年增速预估能有多少, 增速主要来自于哪里? 提价, 还是点位扩张, 如何占比? 谢谢

[答] 庶人哑士:

主要是靠提价, 其次是点位适当扩张, 以及韩国、东南亚点位数量上来成网之后的海外营收增长。具体增设取决于宏观经济走势, 看不太准, 拍脑袋20%吧!

[问] 河小宝:

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说: 各位老师好, 有两个问题, 1、竞争对手新潮马上要上市, 对分众影响如何 2、竞争对手新潮目前在二三线及社区电梯市占率要高于分众, 是分众放弃了这个版块还是认为这部分投资回报率低? 如果是投资回报率低, 那是否会失去未来增长的机会? 以后是否也会加强此部分布局?

[答] 价值发现:

(1) 新潮今年才刚刚盈利, 远远谈不上对分众的威胁, 梯媒是有很强的规模优势和双边市场效应的, 先发优势是非常明显的, 再给新潮10年一点戏都没有, 这是行业属性和行业的商业模式决定的;

(2) 社区电梯价值很低的, 广告与人流和人的注意力有关系, 商务电梯是最适合的广告载体。社区电梯形同鸡肋, 不要也罢。

[问] 老渔的投资之路:

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说: 估值多少会比较合适

[答] 庶人哑士:

20PE左右吧, 有钱我现在就会买, 至于什么时候卖要边走边看, 分众业绩弹性太大了。

[问] 河小宝:

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：各位老师好，有两个问题，1、竞争对手新潮马上要上市，对分众影响如何 2、竞争对手新潮目前在二三线及社区电梯市占率要高于分众，是分众放弃了这个版块还是认为这部分投资回报率低？如果是投资回报率低，那是否会失去未来增长的机会？以后是否也会加强此部分布局？

[答] 成嘉源：

分众布局的智能屏就是应对新潮的竞争的，目前已经布局10万块了，收入10个亿左右。不比新潮营收低。

[问] 槎城七一：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：按百分之十计提销售业务费，2020年的费用应该是十二亿多，实际是十七亿多，怎么解读？且其他应付款中，销售业务费高达十三亿，难道分众拖延支付相关费用那么严重？

[答] 成嘉源：

广告从签合同到发布到发布完回款，有一个时间差，公司收入是按照发不完就确认，销售提成是按照回款支出，所以有差异也正常。时间错配的问题。

[问] 忍咚：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：请问在预见的阶段里梯媒有没有政策风险？最近找到几个大城市的类似民生投诉留言板的数据，电梯广告投诉量还是非常大的。主要集中于：一是要求取缔电梯广告，扰民、污染、洗脑而且广告缺乏审核。二是诉物业公司未经业主委员会同意加装电梯广告，且侵占电梯广告收入拒不公开。如果有政策风险，对分众传媒而言，危和机分别在哪里？谢谢！

[答] 成嘉源：

侵占电梯广告收入拒不公开这是物业公司的问题，不是分众啊。其他的举报投诉我觉得正常，所以分众其实主要不是发展住宅小区的广告，分众的基本盘是写字楼，写字楼投诉的人就很少，因为写字楼本来就很吵！哈哈

[问] bufan:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 为什么近5年营收与利润基本没有增长

[答] 庶人哑士:

首先, 分众其实还是有增长的, 哪怕按2020年这种黑天鹅年份的营收和净利润计算, 增长率也接近10%了。是大家打鸡血的研报看多了, 预期有点太高了。就像看NBA勒布朗·詹姆斯三双是常规操作, 什么时候不拿三双了反而觉得不习惯。

其次, 分众近两三年遇到的问题都很明显: 新潮竞争、客户结构调整、疫情冲击。这样还能20%~30%的年化增长才奇怪呢! 不过, 要不是遇到这些极端情况, 我们去哪里买3.8的分众?

[问] 忍咚:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 请问在预见的阶段里梯媒有没有政策风险? 最近找到几个大城市的类似民生投诉留言板的数据, 电梯广告投诉量还是非常大的。主要集中于: 一是要求取缔电梯广告, 扰民、污染、洗脑而且广告缺乏审核。二是诉物业公司未经业主委员会同意加装电梯广告, 且侵占电梯广告收入拒不公开。如果有政策风险, 对分众传媒而言, 危和机分别在哪里? 谢谢!

[答] 价值发现:

(1) 有一定的政策风险, 最大的风险是社区内的电梯, 其次是电梯内的智能屏, 都存在风险;

(2) 如果发生了政策风险, 新潮立马死掉, 会影响到分众的智能屏, 但这一块分众的占比不大, 分众在电梯内退回到原来的框媒, 所以对分众的影响是可控的。

(3) 商务电梯完全禁止播放广告的可能性太低了, 毕竟一方面这一块属于公共区域, 另一方面梯媒几乎成立品牌广告的唯一性载体, 难道以后中国的公司都不做品牌广告了? 所以出现极端事件的可能性几乎不存在。

(4) 分众实实在在的给社会创造了价值, 品牌广告是永续性需求, 是为客户创在价值的。

[问] 法兰素哇17:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 分众让资本们还有未来的想象空间吗? 在线教育是一个爆点

[答] 价值发现:

300亿的营收想象空间很大哦! 500城, 覆盖5亿新中产的想象空间也不小的!

[问] 乌托邦的天空:

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说: 分众传媒的护城河应该是属于是领先关键一步的那种类型, 发明了电梯广告的业务模式, 并提前占领了主要的商业楼宇和大量的社区资源, 大量的点位形成了良好协同的广告效应, 从而产生了对广告主的议价能力。这种护城河相对于非市场化转入、行政准入壁垒都不是那么强, 只是一种相对的护城河。因此问题1是: 未来5-10年内, 随着竞争者挑战, 分众的护城河是能够加强还是会逐渐消失? 问题2是分众竞争力削弱甚至商业模式消失最大危险是是什么? 我想到一是由于电梯火灾或其他安全原因, 住建部要求停止电梯内外电源接入, 多媒体广告这块就全部清零。二是有朝一日江总离开分众。其他的我暂时没想到。

[答] 成嘉源:

分众的护城河经过这十几年的发展, 你觉得是越来越强了还是越来越弱了, 对手是越来越强了还是越来越弱了, 结果呢? 分众不是一样在发展壮大。想来抢的都过来了。政策问题任何行业都有, 你说住建部一个文就把电梯广告全部禁止的话, 我觉得除非咱们国家要开始回到计划经济的老路上去才可能。

[问] 河小宝:

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说: 各位老师好, 有两个问题, 1、竞争对手新潮马上要上市, 对分众影响如何 2、竞争对手新潮目前在二三线及社区电梯市占率要高于分众, 是分众放弃了这个版块还是认为这部分投资回报率低? 如果是投资回报率低, 那是否会失去未来增长的机会? 以后是否也会加强此部分布局?

[答] 庶人哑士:

1、上市之后，可能有了对比之后市场才知道分众有多么强大，从这个角度来看，有可能是利好。

2、分众之前已经抢过一轮这些点位了，现在在优化过程中，如果点位价值高，它会主动优化吗？未来除非有新潮这样的愣头青再来，不然分众应该不会再主动去大规模抢了，经过评估之后适当的增加一些优质点位是可能的吧！

[问] jyggggg:

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：想问一下各位老师，重仓的是哪一只股票？

[答] 成嘉源:

重仓中国

[问] 十baggers:

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：请问现在分众传媒的最大竞争对手是谁？手机APP对分众的影响有多大？

[答] 价值发现:

分众属于典型的成长行业的寡头垄断，新潮体量太小，所以在梯媒领域内，分众没有竞争对手，在线下广告领域，最大的竞争对手就是央视吧，但人们不怎么看电视了，所以时间站在分众这一边。

[问] 法兰素哇17:

对@价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：分众让资本们还有未来的想象空间吗？在线教育是一个爆点

[答] 庶人哑士:

我不太关注想象空间，更不关注爆点。2005年在纳斯达克上市后，为了让资本有想象空间而买买买的分众，已经经历过毒打了，从86亿美金脚踝斩到6亿美金。对此，江总也在多个场合反省过。公司现在价值观很正，就是稳扎稳打的做好梯媒这个业务，

能做多大做多吧。

优秀的公司+优秀的管理层自己会找到增长空间的，作为长期投资者要有信心、有耐心。

[问] 河小宝：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：各位老师好，针对刚才我问的社区电梯效率价值高低，大家持有的观点是价值低，这个是说广告主给的广告费低，不足覆盖相应成本，还是说广告主其实就觉得社区电梯的曝光率太低所以不铺设此类广告呢？但是我认为，对于广告主来说，我一定要增大我的曝光量的，就好比消费企业或者家居类企业，我一定是想都铺，多增加曝光量的，那我社区电梯就还是会去买？这个怎么理解呢？

[答] 成嘉源：

单点人流量少

[问] 十baggers：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：请问分众有没有跟万科、恒大、碧桂园这些房企或相关物业公司合作，能否进入这些大房企开发的住宅项目？

[答] 价值发现：

住宅项目的广告价值不大，而且确实有扰民现象的存在，未来的政策风险主要是在这一块，新潮重点在做住宅项目，貌似不怎么赚钱，而且对广告主没啥吸引力。广告需要和人流一致，人流在写字楼，在商场，在影院，所以那些地方也是分众的重点发力点。

[问] 忍咚：

对@价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：请问在预见的阶段里梯媒有没有政策风险？最近找到几个大城市的类似民生投诉留言板的数据，电梯广告投诉量还是非常大的。主要集中于：一是要求取缔电梯广告，扰民、污染、洗脑而且广告缺乏审

核。二是诉物业公司未经业主委员会同意加装电梯广告，且侵占电梯广告收入拒不公开。如果有政策风险，对分众传媒而言，危和机分别在哪里？谢谢！

[答] 庶人哑士：

分众已经很克制了，之前就是怕扰民，才没有在电梯里装屏幕，只是有框架的。后来是为了应对新潮的竞争，才加装的梯内屏。现在就算取缔，那应该是新潮这些不讲武德的竞争对手更受伤吧？

[问] 河小宝：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：各位老师好，针对刚才我问的社区电梯效率价值高低，大家持有的观点是价值低，这个是说广告主给的广告费低，不足覆盖相应成本，还是说广告主其实就觉得社区电梯的曝光率太低所以不铺设此类广告呢？但是我认为，对于广告主来说，我一定要增大我的曝光量的，就好比消费企业或者家居类企业，我一定是想都铺，多增加曝光量的，那我社区电梯就还是会去买？这个怎么理解呢？

[答] 庶人哑士：

就是人流量少、点位价值低啊。广告主当然是想多多益善，但是广告效果也有一个临界点的，到了临界点之后，再多单点效果就会大幅下降，也没有必要了。

[问] 河小宝：

对@价值发现 @成嘉源 @庶人哑士 说：各位老师好，针对刚才我问的社区电梯效率价值高低，大家持有的观点是价值低，这个是说广告主给的广告费低，不足覆盖相应成本，还是说广告主其实就觉得社区电梯的曝光率太低所以不铺设此类广告呢？但是我认为，对于广告主来说，我一定要增大我的曝光量的，就好比消费企业或者家居类企业，我一定是想都铺，多增加曝光量的，那我社区电梯就还是会去买？这个怎么理解呢？

[答] 价值发现：

做生意讲求的是成本效益比，如果成本大于收益，那这个生意是没价值的。社区电梯

一方面存在明显的扰民，政策性风险很大，另一方面价值低，广告主不认可，那为什么价值低呢？一定是广告主作了广告以后没效果，所以这是从结果反推效果的。为啥83%的广告流行词都是出自分众？流行词有出自新潮的吗？好像一个都没有，这就说明一切问题了。

[问] 法兰素哇17:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 分众让资本们还有未来的想象空间吗? 在线教育是一个爆点

[答] 成嘉源:

分众是一个二流的企业, 江总自己说的。你别拿分众和字节、哔哩哔哩那些去比想象空间。分众靠的不是想象空间, 是踏踏实实的每年赚个几十亿。守好自己的一亩三分地, 做好农民, 种好地。

[问] 法兰素哇17:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 分众让资本们还有未来的想象空间吗? 在线教育是一个爆点

[答] 价值发现:

品牌广告是永续性需求, 而分众恰恰是品牌广告最有效的载体。所以即便在线教育企业不能做广告了, 也有其他的企业会做广告, 梯媒就相当于商业的基础设施, 很多企业都会用到的, 所以单个行业对分众的影响太小了。

[问] 晓风来:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 分众利润率良好, 感性的看, 总有“树大招风”之感。在舆论不是很理性客观的当下, 总觉得会招致一些舆论的恶评, 甚至进而引发出政策风险。比如人们会觉得电梯广告强制观看侵犯人权? 不知各位大佬怎么看待这个问题, 尤其是最近xx社不断引导市场的背景下。

[答] 成嘉源:

电梯广告没有强制你看啊，很多人上了电梯也不看，然后看手机的也有，这个不存在强迫行为，只是相对来说在封闭空间相比看手机看广告的可能性更大。照你这个逻辑我觉得最应该禁止的就是映前广告，那才叫强迫侵犯人权呢

[问] 嘿嘿嘿嘿你真棒：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：成老师评价一下官媒关于电子烟的报道背后的含义吗

[答] 成嘉源：

同学是你来砸场子的吗？这是分众的访谈啊。小心雪球给你拉黑啊，哈哈

[问] 晓风来：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：分众利润率良好，感性的看，总有“树大招风”之感。在舆论不是很理性客观的当下，总觉得会招致一些舆论的恶评，甚至进而引发出政策风险。比如人们会觉得电梯广告强制观看侵犯人权？不知各位大佬怎么看待这个问题，尤其是最近xx社不断引导市场的背景下。

[答] 庶人哑士：

我认为您这是关注分众多一些，就容易对这些风吹草动变得敏感。就拿在线教育来说，大家都把火力对向分众，但是今年年初火爆的时候，央视+五大卫视从在线教育广告主身上赚的钱恐怕比分众多多了吧？

[问] 晓风来：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：分众利润率良好，感性的看，总有“树大招风”之感。在舆论不是很理性客观的当下，总觉得会招致一些舆论的恶评，甚至进而引发出政策风险。比如人们会觉得电梯广告强制观看侵犯人权？不知各位大佬怎么看待这个问题，尤其是最近xx社不断引导市场的背景下。

[答] 价值发现：

一个行业或者一个企业存在的理由就是为社会创造了价值，分众是品牌广告的最有效

载体，引爆新品牌和度传统品牌的维护都是卓有成效的，可以说是为客户为社会创造了大量的价值，这样的企业政府会打压吗？反观教培市场，绑架了整个社会，根本没创造什么价值，所以被打压是太正常了！

[问] 价投之窗：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：如何评价分众的企业文化？是否有追求利润之上的东西？管理层是否与广大小股东争利？谢谢！

[答] 价值发现：

建议看看江南春写的两本书吧！个人感觉企业文化还不错，江南春也是有大格局的人，以前犯过错误，这一点弥足珍贵。

[问] 价投之窗：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：如何评价分众的企业文化？是否有追求利润之上的东西？管理层是否与广大小股东争利？谢谢！

[答] 成嘉源：

目前看利润之上的追求还是有一点的，至少没看到江总乱并购，利益输送之类的，感觉江总还是做事情的人，希望自己做一个孵化中国最多品牌的教父，这好像是他自己接受采访的时候说的。说白了江总这些早就财富自由了，要乱来早乱来了，那会在美股不就乱来了么，最后不是受到市场无情的抛弃了吗？人家也是会进步学习的，放心吧。

[问] 嘿嘿嘿嘿你真棒：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：成老师评价一下官媒关于电子烟的报道背后的含义吗

[答] 价值发现：

电子烟没有存在的价值，一方面动了政府的“奶酪”，另一方没创造什么社会价值，这样的行业一定会被打压，只是时间早晚的问题，被打压的确定性100%。

[问] 价投之窗：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：如何评价分众的企业文化？是否有追求利润之上的东西？管理层是否与广大小股东争利？谢谢！

[答] 庶人哑士：

2007前后犯错过，之后企业文化很正，也不再盲目多元化，就是做好主业。利润之上的追求就是江总说的那句“如果我一天我死了，墓志铭上写着这个人引爆了80%以上的中国品牌，这就够了。”大概是这意思，不是原话。与小股东争利暂时还没发现，长期需要关注股权投资。

[问] 智慧美貌：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：对于点位的空间怎么判断，感觉越是商业楼高级的地方，电梯越低比例允许挂广告平，很影响环境。随着城市发展的进步，商业楼越来越成熟运营高端，那样的话允许装广告平的地方越来越少，这样分众传媒的空间就收到压制了。我看香港和美国大城市的商业物业地方基本上都没有电梯广告平

[答] 价值发现：

多虑了！梯媒是中国创造，目前在东南亚市场开始推行，所以欧美市场没有很正常的。超高端的商业楼存在这样的问题，但超高度的商业楼比例太小了，绝大部分客户是不可能租用也租不起高档写字楼的，所以写字楼市场的棱形结构是永远存在的，所以分众的市场也就永远存在。

[问] 价投之窗：

对 @价值发现，@成嘉源，@庶人哑士 说：如何评价分众的企业文化？是否有追求利润之上的东西？管理层是否与广大小股东争利？谢谢！

[答] 成嘉源：

回复@日进跬步：好不好不知道，差应该也不会差到哪去。江总在分钟的地位远不如外界感觉的那么重要，分众这么大公司更多的还是靠制度和激励机制。//@日进跬

步:回复@成嘉源:如何看待江南春对分众的影响,如果分众没有了江南春,分众还会好下去么?

[问] 晓风来:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说:分众利润率良好,感性的看,总有“树大招风”之感。在舆论不是很理性客观的当下,总觉得会招致一些舆论的恶评,甚至进而引发出政策风险。比如人们会觉得电梯广告强制观看侵犯人权?不知各位大佬怎么看待这个问题,尤其是最近xx社不断引导市场的背景下。

[答] 庶人哑士:

回复@观棋不语6606:我只会看公司,不会看盘//@观棋不语6606:回复@庶人哑士:盘面上感觉有机构出了,对吗?

[问] 智慧美貌:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说:对于点位的空间怎么判断,感觉越是商业楼高级的地方,电梯越低比例允许挂广告平,很影响环境。随着城市发展的进步,商业楼越来越成熟运营高端,那样的话允许装广告平的地方越来越少,这样分众传媒的空间就收到压制了。我看香港和美国大城市的商业物业地方基本上都没有电梯广告平

[答] 价值发现:

点位问题暂时不用考虑,第一目标位先看看分众的营收如何达到300亿吧!这个成长空间也还不错。

[问] 魔牛牛:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说:请问如何理解市场给分众传媒的周期性定义,分众真的有周期性吗?

[答] 价值发现:

分众是假周期真成长,或者说属于螺旋式成长吧!万物皆有周期,其实分众的周期还

是偏弱的。

[问] 大风飞扬:

对 @价值发现, @成嘉源, @庶人哑士 说: 大家担忧比较多的是, 三四季度经济稳增长的风险较大, 尤其是消费恢复程度相对偏慢, 叠加互联网、教育行业的政策调控, 对广告主的业务投放影响颇大。分歧比较大的地方, 有一部分观点认为分众有周期性行业属性, 当前经营还算稳定, 但下半年不好说。周期景气下行叠加情绪影响, 导致分众股价的超跌。所以我想问各位是如何理解的?

[答] 价值发现:

你关注的过于细节了, 就像在高速公路上开车一样, 抬头看路比低头看车要重要的多, 投资是需要有一定的钝感力的, 如果对信息过于敏感, 那什么也做不了, 宏观是我们没法控制的, 微观上我们是大有可为的, 不要去关注过于宏观的事情, 那和猜大小没啥区别!

(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