

传媒

电梯广告的空间探讨

评级：增持（维持）

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

分析师：宋易游

执业证书编号：S0740517010003

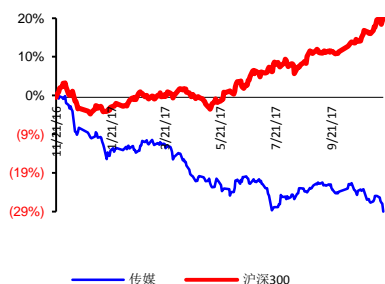
电话：

Email: songyl@r.qlzq.com.cn

基本状况

| | |
|-------------|------------|
| 上市公司数 | 137 |
| 行业总市值(百万元) | 1944122.25 |
| 行业流通市值(百万元) | 1108975.93 |

行业-市场走势对比



相关报告

<<【中泰传媒-周观点】板块估值持续调整，优先关注业绩高增长及细分领域龙头投资机会>>2017.11.20

<<【中泰传媒】世纪华通深度-拥抱盛大游戏，巨轮启航在即>>2017.11.15

<<【中泰传媒-周观点】Q3 手游环比增速回升，在线阅读市场持续火热>>2017.11.13

重点公司基本状况

| 简称 | 股价 (元) | EPS | | | | PE | | | | PEG | 评级 |
|------|-----------|------|------|-------|-------|------|------|-------|-------|------|----|
| | | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | | |
| 分众传媒 | 12.63 | 0.28 | 0.36 | 0.45 | 0.54 | 46 | 35 | 28 | 24 | 1.16 | 买入 |

备注

投资要点

- 我们对电梯广告提价的空间、点位扩张的空间和投资成本、二代屏广告效果的提升、海外市场空间以及现金流和投资的分析表明：
- 电梯广告作为品牌广告，与电视台和视频网站竞争预算，估算当前东方卫视 CPM 约 1100 元，而上海近年来写字楼年度供应量整体呈增长趋势，空置率未明显上升，估计 CPM 较 2005 年 71 元水平未大幅上升。爱奇艺北京上海 CPM 为 130 元，电梯广告 CPM 较卫视和网络视频平台均有优势，未来提价空间仍大。
- 当前电梯媒体安装率 30%，未来点位扩张仍有空间，且扩张所需成本较低，我们测算若公司资源扩张 10%，年租金成本提高约 1.5-2 亿，折旧增加不到 1000 万，员工人数增长不大、薪酬随工资水平提升而增加。但杠杆效应对收入的撬动将明显。
- 屏幕技术升级有望提升广告互动反馈和精准投放，新推出的二代屏具备感应支付、手势感应识别、人脸识别、距离判定等功能，投资额高于普通屏，但互动和广告主反馈明显提升，广告效果和竞争力强。此外线下线上互动和 LBS 广告也拓展了广告形式和精准定向。
- 业务出海具备潜力。海外市场东亚及东南亚部分国家首都圈经济相对发达、人口密集、高楼林立，可以考虑电梯广告投放，我们比较了韩国大首尔商圈、泰国大曼谷地区、印尼大雅加达首都特区、印度新德里与深圳，在人口密度、收入水平（与本国内比较）方面有相似点。公司今年已通过投资进军韩国市场。
- 电梯广告媒体现金流相对较好，在手现金对外投资可补充收益。分众参与基金投资超 10 亿，并投资于金融、体育经纪/媒体、泛娱乐媒体等领域，为其导流并孵化后退出产生良好收益，此前市场担忧公司收到财政支持的规模和持续性，未来投资收益也将成为主营业务的有力补充。
- 投资建议：作为全国性电梯广告媒体的资源垄断价值，持续看好分众传媒，预计公司 2017/2018 年归母净利润 55.3/65.5 亿，EPS 分别为 0.45/0.54 元，目标价 14.4 元，买入评级。
- 风险提示：广告行业增速放缓风险，海外经营及汇率风险。

内容目录

| | |
|----------------------|--------|
| 电梯广告提价的空间 | - 3 - |
| 电视台 CPM 比较 | - 3 - |
| 网络视频平台 CPM 比较..... | - 5 - |
| 点位扩张的上限..... | - 5 - |
| 点位扩张成本较低 | - 6 - |
| 租金成本 | - 6 - |
| 职工薪酬 | - 6 - |
| 折旧因素 | - 7 - |
| 屏幕技术升级有望提升广告效果 | - 8 - |
| 海外市场空间 | - 8 - |
| 现金流好，投资提供多元收益 | - 9 - |
| 投资建议..... | - 10 - |
| 风险提示..... | - 10 - |

图表目录

| | |
|---|-------|
| 图表 1: 分众与当地电视台 CPM 比较..... | - 3 - |
| 图表 2: 分众与上海本地电视台 CPM 比较..... | - 4 - |
| 图表 3: 电视广告刊例花费变动..... | - 4 - |
| 图表 4: 2009-2016 上海甲级写字楼供应量、吸纳量与空置率对比..... | - 4 - |
| 图表 5: 楼宇媒体及电视媒体 CPRP 比较 | - 4 - |
| 图表 6: 网络视频平台 CPM 低于卫视..... | - 5 - |
| 图表 7: 爱奇艺 2017 年贴片广告参考报价 (15s, 元/CPM) | - 5 - |
| 图表 8: 电梯媒体历年末数量及增加租金额..... | - 6 - |
| 图表 9: 历年员工人数及计入营业成本的职工薪酬变动..... | - 7 - |
| 图表 10: 屏幕媒体原值及单价变动 | - 7 - |
| 图表 11: 框架媒体原值及单价变动 | - 7 - |
| 图表 12: 海外部分城市数据与深圳比较..... | - 8 - |
| 图表 13: 韩国液晶屏广告市场规模..... | - 9 - |

- 近年来，根据 CTR 数据，虽然广告市场整体增速呈放缓趋势，但得益于广告主对预算的结构调整，电梯媒体广告增速维持在 15% 以上，而相应的电视、纸媒等传统媒体广告份额持续下行，那么电梯广告的天花板在哪？我们对电梯广告提价的空间、点位扩张的空间和投资成本、二代屏广告效果的提升、海外市场空间略作分析求证。

电梯广告提价的空间

- 参考电视和网络视频 CPM，价格仍有较大提升空间；覆盖区域内点位扩张也成为价格提升的依据。

电视台 CPM 比较

- 我们认为，电梯广告更多用于品牌广告主的品牌宣传，通过短期大量反复曝光和独特广告语占领用户心智，类比曾经的央视广告，因此可与电视广告 CPM 比较。由于部分数据缺失，我们参考历史数据、结合最新可得数据进行推测。
- CTR 对电梯媒体与当地电视台 CPM 和到达率的专项调研表明，分众传媒在上海投放一周电梯广告的到达率（一次以上）为 51.46%，2005 年单个广告 CPM 71 元，显著低于上海东方卫视的 CPM 1019 元（考虑全国投放和影响力，与省级卫视比较）。
- 近年来电视台广告市场二八分化日趋激烈，收视率和广告份额更多向一线卫视集中，地方电视台影响力和广告收入下滑明显。东方卫视市场份额持续提升，从 2005 年 0.7% 提升到 1.96%，而全国有线电视实际用户数增加 73%。2005 年以来电视媒体刊例花费先升后降，至今累计上涨 130%，而一线卫视刊例价提升远超地面频道，东方卫视黄金档剧场 15s 广告刊例价从 2006 年 3 万元上升到 2015 年 15.8 万元，大幅提升。由此估算当前东方卫视 CPM 约 1108 元。
- 上海近年来写字楼年度供应量整体呈增长趋势，空置率未明显上升，整体景气仍较高，估计人流密度未大幅下降、CPM 未大幅上升。因此当前电梯媒体 CPM 料仍显著低于电视媒体。

图表 1：分众与当地电视台 CPM 比较

| FocusMedia 单个广告 CPM | 当地电视台广告 CPM | 当地 CPM 最优的电视 CPM | 3000+ FocusMedia 单个广告 CPM | 3000+ 当地电视台广告 CPM | 3000+ 当地 CPM 最优的电视 CPM |
|---------------------|-------------|------------------|---------------------------|-------------------|------------------------|
| 71 | 162 | 84 | 81 | 2948 | 1331 |
| 113 | 129 | 72 | 130 | 3391 | 1111 |
| 62 | 90 | 57 | 74 | 2959 | 1472 |
| 71 | 150 | 110 | 81 | 968 | 834 |

来源：CTR，2005，中泰证券研究所 注：3000+表示收入 3000 元以上人群

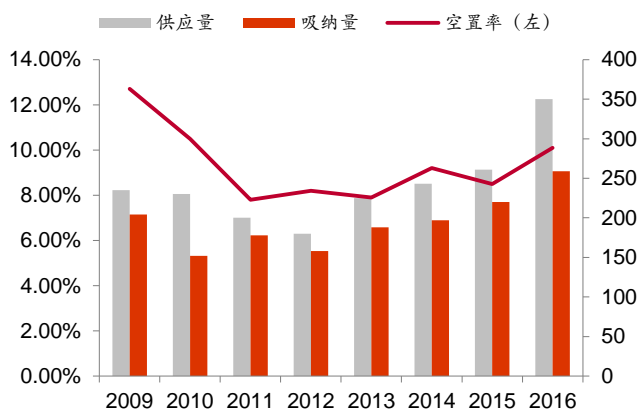
图表 2：分众与上海本地电视台 CPM 比较

| | 所有目标人群 CPM | 3000+收入人群 CPM |
|------------------------|-------------|---------------|
| FocusMedia 总体 | 13 | 15 |
| FocusMedia 单个广告 | 71 | 81 |
| 第一财经 | 533 | 9167 |
| 上海东方卫视 | 1019 | 15097 |
| 上海东方电影频道 | 156 | 2665 |
| 东方电视台文艺频道 | 118 | 2917 |
| 东方电视台新闻娱乐频道 | 96 | 2204 |
| 东方电视台少儿频道 | 120 | 1928 |
| 上海电视台体育频道 | 292 | 1331 |
| 上海电视台电视剧频道 | 84 | 2718 |
| 上海炫动卡通卫视 | 106 | 10651 |

来源：CTR, 2005, 中泰证券研究所

图表 3：电视广告刊例花费变动


来源：CTR, 中泰证券研究所

图表 4：2009-2016 上海甲级写字楼供应量、吸纳量与空置率对比


来源：全国房地产商会写字楼分会, 中泰证券研究所

- 2008 年用 CPRP (单个收视率百分点所需花费的成本) 衡量的结果也是类似, 分众在上海的楼宇和人流覆盖量较 2005 年提升 206%, 而其 CPRP 约为上海电视媒体平均水平的三分之一, 考虑上星卫视的话价格优势更为突出。

图表 5：楼宇媒体及电视媒体 CPRP 比较

| | 刊例价(每天 60 次) | 覆盖楼宇数量 | 平均每个楼宇日接触人次 | 日接触人流量 | 楼宇 LCD 的 CPRP | 电视媒体平均 CPRP | 单个广告 GRP |
|----|--------------|--------|-------------|----------|---------------|-------------|----------|
| 上海 | 99600 | 3724 | 3370 | 12549880 | 2039 | 6000 | 20 |
| 北京 | 99600 | 3120 | 3220 | 10046400 | 2102 | 7000 | 19 |
| 广州 | 73600 | 2396 | 3080 | 7379680 | 1191 | 2000 | 25 |
| 深圳 | 73600 | 1566 | 3319 | 5197554 | 1485 | 4100 | 20 |

来源：CTR, 2008, 中泰证券研究所, 净价以 4 折计算

网络视频平台 CPM 比较

- 近年来，互联网视频平台影响力持续提升，以 2010 年《美人心计》为例，优酷的 CPM17.5 元显著低于安徽卫视 43.86 元(全国/35 城市组)，因此我们也对互联网视频媒体的覆盖成本与电梯媒体进行比较：
- 随着付费会员增加，硬广接受度降低，贴片及创意中插占比提升。爱奇艺 2017 年 15 秒贴片广告报价全国范围 CPM40 元，不同区域价格不同，其中北京上海定向 130 元/CPM，广州深圳沈阳南京成都定向 90 元/CPM，广告报价较几年前显著提升，并且其在重点城市的 CPM 已高于电梯媒体 80%以上。
- 综合上述，可见电梯媒体作为品牌广告主选项之一，较卫视和网络视频平台均有价格优势，提价空间或在一倍以上。

图表 6：网络视频平台 CPM 低于卫视

| 安徽卫视 | | | |
|----------|----------|----------|----|
| | CSM35 | 优酷网 | 单位 |
| 到达总人次 | 25077360 | 61550000 | 人次 |
| 目标受众到达 | | | |
| 人次 | 5266245 | 17234000 | 人次 |
| 所有人群 CPM | 43.86 | 17.5 | 元 |
| 目标受众 CPM | 208 | 62.7 | 元 |
| 费用 | 1100000 | 1080000 | 元 |

来源：优酷，中泰证券研究所，多美《美人心计》在安徽卫视和优酷的 CPM 比较

图表 7：爱奇艺 2017 年贴片广告参考报价 (15s, 元/CPM)

| 市场分级 | 区域定向 | PC+移动端 | PC/移动 | IOS | TV/PAD |
|------|---------|------------|--------|--------|--------|
| | | +TV/PC+移动端 | | | |
| K | 北京/上海 | 130 | | | |
| A+ | 5 特定城市 | 90 | | | |
| A | 13 特定城市 | 70 | 加收 10% | 加收 30% | 加收 50% |
| B | 其他城市 | 50 | | | |
| 省级 | 省级 | 45 | | | |
| - | 全国 | 40 | | | |

来源：爱奇艺广告代理商，中泰证券研究所

点位扩张的上限

- 电梯电视常见计费方式是针对整个区域，如 2015 年北京地区 A1 楼宇联播套装价格为 89.64 万元/周，点位扩张后区域投放价格相应提升。2005-2008 年其在上海的日均覆盖人次提升 206%，而电梯广告刊例价也上涨 206%。框架媒体按点位计费，点位扩张带动价格和资源量双重扩张。我们推算当前电梯媒体安装率仅在 30%左右，未来点位扩张空间仍大，测算过程如下：

- 2016 年底全国电梯总数量近 500 万部，每部电梯理论上可以安装 2-3 万个框架媒体，或 2 个电梯电视，总容量超 1000 万。目前电梯广告市场有全国性和地方性两类竞争者，地方性在当地或临近城市开展框架业务，或向全国性企业出租资源。全国性主要包括分众传媒（楼宇屏幕媒体自营 22.5 万台，加盟 1.1 万台，框架媒体自营 114.5 万个，外购合作 5.2 万个），新潮传媒（8 城市 8 万部电梯电视），华语传媒（自营 8.4 万框架，外购整合 70 万框架），城市纵横传媒（163 个城市 114.7 万块框架，外购居多）。考虑外购资源有重合，安装率为 27-34%。
- 此外，全国市区人口在 100 万以上的城市超过 220 个，分众当前自营框架媒体覆盖 48 个城市，自营屏幕媒体覆盖 90 个城市，仍有近半城市尚未覆盖，资源继续下沉不仅带来投放量提升，也将提高议价能力、带动价格提升。

点位扩张成本较低

- 电梯广告营业成本主要为媒体租金成本，占比超 70%，其次为人员薪酬，占比 14%，折旧占比约 5%。我们测算，若公司资源扩张 10%，年租金成本提高约 1.5-2 亿，折旧增加不到 1000 万，员工人数增长不大、薪酬随工资水平提升而增加。但杠杆效应对收入的撬动将明显。

租金成本

- 屏幕媒体主要用于写字楼，租金相对高，而框架媒体用于住宅楼较多，租金相对低。由于分众 2015 年增加的框架媒体主要在二三线城市，而 2016 年增加的 60% 在一线城市，计算推测，二三线城市点位租金低于 1000 元，一线城市点位租金约 1500 元以上。若公司点位扩张 10%，则年租金成本提高约 1.5-2 亿。2016 年公司框架媒体资源增加 6.83%，收入提升 13%，媒体资源增加对收入的杠杆效应较突出。

图表 8：电梯媒体历年末数量及增加租金额

| | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------|------|-------|---------|
| 电梯媒体(万个) | 20.8 | 22.3 | 22.5 |
| 租金增加(万元) | | 4000 | 1424.9 |
| 框架媒体(万个) | 88.6 | 108.4 | 115.8 |
| 租金增加(万元) | | 19000 | 11765.9 |
| 一线城市框架(万个) | | 31.6 | 35.9 |

来源：公司公告，中泰证券研究所

职工薪酬

- 分众近年来员工人数年增加幅度较小，近年来确认在营业成本中的员工薪酬提升幅度均值为 14%，低于营业收入复合增速。2016 年员工人数有所下降，主要为媒体运营人员减少，表明经营效率提升。

图表 9：历年员工人数及计入营业成本的职工薪酬变动

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------|-----------|-----------|----------|----------|----------|
| 员工人数 | 7201 | 7698 | 8197 | 8567 | 8420 |
| | | 7% | 6% | 5% | -2% |
| 营业成本中职工薪酬 | 23,412.26 | 26,948.14 | 29221.81 | 35845.84 | 40060.34 |
| | | 15% | 8% | 23% | 12% |

来源：公司公告，中泰证券研究所 注：2014 年剔除一次性奖金 6297 万元影响

折旧因素

- 近年来电梯媒体折旧费用持续下降，主要由于新采购媒体单价大幅下降：**
 - 据分众财报固定资产原值分析，2012 至 2015 年电梯屏幕单价从 7000 元降至 5000 元以下，参考阿里 1688 采购平台售价，电梯屏幕价格约在 1000-2000 元，其中普通液晶屏 1000-1500 元，互动屏约 2000 元。
 - 2012 年到 2015 年，框架 1.0 价格从近 200 元降至 50 元左右，参考阿里 1688 采购平台售价，当前框架媒体 2.0（框架数码海报）约 1000-1500 元。框架 1.0（平面框架）报价 20-40 元。
- 综上，若公司屏幕资源及框架资源均扩张 10%，每年折旧增加不到 1000 万元。**

图表 10：屏幕媒体原值及单价变动

| 屏幕 | 2012.12.31 | 2013.12.31 | 2014.12.31 | 2015.5.31 |
|---------------|------------|------------|------------|-----------|
| 账面原值 | 128569.59 | 125658.58 | 100898.66 | 100562.1 |
| 其中本年新增原值 | 11283.04 | 10429.55 | 10003.83 | 1792.94 |
| 数量-液晶（万台） | 12.62 | 12.25 | 13.37 | 13.88 |
| 数量-卖场电视（万台） | 5.23 | 5.75 | 5.91 | 6.23 |
| 数量合计 | 17.85 | 18 | 19.28 | 20.11 |
| 平均单价：原值/数量（元） | 7204.11 | 6981.03 | 5233.33 | 5000.6 |

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 11：框架媒体原值及单价变动

| 框架 | 2012.12.31 | 2013.12.31 | 2014.12.31 | 2015.5.31 |
|---------------|------------|------------|------------|-----------|
| 账面原值 | 50810.64 | 52915.62 | 40650.32 | 41161.49 |
| 其中本年新增原值 | 1430.56 | 2974.76 | 2277.07 | 716.92 |
| 框架 1.0 数量（万个） | 50.55 | 65.78 | 88.52 | 99.41 |
| 框架 2.0 数量（万个） | 7.19 | 7.22 | 7.49 | 7.53 |
| 数量合计 | 57.74 | 73 | 96.01 | 106.94 |
| 平均单价：原值/数量（元） | 879.99 | 724.87 | 423.4 | 384.9 |

来源：公司公告，中泰证券研究所 注：框架 2.0 从 2016 年起分类为屏幕媒体资源

- 分众固定资产折旧周期为 5 年，而使用期限一般 8 年，2007 年前的媒体多在 2013-2014 年已报废，至 2015 年 5 月已折旧完毕但尚在使用的媒体资产原值为 5.9 亿元，将在 2018 年底前全部报废更新，至 2017**

年中已报废2.9亿;而2015-2016年每年购置媒体资产的成本约0.9亿,考虑早期设备价格差,提完折旧其余设备更新所需资金仅需2017-2018年合计支出1.5-2亿资金。报废设备更新不会造成折旧集中大幅变动。

屏幕技术升级有望提升广告效果

- 分众传媒2016年底推出新一代互动屏,具备感应支付、手势感应识别、人脸识别、距离判定等功能,首批更新将历时4个月左右,覆盖北京、上海、广州和深圳四个城市,替换其原有液晶屏约3.5万台。2017前三季度购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金为16412万元,较上年同期的6497万元上升152.6%,主要是公司继续在全国主要一二线城市购置安装新一代互动屏而加大的资本性支出。后续二代屏若大规模投放或将提高折旧支出,预计为普通屏的2倍。
- 此前分众已在全国20多个城市部署约11.5万个具有Wi-Fi热点或iBeacon网络的媒体资源点位,通过对物业信息(楼龄、楼价、地理位置、住户类型等)的分析及与百度等的合作,得出不同楼宇、社区消费者的不同品类消费需求和品牌偏好,帮助广告主精准投放;实现云到屏、屏到端互动,成为O2O互动的线下流量入口,并可以此为平台嫁接促销活动、营销活动等。
- 二代屏通过人脸识别、手势互动等可以进一步增加用户与广告主线下线上互动和广告效果监测,结合基础用户分析,为广告主提供更精准反馈,结合云端控制可以及时调整广告内容和投放策略,实现更好触达目标用户,从而提升竞争力和议价能力。

海外市场空间

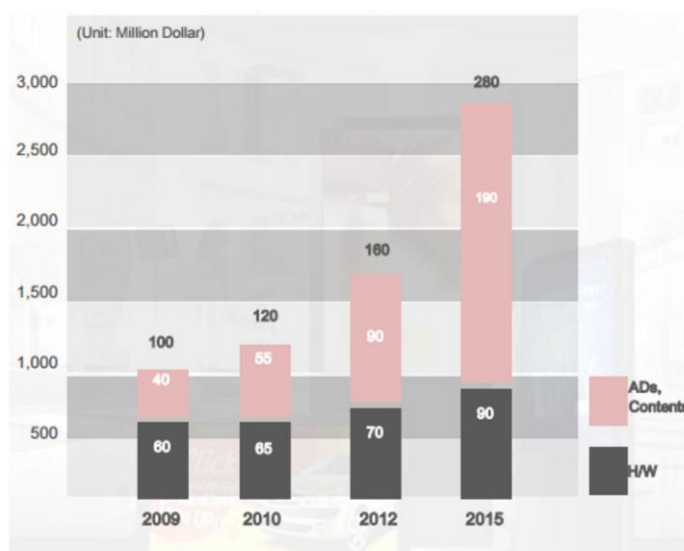
- 电梯广告的海外市场也将拓展收入来源,人流密集、收入较高且办公楼/高层住宅集群地区适合发展业务,因此东南亚和日本韩国也可以作为目标市场。我们比较了韩国大首尔商圈、泰国大曼谷地区、印尼大雅加达首都特区、印度新德里与深圳,在人口密度、收入水平(与本国内比较)方面可以考虑电梯广告投放,未来出海潜力仍大。

图表 12: 海外部分城市数据与深圳比较

| | 韩国首尔大首都区 | 泰国大曼谷区 | 印尼大雅加达特区 | 印度新德里 | 深圳 |
|-----------|--------------------------------|----------------------|-------------------|----------------|----------------------------|
| 居民数 | 2560万人 | 1077万人 | 1066万人 | 2500万人 | 1190.84万人 |
| 收入水平 | 月薪约合9142元(2015) | 平均月薪约合4278元 | 最低工资1644元 | 人均月收入2379元 | 平均月薪6940元 |
| 住宅数量 | 大首尔建筑占全国28%,核心区人口密度超10000/平方公里 | 都会区人口密度1,296.36/平方公里 | 都会区人口密度4,383/平方公里 | 人口密度16870/平方公里 | 4.04亿平方米存量建筑,人口密度5963/平方公里 |
| 人均GDP(\$) | 27539 | 15192(2013年) | 14552(2015年) | 3834 | 24985 |

来源: wind等, 中泰证券研究所

- 2015 年韩国液晶屏广告市场规模 2.8 亿美元，年增速 19%，韩国电信（KT）2005 年起经营，旗下 2.2 万块电梯屏幕，主要覆盖住宅楼，占市场 70%，CJ Powercast、Daum、LG U+ 等合计占 30%。
- 分众传媒此前曾在香港设立子公司，2017 上半年已在拓展韩国市场，6 月成立 Focus Media Korea co Limited，注册资本 100 万美元，持股 51%，三季度并购海外楼宇液晶屏广告项目出资约 1 亿人民币。

图表 13：韩国液晶屏广告市场规模


来源：韩国电信，中泰证券研究所

现金流好，投资提供多元收益

- 由于电梯广告行业对上下游溢价能力强，其现金流也较好，分众传媒近年来全年收现比均高于 100%。除主业在国内扩张点位，海外市场推进外，公司亦将在手现金参与基金投资超 10 亿，并投资于金融、体育经纪/媒体、泛娱乐媒体等领域，为其导流并孵化后退出产生良好收益，此前市场担忧公司收到财政支持金的规模和持续性，未来投资收益也将成为主营业务的有力补充。
- 分众传媒近期公告将数禾科技 12.9% 股权以 1.2 亿元向新投资方红杉、信达、诺亚转让，同时该三方以 3.5 亿增资数禾科技，完成后分众持有数禾科技 41.9% 股权，不再并表，红杉、信达、诺亚分别持股 13.9%、11.8%、6.9%。
- 分众此前将重庆小贷公司 100% 股权以 5000 万美元转让给数禾科技，数禾未来将以个人消费贷款债权等权益进行结构化融资不超 30 亿，有利于加速“还呗”信用卡代还等消费信贷业务发展。截至 2017 年 4 月末，还呗贷款余额 30 亿元；不良贷款率 0.46%，远低于同业。
- 公司通过转让及剩余股权公允价值重估实现投资收益 7.1 亿元，税后合 5.3 亿元。此次引入红杉等有利于改善数禾科技财务结构，增强融资能力和核心竞争力，提升品牌形象。

投资建议

- 我们对电梯广告提价的空间、点位扩张的空间和投资成本、二代屏广告效果的提升、海外市场空间以及现金流和投资的分析表明，电梯广告受益品牌广告主的重视度提升和预算再分配，在当前 CPM 较卫视和网络视频平台均有优势，未来提价空间仍大；当前电梯媒体安装率 30%，未来点位扩张仍有空间；分析媒体租金、员工薪酬及折旧因素可以得出点位扩张成本较低，但对收入的撬动作用大。二代屏投资额高于普通屏，但互动和广告主反馈明显提升，广告效果和竞争力强。海外市场东亚及东南亚部分国家首都圈经济发达、人口密集、高楼林立，也是潜在市场。此外，电梯媒体现金流相对较好，在手现金对外投资可补充收益。
- 持续看好分众传媒，作为全国性电梯广告媒体的资源垄断价值，预计公司 2017/2018 年归母净利润 55.3/65.5 亿，EPS 分别为 0.45/0.54 元，目标价 14.4 元，买入评级。

风险提示

- 广告行业增速放缓风险
- 海外经营及汇率风险

投资评级说明：

| | 评级 | 说明 |
|------|----|------------------------------------|
| 股票评级 | 买入 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上 |
| | 增持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间 |
| | 持有 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上 |
| 行业评级 | 增持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | 中性 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间 |
| | 减持 | 预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上 |

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。