

传媒

报告日期：2024年09月09日

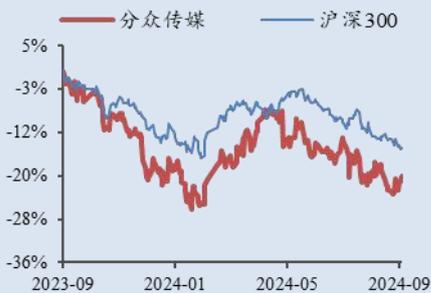
## 梯媒广告龙头企业，积极部署垂类营销 AI 大模型

### ——分众传媒（002027.SZ）公司深度研究

#### 华龙证券研究所

投资评级：买入（维持）

#### 最近一年走势



#### 市场数据

2024年09月09日

当前价格（元）	5.50
52周价格区间（元）	5.41-7.53
总市值（百万元）	79,432.10
流通市值（百万元）	79,432.10
总股本（万股）	1,444,219.97
流通股（万股）	1,444,219.97
近一月换手（%）	12.24

分析师：孙伯文

执业证书编号：S0230523080004

邮箱：sunbw@hlzqgs.com

#### 相关阅读

《营收增长中期分红，践行发展与回报双提升——分众传媒（002027.SZ）2024年半年报点评报告》2024.08.12

《主业稳健增长，与美团推进低线城市梯媒运营合作——分众传媒（002027.SZ）点评报告》2024.07.22

《市场需求回暖，海内外点位加速扩张——分众传媒（002027.SZ）2023年报及2024年一季报点评》2024.05.08

#### 摘要：

- **分众传媒作为楼宇媒体领军者，业绩波动回升。**公司成立于2003年，创设了电梯媒体广告模式，目前已构建国内最大的城市生活圈媒体网络。公司产品以楼宇媒体（主要包括电梯电视媒体、楼宇海报媒体）和影院银幕广告媒体为主。2020-2023年楼宇媒体作为公司最主要的业务，持续四年营业收入占总营业收入90%以上。随着广告市场需求的逐步恢复，公司的独特价值获得越来越多品牌广告主的认可，主营业务业绩逐渐回暖。2023年公司营业收入达到119.04亿元，同比增长率为26.30%；销售毛利率为65.48%，同比增加5.77pct。
- **广告市场逐渐恢复，楼宇媒体引领市场发展。**社会宏观环境好转，广告主在营销推广方面的投入热情又重新被点燃。根据CTR数据，2021年同期广告市场花费同比增加11.20%，2023年同期广告市场整体花费同比上涨6.00%。预计到2024年，中国户外广告市场规模预计将达到近900亿元人民币。目前楼宇媒体已成为广告市场重要支柱之一。CTR数据显示，2022年与2023年中，只有电梯LCD与电梯海报连续两年同比变化呈增长状态。
- **AIGC成为广告主关注热点，数字化革新刻不容缓。**自从2022年ChatGPT发布以来，AIGC正以其高效的文本创作能力、图像设计能力以及音视频合成能力，深刻影响着各行各业的运作模式。2023年已有69.6%的广告主在营销推广中使用了AIGC，该数据预计将在2024年达到78.9%。AIGC已成为广告营销行业重点关注技术。现已有多家头部广告公司将AIGC技术应用于营销领域，如蓝色光标、阿里妈妈和因赛集团等。
- **公司积极布局海外市场，抓住AIGC技术机遇。**近年来公司海外影响力持续加深，电梯电视媒体自营设备、电梯海报媒体自营设备已覆盖韩国、印度尼西亚、泰国、新加坡、马来西亚、越南等多个国家。同时，公司深入探索AIGC技术在营销场景的广泛应用，研发的营销垂类大模型已完成部署，正在持续微调和迭代。
- **盈利预测及投资评级：**我们预计，公司2024-2026年收入为128.68亿元、137.94亿元、146.22亿元。归母净利润为48.73亿元、52.33亿元、58.79亿元。当前股价对应2024-2026年PE分别为17/15.9/14.1倍。参考可比公司蓝色光标、兆讯传媒、浙文互联，我们看好公司主业的稳健增长和积极布局境外市场，维持

“买入”评级。核心假设：(1) 楼宇媒体：公司作为楼宇媒体广告龙头企业，该业务是公司收入占比最大的业务。收入：受较高的广告投放需求及新业务不断拓展，有望为公司带来增长空间。我们预计 2024- 2026 年楼宇媒体业务营收增速分别为 8%/7%/6%。2024- 2026 年楼宇媒体业务成本分别为 39.49 亿元/40.15 亿元/41.27 亿元,公司受点位扩张的影响，预计 2024-2026 年楼宇媒体业务毛利率分别为 67%/69%/70%。(2) 影院媒体：截至 2024 年 7 月 31 日，公司影院媒体合作影院 1835 家，约 1.3 万个影厅，公司在影院广告媒体拥有领先的市场份额。收入：受益宏观经济的复苏和市场需求回暖，我们预计 2024- 2026 年影院媒体业务营收增速分别为 13%/12%/6%。2024- 2026 年影院媒体业务成本分别为 3.42 亿元/3.72 亿元/3.74 亿元,预计 2024-2026 年影院媒体业务毛利率分别为 61%/62%/64%。

➤ **风险提示：**新技术发展不及预期；行业竞争加剧；新产品研发上线及表现不及预期；广告主投放不及预期；政策及监管环境趋严。

➤ **盈利预测简表**

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	9,425	11,904	12,868	13,794	14,622
增长率（%）	-36.47	26.30	8.10	7.20	6.00
归母净利润（百万元）	2,790	4,827	4,873	5,233	5,879
增长率（%）	-53.99	73.02	0.94	7.40	12.35
ROE（%）	16.42	26.60	26.96	25.75	25.89
每股收益/EPS（摊薄/元）	0.19	0.33	0.34	0.36	0.41
市盈率（P/E）	29.8	17.2	17.0	15.9	14.1
市净率（P/B）	4.9	4.7	4.7	4.2	3.7

数据来源：华龙证券研究所

## 内容目录

<b>1 公司概况：楼宇媒体领军者，业绩波动回升</b>	<b>1</b>
1.1 电梯媒体先驱，引领媒体数字化改革	1
1.2 公司股权结构分散，以外资为主	1
1.3 公司管理层精英集中，高效决策	2
1.4 以楼宇媒体为主要产品，盈利能力波动向好发展	3
1.5 激励制度逐渐完善，员工凝聚力持续提升	6
<b>2 行业概览：广告市场逐渐恢复，AIGC 成为关注热点</b>	<b>7</b>
2.1 社会经济稳中向好，广告主重燃营销推广热情	7
2.2 梯媒业务引领广告市场发展，互联网广告市场欣欣向荣	7
2.3 AIGC 深受广告主关注，数字化革新刻不容缓	9
<b>3 竞争优势：客户高忠诚度，抓住海外市场与 AIGC 技术机遇</b>	<b>11</b>
3.1 广告营销行业龙头，深受客户青睐	11
3.2 持续推进布局海外业务，为公司发展注入活力	15
3.3 AI 赋能广告媒体，公司产品数字化、智能化发展	16
<b>4 盈利预测</b>	<b>17</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>19</b>

## 图目录

图 1：公司发展历程	1
图 2：公司股权结构	2
图 3：2019-2024 年上半年公司营业收入及同比增速	3
图 4：2019-2024 年上半年公司归母净利润及同比增速	3
图 5：公司主要产品	4
图 6：2023 年公司梯媒、影媒业务营收占比	4
图 7：2019-2024 年上半年公司主要产品营业收入	7
图 8：2019-2024 年上半年公司销售毛利率及楼宇媒体毛利率	5
图 9：2019-2024 年上半年公司期末现金及现金等价物	5
图 10：2019-2024 年上半年公司现金分红与股息率	5
图 11：2019-2024 年上半年公司费用率表现	6
图 12：2019-2024 年上半年各公司毛利率对比	6
图 13：2019-2023 年社会消费品零售总额	7
图 14：2019-2024 年上半年同期广告市场整体花费同比变化	7
图 15：2002-2023 年中国电梯保有量	8
图 16：2022-2023 年份媒体广告花费同比变化	8
图 17：2022-2023 年电梯 LCD 广告花费趋势变化	8
图 18：2022-2023 年电梯海报广告花费趋势变化	8
图 19：2019-2023 年中国互联网广告市场规模变化	9
图 20：2022-2023 年互联网站广告月度花费变化	9
图 21：2023-2030 年中国 AIGC 广告营销业务营收市场规模预测	10
图 22：蓝色光标“AI² 顶峰相会”大会	11
图 23：InsightGPT 温升视频链路流程方法	11
图 24：2019-2023 年自营电梯视频媒体数	13

图 25: 2019-2023 年不同城市等级自营电梯电视媒体数情况 .....13  
图 26: 2019-2023 年公司境外自营电梯电视媒体数 .....16  
图 27: 2019-2023 年公司其他地区收入 .....16  
图 28: AI 工具矩阵 .....16  
图 29: AI 菜品美化 .....16  
图 30: 分众智能屏广告投放 .....17  
图 31: 分众抗“疫”广告 .....17

表目录

表 1: 公司高级管理层概况 .....2  
表 2: 公司员工持股计划 .....6  
表 3: 全部有效员工持股情况 .....6  
表 4: 2019-2023 年广告营销行业各企业净资产收益率 .....11  
表 5: 2019-2023 年广告营销行业各企业净利润 .....12  
表 6: 2023 年电梯海报广告花费 TOP50 品牌榜单 .....13  
表 7: 2023 年电梯 LCD 广告花费 TOP50 品牌榜单 .....14  
表 8: 2023 年整体广告市场广告花费 TOP50 品牌榜单 .....14  
表 9: 分众传媒 2022、2023 年荣誉 .....15  
表 10: 盈利预测简表 .....18  
表 11: 公司主营业务收入分拆预测 .....18  
表 12: 公司主营业务成本分拆预测 .....18  
表 13: 可比公司估值 .....19

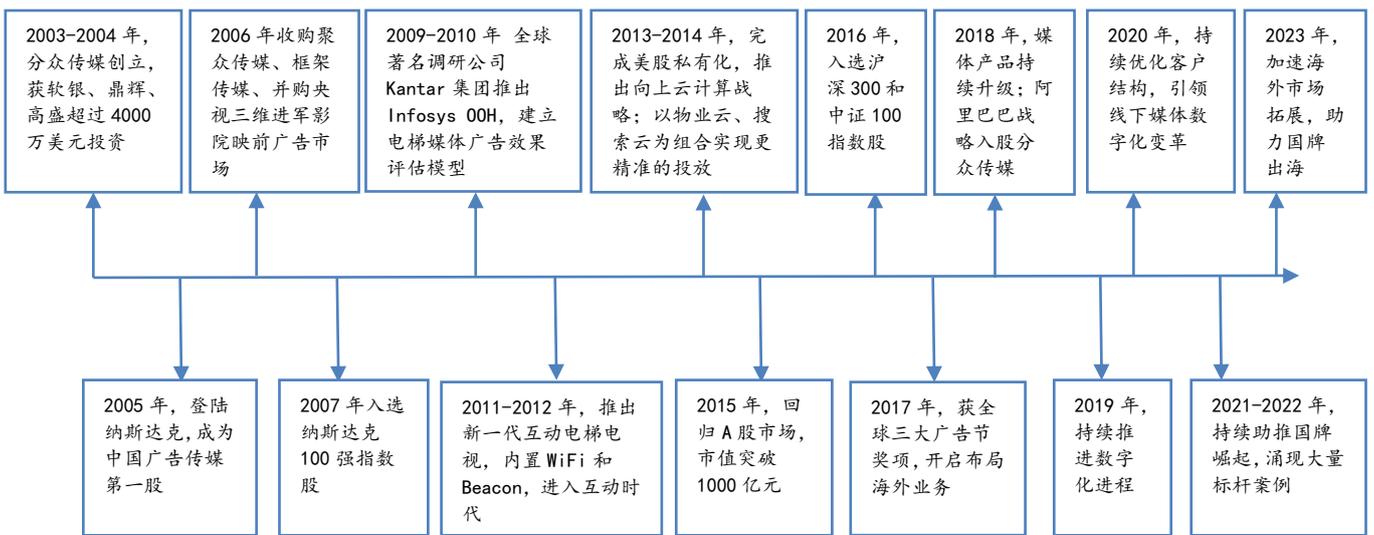
## 1 公司概况：楼宇媒体领军者，业绩波动回升

### 1.1 电梯媒体先驱，引领媒体数字化改革

分众传媒成立于2003年，创设了电梯媒体广告模式，2005年成为首家在美国纳斯达克上市的中国广告传媒股，并于2007年入选纳斯达克100指数。2011-2012年，分众传媒推出新一代互动电梯电视。2013-2014年完成美股私有化，退出向上云计算战略，以物业云、搜索云为组合实现更精准地投放。2018年份众传媒媒体产品持续升级。2019年持续推进数字化进程。2020年持续优化客户结构，引领线下媒体数字化改革。

分众传媒产品聚焦楼宇媒体，抓住“电梯”这一核心场景，在主流人群必经处投放广告，形成高频输出与低干扰的广告投放模式。分众传媒也因此被业内评为“中国广告最具品牌引爆力媒体”。

图1：公司发展历程

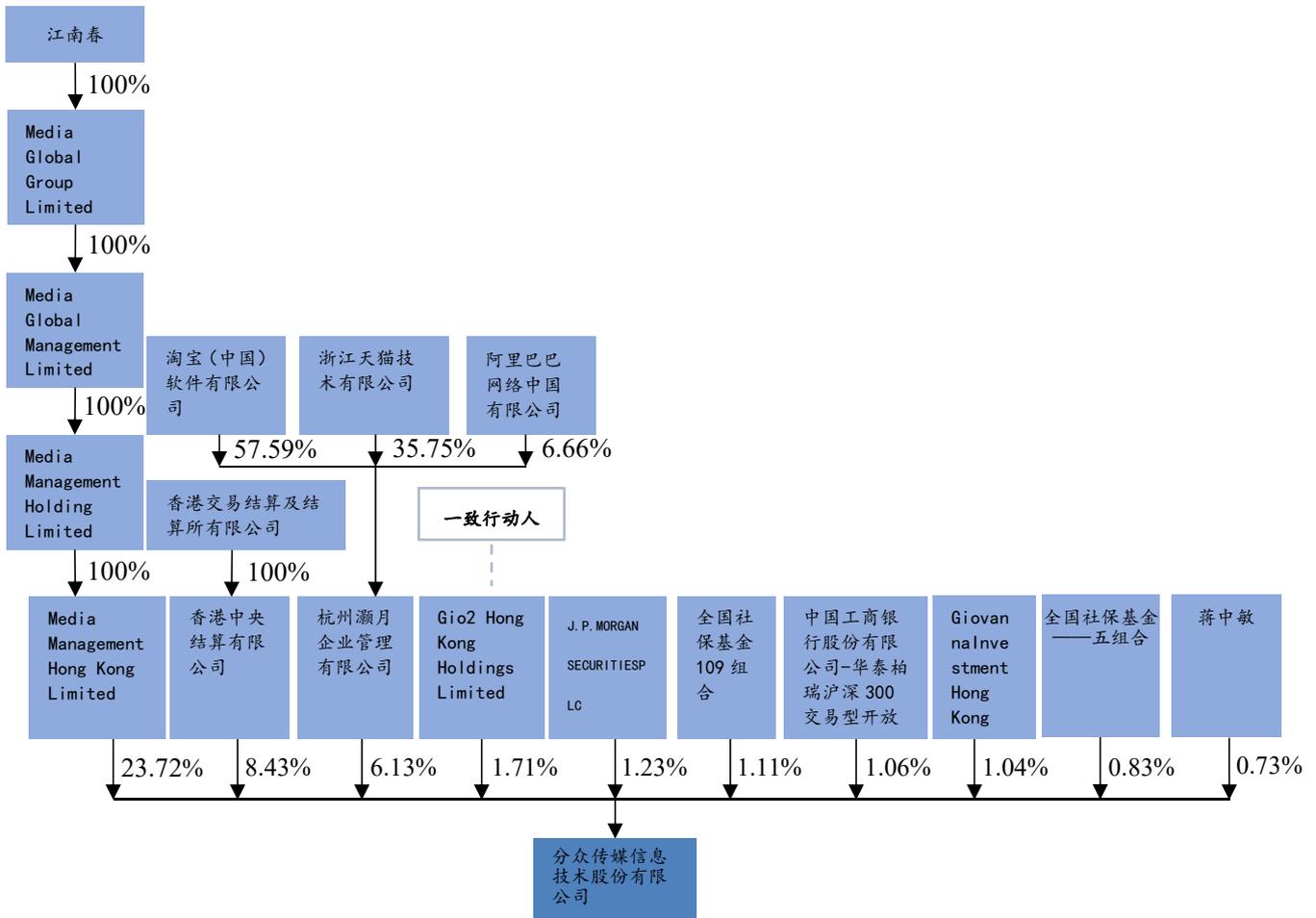


数据来源：公司官网，华龙证券研究所

### 1.2 公司股权结构分散，以外资为主

公司股权分散，第一大股东 Media Management Hong Kong Limited 持股 23.72%，其实际控制人为公司创始人江南春。香港交易结算及结算服务有限公司通过 100%控股香港中央结算公司，持有分众传媒 11.36% 股权。淘宝（中国）软件有限公司通过 57.59% 控股杭州灏月企业管理有限公司，持有分众传媒 6.13% 的股份。前十大股东合计持股比例约为 47.93%，股权结构较为分散，且基本以外资企业为主。

图 2：公司股权结构



数据来源：公司官网，华龙证券研究所

### 1.3 公司管理层精英集中，高效决策

**管理结构精简高效。**管理层团队紧凑，以江南春先生、孔微微女士与嵇海荣为核心成员。分众传媒的创始人江春南先生在全球范围内首创电梯媒体广告模式，于 2003 年创建分众传媒，2005 年带领分众在美国纳斯达克上市，2007 年入选纳斯达克 100 指数股，2015 年份众传媒回归 A 股市场，成为中国市值最大的文化传媒股。凭借丰富的营销经验和高水平的专业决策能力，江南春先生曾获“影响中国广告 30 年人物荣誉大奖”、“2017 年度新时代商业领袖奖”、“2018 十大经济年度人物”等殊荣。

表 1：公司高级管理层概况

姓名	职务	任职日期	性别	国籍	学历	出生年份
江南春	董事长,董事, 首席执行官, 总裁	2016-01-28	男	新加坡	本科	1973
	新加坡国籍,毕业于华东师范大学中文系.江南春先生 2003 年创立分众传媒,是中国最早提出生活圈媒体理念的先行者之一,现任分众传媒董事长,总裁,首席执行官。					
孔微微	副董事长,董事, 副总裁,董	2019-02-14	女	中国	硕士	1982

	事会秘书, 首席财务官					
	获中国人民大学管理学学士学位和中国社会科学院经济学硕士学位.2016 年加入分众传媒,现任公司副董事长,副总裁,首席财务官兼董事会秘书;曾先后就职于中银基金研究部,招商证券研究中心,工银瑞信基金研究部。					
嵇海荣	董事, 副总裁,首席营销官	2019-02-14	男	中国	硕士	1971
	获华东师范大学文学学士学位和日本国立爱媛大学文学硕士学位.2005 年加入公司,历任公司市场公关部总监,副总裁,高级副总裁,现任公司董事,副总裁兼首席营销官;曾任上海交通大学讲师。					

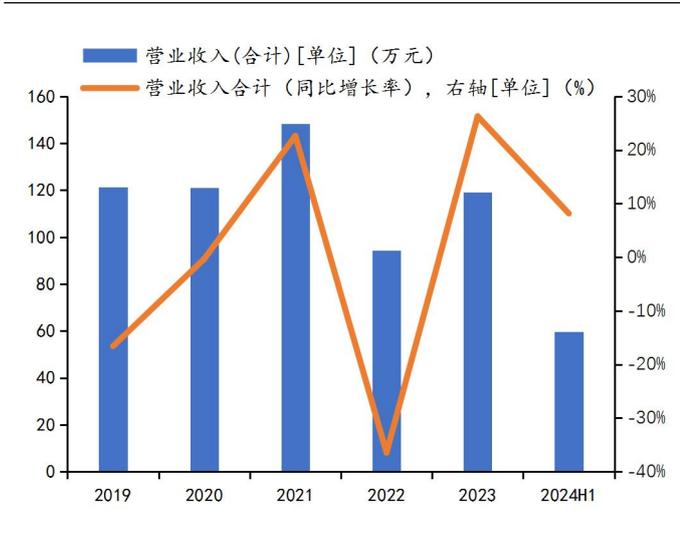
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

#### 1.4 以楼宇媒体为主要产品, 盈利能力波动向好发展

分众传媒 2019-2023 年主营业务收入波动变化, 2023 年有回升趋势。2019-2023 年份分众传媒的营业收入分别为 121.36/120.97/148.36/94.25/119.04 亿元, 归母净利润分别为 18.75/40.04/60.63/27.90/48.27 亿元。

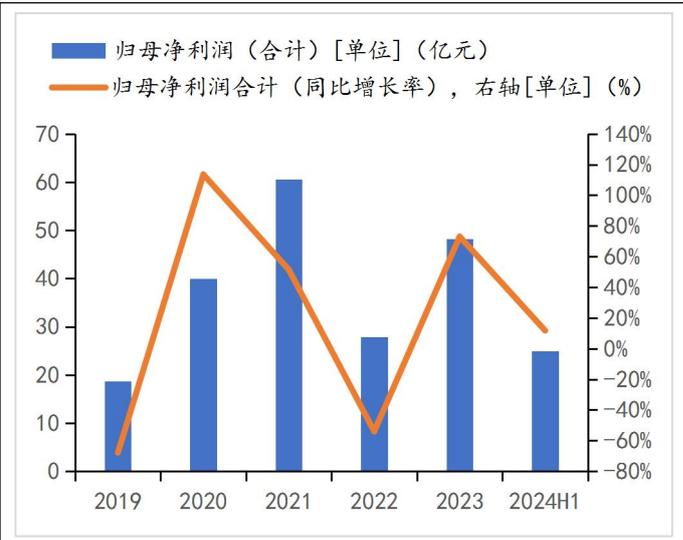
营业收入同比增长率在 2020 年和 2022 年皆为负数, 分别为-0.32%和-36.47%。归母净利润同比增长率自 2020 年开始持续下滑。2023 年公司业绩逐渐回暖, 营业收入达到 119.04 亿元, 营业收入同比增长 26.30%, 归母净利润为 48.27 亿元, 归母净利润同比增长 73.02%。

图 3: 2019-2024 年上半年公司营业收入及同比增速



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

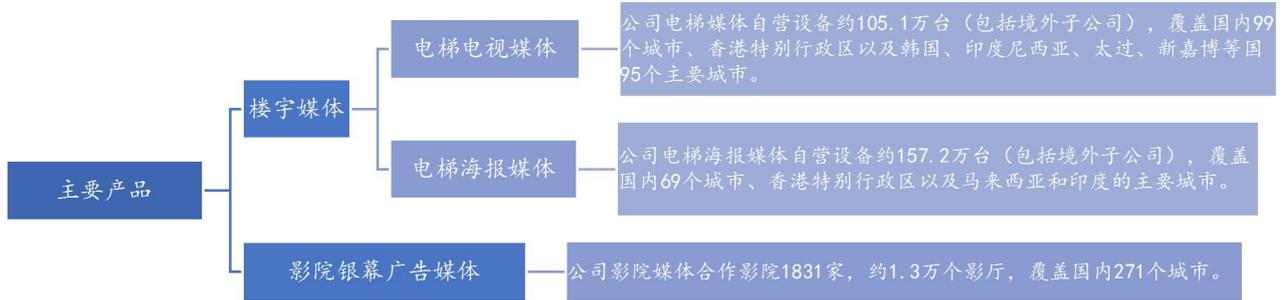
图 4: 2019-2024 年上半年公司归母净利润及同比增速



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

公司始终贯彻创始人江南春先生提出的“生活圈媒体理念”，构建了国内最大的城市生活媒体网络。公司当前的主要产品为楼宇媒体（主要包括电梯电视媒体和电梯海报媒体等）和影院银幕广告媒体等，将工作场景、生活场景、娱乐场景以及消费场景融合，打造出一个综合性的生活圈媒体网络并覆盖城市中的主流消费人群。

图 5：公司主要产品



数据来源：公司年报，华龙证券研究所

公司产品以楼宇媒体为主。2020-2023 年楼宇媒体持续四年营业收入占总营业收入 90%以上。2020/2021/2022/2023 年楼宇媒体的营业收入分别为 115.76/136.18/88.75/111.19 亿元，占营业总收入比重分别为 95.69%/91.79%/94.17%/93.41%。2019-2023 年，楼宇媒体的销售毛利率与公司总体销售毛利率一致，主要系楼宇媒体为公司主要产品，占销售比重较高。

图 6：2020 年-2023 年公司梯媒、影媒业务营收占比

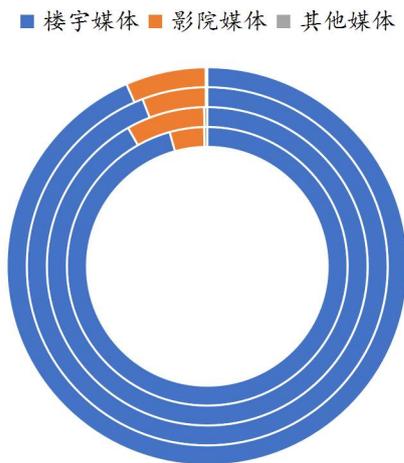
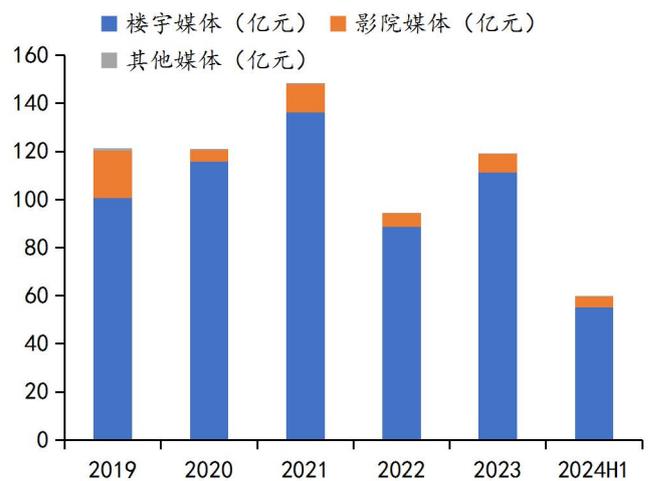


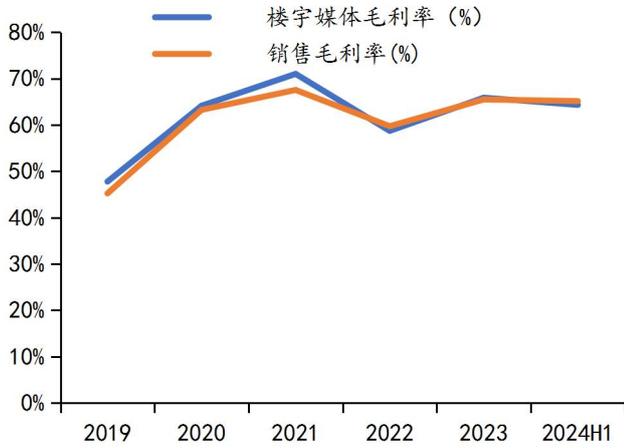
图 7：2019-2024 年上半年公司主要产品营业收入



数据来源：Wind，华龙证券研究所，圆环自里而外分别为 2020 年，2021 年，2022 年，2023 年

数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 8: 2019-2024 年上半年公司销售毛利率及楼宇媒体毛利率

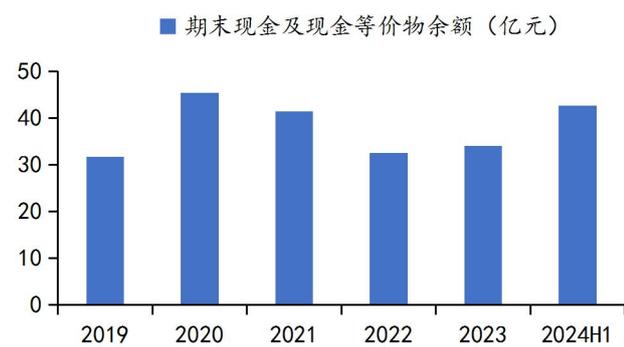


数据来源: Wind, 华龙证券研究所

**公司现金充裕, 分红水平提升。**2019-2023 年期末现金及现金等价物分别为 31.68/45.41/41.47/32.56/34.09 亿元, 公司现金储备充裕。2019-2023 年现金分红金额分别为 10.10/16.61/48.81/60.66/47.66 亿元, 股息率分别为 1.12%/1.17%/4.13%/6.29%/5.22%, 分众传媒分红水平逐渐上升意味着其对自身后期发展的自信。

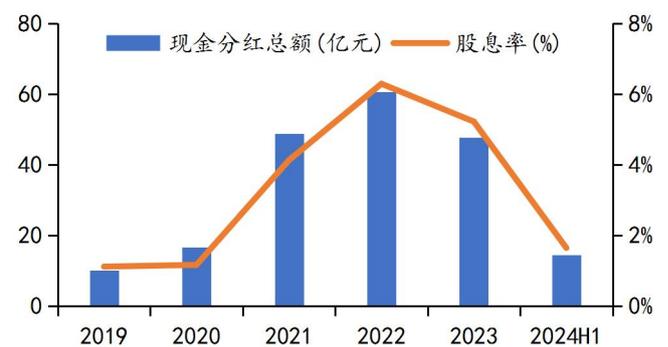
**公司毛利率波动上涨, 各费用率平稳。**公司毛利率 2019 年至 2023 年间, 分别为 45.21%/63.24%/67.53%/59.71%/65.48%, 呈现波动向上的趋势。在销售毛利率方面, 分众传媒在行业内属于佼佼者。2019-2023 年销售费用率稳定在 18% 左右, 管理费用率稳定在 5% 左右。

图 9: 2019-2024 年上半年公司期末现金及现金等价物



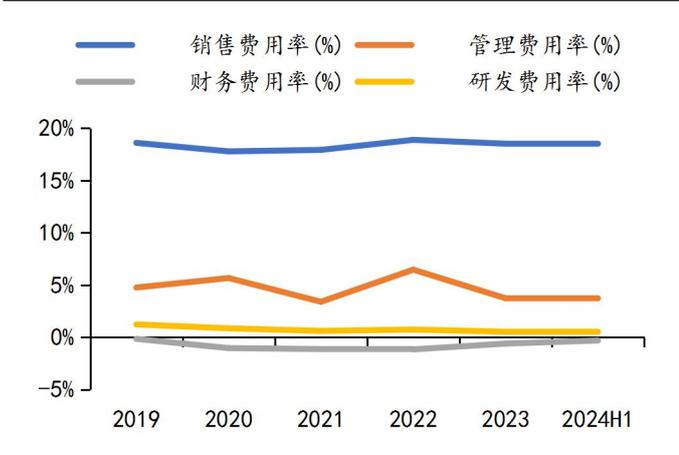
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 10: 2019-2024 年上半年公司现金分红与股息率



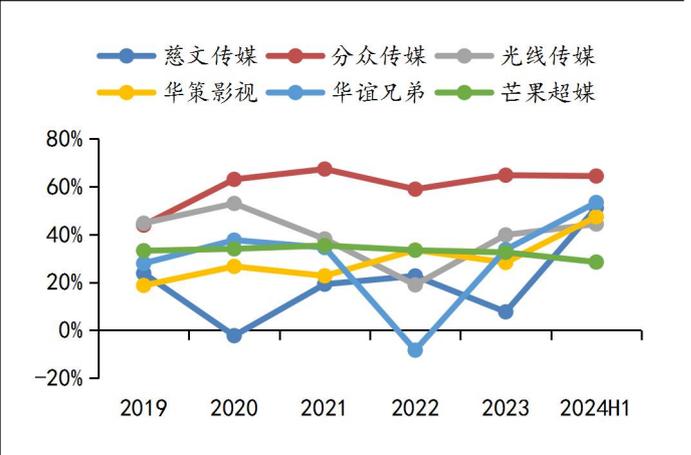
数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 11:2019-2024 年上半年公司费用率表现



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 12: 2019-2024 年上半年各公司毛利率对比



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

### 1.5 激励制度逐渐完善, 员工凝聚力持续提升

公司于 2019 年开展了第一期员工持股计划, 以员工出资认购方式, 面向当时的董秘孔微微女士、监事林南先生以及 98 名其他核心员工, 通过二级市场回购股票, 排除因退休/离职退出公司第一期计划的 25 人, 最终参与公司第一期员工持股计划的员工共 83 人, 持股总数达 48000000 股, 约占公司总股本 0.33%。公司于 2020 年 12 月开展第二期员工持股计划, 面向包括董事、监事、高级管理人员等 196 名核心员工, 排除因退休/离职退出公司第二期计划的 20 人, 最终参与公司第二期员工持股计划的员工共 141 人, 持股总数达 7,170,000 股, 约占公司总股本 0.05%。

表 2: 公司员工持股计划

第一期员工持股计划 (2019 年)			第二期员工持股计划 (2020 年)		
持有人	职务	持股比例	持有人	职务	持股比例
孔微微	董事、副总裁、董事会秘书	6.67%	孔微微、嵇海荣	董事	6.49%、1.95%
林南	监事	1.00%	杭璇、林南	监事	0.65%、0.78%
其他核心员工 (≤98 人)		92.33%	其他人员 (≤196 人)		90.13%

数据来源: 公司公告, 华龙证券研究所

表 3: 全部有效员工持股情况

	员工范围	员工人数	持股总数 (股)	占上市公司股本总额比例
第一期员工持股计划 (2019 年)	董事 (不含独立董事)、监事、高级管理人员、其他核心员工	83	48000000	0.33%

第二期员工持股计划 (2020 年)	董事 (不含独立董事)、监事、高级管理人员、其他核心员工	161	7700000	0.05%
--------------------	------------------------------	-----	---------	-------

数据来源：公司年报，华龙证券研究所

## 2 行业概览：广告市场逐渐恢复，AIGC 成为关注热点

### 2.1 社会经济稳中向好，广告主重燃营销推广热情

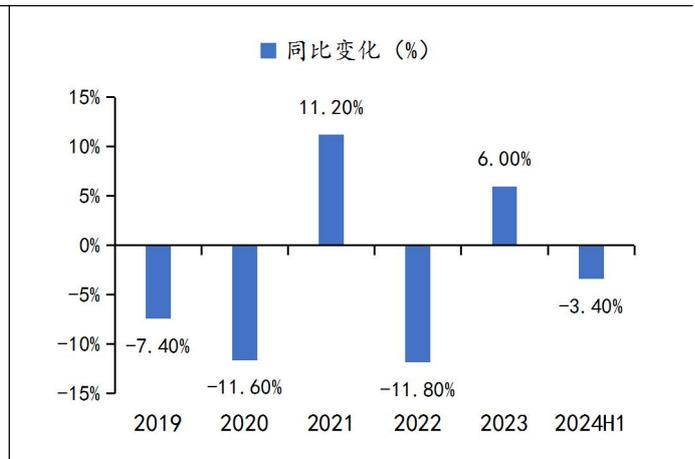
随着经济发展，广告市场开始复苏，广告主需求增加。近年来，我国 GDP 稳步逐年增加，2023 年我国 GDP 已达到 1260582.1 亿元，同比增长 5.2%。社会消费品零售总额也随之波动增加，2019-2023 年我国社会消费品零售总额为 408017.2/ 391980.6/ 440823.2/ 439732.5/ 471495.2 亿元。随着疫情结束后，社会宏观环境好转，广告主在营销推广方面的投入热情又重新被点燃。根据 CTR 数据，2021 年同期广告市场花费同比增加 11.20%，2023 年同期广告市场整体花费同比上涨 6.00%。

图 13：2019-2023 年社会消费品零售总额



数据来源：国家统计局，华龙证券研究所

图 14：2019-2024 年上半年同期广告市场整体花费同比变化

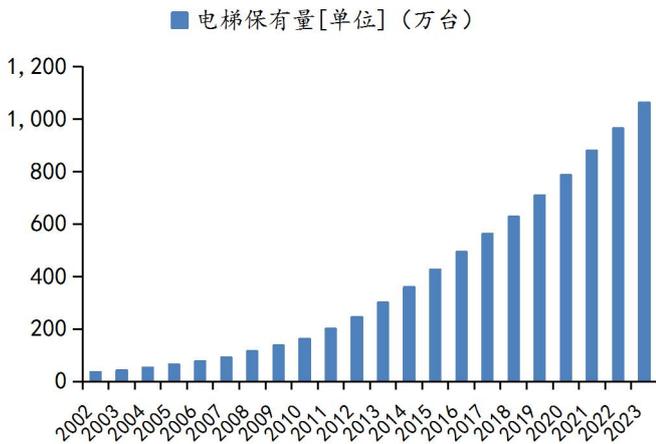


数据来源：CTR 洞察公众号，华龙证券研究所

### 2.2 梯媒业务引领广告市场发展，互联网广告市场欣欣向荣

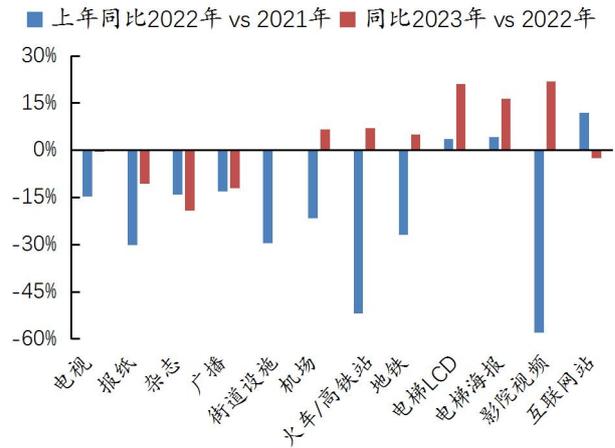
楼宇媒体市场广阔。2020 年末，我国人口普查城镇化率为 63.9%。作为城市化最基础的设施，电梯随着城市化进程的加剧，其数量也急速增加。2002 年，我国电梯保有量仅有 36.17 万台，经过二十年的发展，至 2023 年末，我国电梯保有量已攀升至 1062.98 万台，增长超 25 倍。电梯虽然空间狭小，人流量却极高，无论是工作、上学，还是外出办事、游玩，电梯都已经成为了人们的必经场所，这意味着梯媒市场具有较好的市场前景和开发潜力。

图 15：2002-2023 年中国电梯保有量



数据来源：Wind，华龙证券研究所

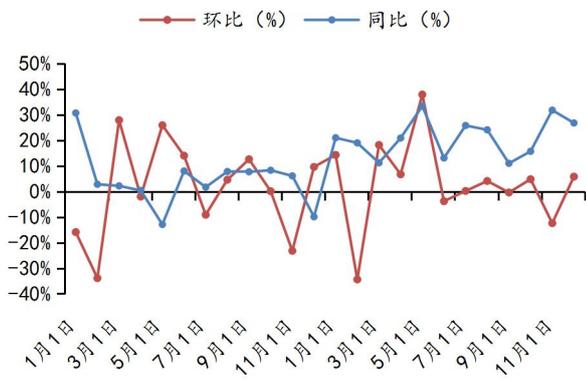
图 16：2022-2023 年份媒体广告花费同比变化



数据来源：CTR 洞察公众号，华龙证券研究所

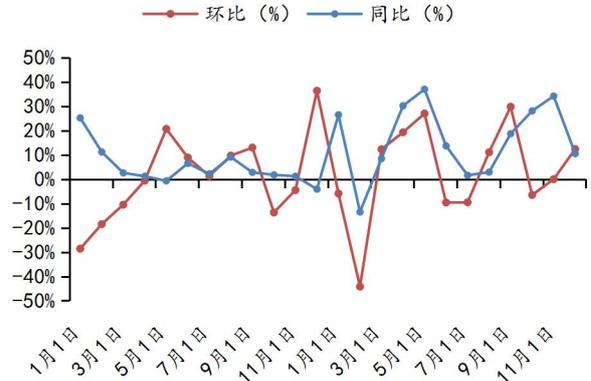
楼宇媒体是广告市场的重要支柱之一。根据 2022 年与 2023 年份媒体广告花费同比变化，2022 年与 2023 年中，只有电梯 LCD 与电梯海报连续两年同比变化呈增长状态。这意味着广告市场的恢复离不开广告主对楼宇媒体的青睐。2022-2023 年每月电梯 LCD 广告花费与电梯海报花费呈现波动向上趋势。2023 年 12 月电梯 LCD 广告花费同比增长 26.80%，电梯海报花费同比增长 10.50%，可见楼宇媒体以其高触达能力，正稳步发展，大力托举广告市场重回疫情前水平。

图 17：2022-2023 年电梯 LCD 广告花费趋势变化



数据来源：CTR 洞察公众号，华龙证券研究所

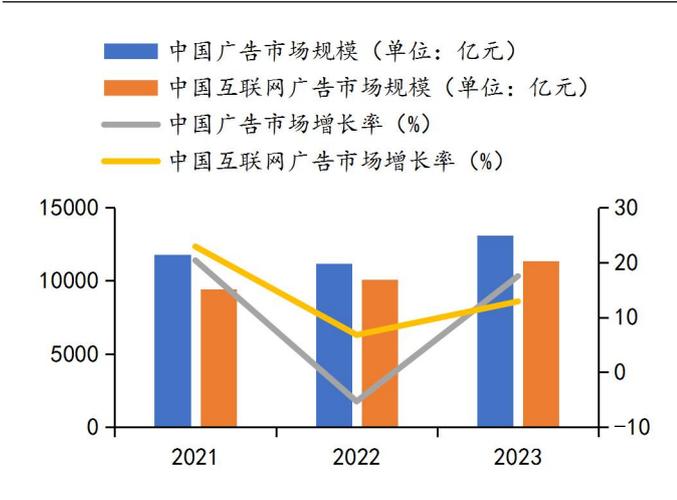
图 18：2022-2023 年电梯海报广告花费趋势变化



数据来源：CTR 洞察公众号，华龙证券研究所

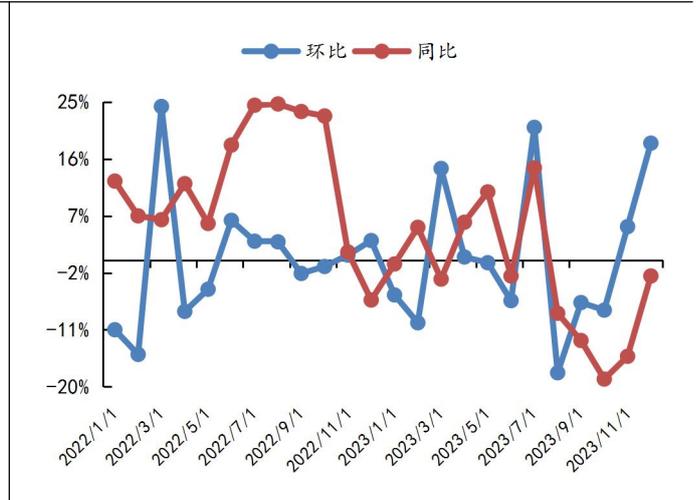
近年来，互联网广告市场规模逐渐增长。2019-2023 年，互联网广告市场增长率大致与整体广告市场呈同向变化，值得注意的是，2023 年中国互联网广告市场规模的同比增速为 7.6%，已经超过中国广告市场规模的同比增速。同时，互联网广告市场规模与整体广告市场规模之间的差距正逐渐减小，2019 年两者之间差距 3844.2 亿元，到 2023 年差距缩小为 2641.4 亿元。从分月数据来看，互联网广告月度花费也呈现波动增长的趋势。

图 19：2019-2023 年中国互联网广告市场规模变化



数据来源：国家市场监督管理总局，研精毕智市场调研公众号，华龙证券研究所

图 20：2022-2023 年互网站广告月度花费变化

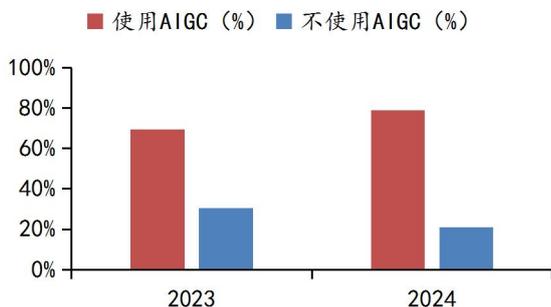


数据来源：CTR 洞察公众号，华龙证券研究所

### 2.3 AIGC 深受广告主关注，数字化革新刻不容缓

目前 AIGC 的应用情况已成为广告主关注的重点。2022 年 11 月, Open AI 发布 ChatGPT, 随即引领了一波生成式人工智能(Artificial Intelligence in Creative Generation)的热潮, 激发了社会大众对 AIGC 的关注与探索。AIGC 以其高效的内容创作能力, 显著提升了在文本创作、图像设计以及音视频合成等多领域的工作效率。AIGC 展现出的能力正深刻影响着各行各业的运作模式。根据 CTR 发布的《2024 中国广告主营销趋势调查报告》, 2023 年已有 69.6% 的广告主在营销推广中使用了 AIGC, 该数据预计将在 2024 年达到 78.9%。大多数广告主在营销活动中利用 AIGC 生成推广文案、海报、视频等创意内容。预计到 2030 年, 我国 AIGC 广告营销业务应收市场规模将达到 1500 亿元, 较 2023 年实现 30 倍增长。

图 21：2023-2024 年 AIGC 在营销活动中的渗透率



数据来源：CTR 洞察公众号，华龙证券研究所

现已有多家头部广告公司将 AIGC 技术应用于营销领域。

(1) 蓝色光标与 AI 共舞：

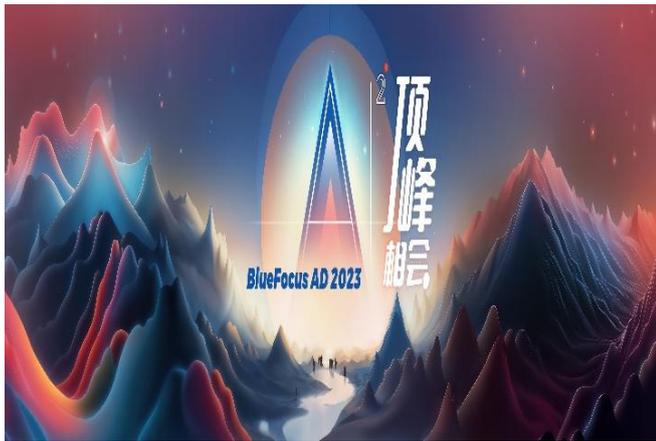
2023 年公司发布全新的 AI<sup>2</sup>战略，即 **All in AI**，致力于成为生成式 AI 的营销领导者，打造“BlueFocus AI”矩阵。目前，蓝色光标业务板块中已有 70% 的客户使用了公司的生成式 AI 相关服务。

(2) AIGC 应用级模型：

2024 年 4 月，因赛集团的 AIGC 应用级模型——**InsightGPT**，实现了文生视频功能，实现了从图生视频到文生视频的跨越，致力于彰显品牌价值，激发受众共鸣。

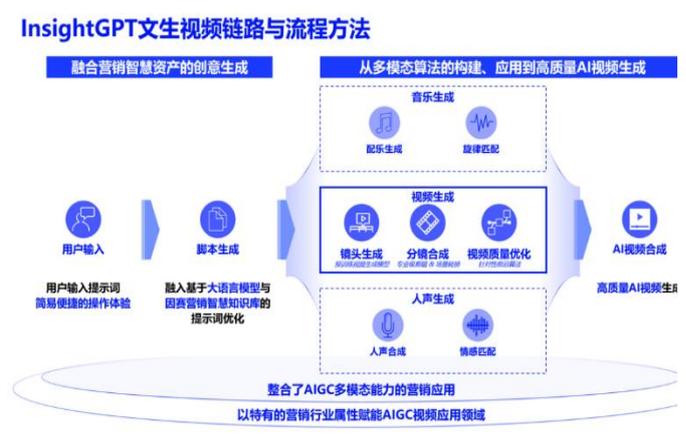
AIGC 技术在广告行业的受重视程度可见一斑，各营销公司亟需顺应潮流发展，进行数字化营销创新，避免落后。

图 22：蓝色光标“AI² 顶峰相会”大会



数据来源：蓝色光标官网，华龙证券研究所

图 23：InsightGPT 温升视频链路与方法



数据来源：因赛集团官网，华龙证券研究所

### 3 竞争优势：客户高忠诚度，抓住海外市场与 AIGC 技术机遇

#### 3.1 广告营销行业龙头，深受客户青睐

公司为国内最早创建电梯媒体广告模式的企业之一，目前作为楼宇媒体广告行业领军企业独占鳌头。选取广告营销行业各企业比较其市场表现，分众传媒近年来净资产收益率与净利润都在同行业企业中处于领先地位。

表 4：2019-2023 年广告营销行业各企业净资产收益率

净资产收益率(%)	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
分众传媒	13.40%	26.00%	34.26%	15.79%	27.87%	14.90%
引力传媒	-46.20%	25.54%	-59.41%	-50.96%	28.05%	8.67%
因赛集团	11.32%	2.56%	9.05%	4.83%	6.13%	2.88%
智度股份	9.89%	-55.88%	3.53%	-10.92%	8.00%	2.60%
蓝色光标	9.46%	8.20%	5.68%	-25.85%	1.55%	2.37%
天龙集团	7.40%	10.63%	9.49%	7.01%	0.88%	2.02%
华媒控股	1.06%	-22.52%	8.25%	5.56%	5.50%	1.33%
浙文互联	-51.81%	2.62%	7.76%	2.03%	4.22%	1.23%
省广集团	2.82%	-19.03%	4.06%	4.51%	3.16%	1.21%
天下秀	51.52%	13.86%	10.23%	4.87%	2.44%	1.17%
紫天科技	11.17%	16.23%	15.10%	7.56%	-66.58%	0.98%
电声股份	17.27%	8.55%	-2.07%	-9.47%	2.19%	0.70%
思美传媒	1.45%	-45.65%	3.03%	-23.19%	-9.03%	0.08%
旗天科技	2.25%	-39.30%	-26.72%	4.29%	-49.71%	-1.94%

龙韵股份	-7.01%	-2.72%	-8.36%	-30.73%	-11.85%	-2.26%
天地在线	0.00%	14.24%	5.16%	0.30%	-2.56%	-2.26%
宣亚国际	2.52%	-8.20%	3.34%	16.81%	-26.99%	-3.19%
遥望科技	6.20%	0.73%	-15.74%	-4.92%	-21.77%	-5.04%
佳云科技	0.82%	-42.89%	-33.05%	3.38%	-21.20%	-8.09%
国旅联合	-55.32%	7.65%	15.30%	4.05%	-7.12%	-11.18%
华扬联众	12.67%	12.09%	11.18%	-33.32%	-54.75%	-11.34%

数据来源：Wind，华龙证券研究所

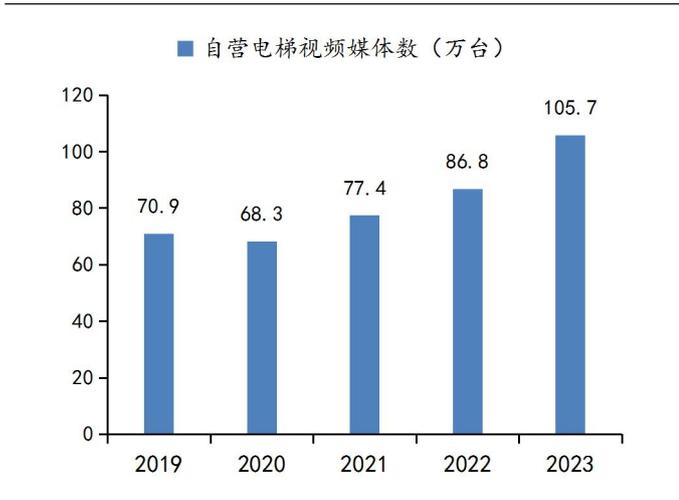
表 5：2019-2023 年广告营销行业各企业净利润

净利润(亿元)	2019	2020	2021	2022	2023	2024H1
分众传媒	18.55	40.01	61.12	28.39	48.00	24.93
蓝色光标	7.23	7.43	5.18	-21.77	1.12	1.83
智度股份	6.07	-29.44	1.28	-3.89	3.80	1.02
浙文互联	-25.03	1.00	3.05	0.77	1.90	0.62
省广集团	1.82	-9.01	1.93	2.16	1.52	0.59
天下秀	2.58	2.93	3.36	1.57	0.81	0.45
天龙集团	0.78	1.25	1.37	1.11	0.17	0.32
华媒控股	0.58	-3.71	1.29	0.96	0.96	0.22
因赛集团	0.53	0.27	0.87	0.55	0.66	0.20
引力传媒	-2.11	1.02	-2.07	-1.00	0.48	0.18
紫天科技	2.65	3.10	3.10	1.74	-12.10	0.12
电声股份	2.19	1.40	-0.34	-1.50	0.31	0.11
福石控股	0.13	-5.80	2.29	0.26	-0.34	0.04
思美传媒	0.57	-11.46	0.64	-4.07	-1.32	0.01
龙韵股份	-0.59	-0.22	-0.62	-1.94	-0.59	-0.08
宣亚国际	0.07	-0.27	0.08	0.51	-0.80	-0.12
旗天科技	0.25	-7.68	-3.75	0.48	-4.97	-0.15
国旅联合	-1.87	0.20	0.21	-0.02	-0.12	-0.17
佳云科技	0.17	-3.61	-2.15	-0.09	-1.50	-0.32
华扬联众	1.95	2.04	2.19	-6.62	-7.03	-1.03
遥望科技	1.65	0.27	-6.95	-2.63	-10.57	-2.19

数据来源：Wind，华龙证券研究所

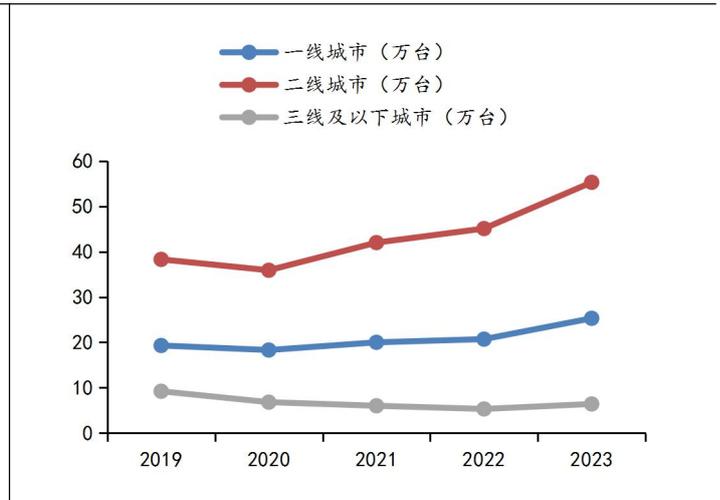
五年间，分众传媒设备数量大幅增加，抢占一二线城市市场。2019-2023 年份众媒体的自营电梯视频媒体数为 70.9/68.3/77.4/86.8/105.7 万台，其中，一线城市自营电梯电视媒体数为 19.3/18.3/20/20.7/25.3 万台，二线城市自营电梯电视媒体数为 38.3/35.9/42/45.1/55.3 万台，三线及以下城市自营电梯电视媒体数为 9.2/6.8/6/5.3/6.4 万台。一二线城市媒体数增加和三线城市媒体数迅速缩减，意味着分众传媒正逐渐将业务聚焦于一二线大城市。分众传媒作为行业翘楚，不仅在盈利能力具有优势，而且在媒体设备上具有数量和地域上的优势。

图 24：2019-2023 年自营电梯视频媒体数



数据来源：Wind，华龙证券研究所

图 25：2019-2023 年不同城市等级自营电梯电视媒体数情况



数据来源：Wind，华龙证券研究所

分众传媒作为中国最大的生活圈媒体平台，吸引大量优质客户，打造出许多优秀案例。目前分众传媒的用户包含阿里、腾讯、联合利华、中国建设银行、伊利、蒙牛、农夫山泉、元气森林、怡宝等 5400 个品牌，全面覆盖食品、药品、饮料、娱乐及休闲和 IT 产品及办公自动化服务等行业。根据 CTR 数据，在 2023 年中国电梯海报广告花费 TOP50 品牌榜单、2023 年中国电梯 LCD 广告花费 TOP50 品牌榜单和 2023 年中国整体广告市场广告花费 TOP50 品牌榜单中，有相当一部分品牌是分众传媒的客户。

表 6：2023 年电梯海报广告花费 TOP50 品牌榜单

排名	品牌	排名	品牌	排名	品牌	排名	品牌	排名	品牌
1	伊利	11	红旗	21	江中	31	杏花村	41	大麦
2	啄木鸟	12	泸州老窖	22	白象	32	IM 智己	42	零跑
3	美团	13	小猿	23	麦当劳	33	泰到位	43	怡宝
4	君乐宝	14	中国建设银行	24	蟹状元	34	比亚迪	44	知原
5	云南白药	15	蔓迪	25	腾势	35	全棉时代	45	衡水
6	波司登	16	飞凡	26	毛铺	36	认养一头牛	46	猫人
7	红星	17	阿维塔	27	广汽丰田	37	酒鬼	47	荧光到家 微信公众号
8	农夫山泉	18	雪花	28	汉王	38	英氏	48	听花
9	东郊到家 微信公众号	19	劲牌	29	飞鹤	39	福临门	49	桥头
10	冠芳	20	蒙牛	30	中国移动 通信	40	德佑	50	牛栏山

数据来源：CTR 洞察公众号，华龙证券研究所

**表 7：2023 年电梯 LCD 广告花费 TOP50 品牌榜单**

排名	品牌	排名	品牌	排名	品牌	排名	品牌	排名	品牌
1	农夫山泉	11	蔓迪	21	美团	31	东鹏	41	天猫
2	易开得	12	妙可蓝多	22	康恩贝	32	步步高	42	珀莱雅
3	小猿	13	汇仁	23	幸福	33	波司登	43	怡宝
4	德佑	14	伊利	24	泰兰尼斯	34	卫龙	44	顽皮
5	飞鹤	15	杜蕾斯	25	索菲亚	35	蔬果园	45	薇诺娜
6	三只小山羊	16	飞科	26	京东商城	36	COSTA	46	光明
7	外星人	17	君乐宝	27	GXG	37	喜之郎	47	北纬 47 度
8	汤臣倍健	18	认养一头牛	28	小天才	38	雪花	48	迪士尼
9	蒙牛	19	肯德基	29	太极	39	猫人	49	必胜客
10	元气森林	20	云南白药	30	空刻	40	永艺	50	暴龙

数据来源：CTR 洞察公众号，华龙证券研究所

**表 8：2023 年整体广告市场广告花费 TOP50 品牌榜单**

排名	品牌	排名	品牌	排名	品牌	排名	品牌	排名	品牌
1	伊利	11	同溢堂	21	蔓迪	31	认养一头牛	41	舒肤佳
2	陈李济	12	德佑	22	云南白药	32	健民	42	蒸小厨
3	农夫山泉	13	汤臣倍健	23	鸿茅	33	京东商城	43	波司登
4	易开得	14	曹清华	24	外星人	34	今麦郎	44	冠芳
5	养无极	15	蒙奇	25	元气森林	35	泸州老窖	45	雪花
6	飞鹤	16	变通	26	中国移动通信	36	肯德基	46	康恩贝
7	蒙牛	17	天草	27	海飞丝	37	倍力优	47	中国电信
8	小猿	18	美团	28	汇仁	38	杜蕾斯	48	福临门
9	君乐宝	19	三只小山羊	29	啄木鸟	39	飞科	49	喜之郎
10	超视立	20	妙可蓝多	30	旺旺	40	香丹清	50	索菲亚

数据来源：CTR 洞察公众号，华龙证券研究所

### 3.2 持续推进布局海外业务，为公司发展注入活力

分众传媒是全球范围内首创楼宇电梯媒体模式的企业之一，凭借其出色的业务能力，获得越来越多国际认可。近年来分众传媒先后获得纽约广告节“最具价值媒体大奖”、澳门国际广告节“年度中国最具影响力传播公司”大奖、伦敦国际奖“最佳创新市场营销奖”、中国国际广告节“2023年度广告主金伙伴百强”及 ADMEN 国际大奖实战金案奖等各类重量级荣誉。

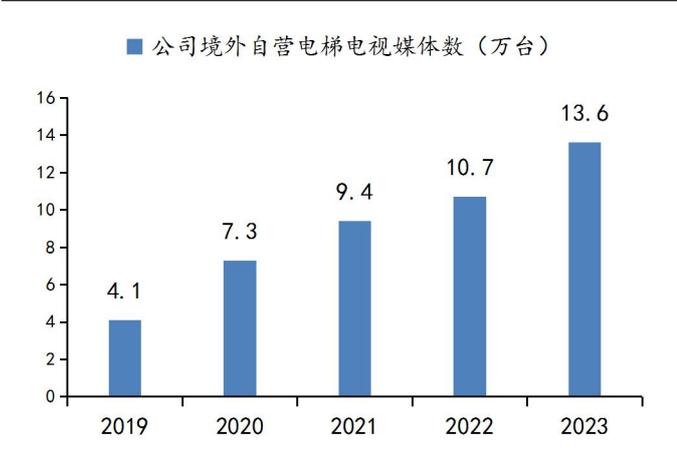
表 9：分众传媒 2022、2023 年荣誉

2022		2023	
时间	荣誉	时间	荣誉
2022.12	第 29 届中国国际广告节 2022 年度广告主金伙伴百强	2023.12	2023 年中国新消费高峰论坛 中经新消费公益行动奖
2022.12	第八届中国广告风云榜 年度影响力媒体平台	2023.11	第 30 届中国国际广告节 2023 年度广告主金伙伴百强
2022.08	2021-2022 年度 经济观察报“卓越资本价值企业”	2023.07	ADMEN 国际大奖实战金案奖
2022.04	第十三届上市公司投资者关系“天马奖”-“中国上市公司最佳投资者关系奖”	2023.02	第七届中国公益年会“2022 年度公益企业”

数据来源：分众传媒官网，华龙证券研究所

积极响应“一带一路”倡议，加速布局海外业务。电梯电视媒体自营设备、电梯海报媒体自营设备已覆盖韩国、印度尼西亚、泰国、新加坡、马来西亚、越南、印度和日本等多个国家。分众传媒境外自营电梯电视媒体数量逐年增多，2019-2023 年份别为 4.1/7.3/9.4/10.7/13.6 万台，五年内增长 231.70%。除中国大陆外，分众传媒其他地区 2019-2023 年收入分别为 6.5/8.13/9.78/8.61/9.73 亿元，同比增速分别为 -8.45%/25.07%/20.30%/-11.96%/13.01%。意味着公司近年来坚持布局港澳台及海外市场，并取得初步成效。

图 26: 2019-2023 年公司境外自营电梯电视媒体数



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

图 27: 2019-2023 年公司其他地区收入



数据来源: Wind, 华龙证券研究所

### 3.3 AI 赋能广告媒体, 公司产品数字化、智能化发展

公司营销垂类大模型已完成部署, 正在持续微调和迭代。在 AIGC 技术爆火的当下, 分众传媒也同样积极把握机遇, 深入探索 AIGC 技术在营销场景的广泛应用。根据公司 2024 年 5 月 6 日《投资者关系活动记录表》, 公司大模型主要应用于三个维度: (1) 创意内容生成: 赋能中小型企业, 减轻其广告制作成本; (2) 及时进行内容反馈与优化: 借助内容成本的节省, 广告主可以迅速迭代不同版本的广告, 并进行快速测试, 依据实时反馈结果进行优化, 从而有效提升广告投放的效率和效果; (3) 投放方法优化: 深入探索分众广告对于品牌知名度、认知度和购买意愿的影响, 助力大兴企业客户前瞻性规划媒体投放, 实现精准营销与预期成果预测。

图 38: AI 工具矩阵



数据来源: 分众传媒公众号, 华龙证券研究所

图 29: AI 菜品美化



数据来源: 分众传媒公众号, 华龙证券研究所

近年来, 公司数字化智能化能力优势逐步凸显。公司不断强化其数字智能营销体系, 已成功实现云端在线推送, 且大规模部署了远程在线监控

屏幕，确保远程实时监控屏幕的运行状况。同时，借助大数据技术，公司能够针对特定楼宇和居住区居民，洞察其商品偏好与品牌倾向，进而为广告主提供高度定制化的投放方案。不仅强化了品牌与目标受众的连接，还显著增强了营销活动成效，促进销售增长。

图 30：分众智能屏广告投放

图 31：分众抗“疫”广告



数据来源：上海市宁波商会公众号，华龙证券研究所

数据来源：上海市宁波商会公众号，华龙证券研究所

#### 4 盈利预测与估值

我们预计，公司 2024-2026 年收入为 128.68 亿元、137.94 亿元、146.22 亿元。归母净利润为 48.73 亿元、52.33 亿元、58.79 亿元。当前股价对应 2024-2026 年 PE 分别为 17/15.9/14.1 倍。

参考可比公司蓝色光标、兆讯传媒、浙文互联，我们看好公司主业的稳健增长和积极布局境外市场，维持“买入”评级。

核心假设：

(1) 楼宇媒体：公司作为楼宇媒体广告龙头企业，该业务是公司收入占比最大的业务。收入：受较高的广告投放需求及新业务不断拓展，有望为公司带来增长空间。我们预计 2024-2026 年楼宇媒体业务营收增速分别为 8%/7%/6%。2024-2026 年楼宇媒体业务成本分别为 39.49 亿元/40.15 亿元/41.27 亿元，公司受点位扩张的影响，预计 2024-2026 年楼宇媒体业务毛利率分别为 67%/69%/70%。

(2) 影院媒体:截至 2024 年 7 月 31 日,公司影院媒体合作影院 1835 家,约 1.3 万个影厅,公司在影院广告媒体拥有领先的市场份额。收入:受益宏观经济的复苏和市场需求回暖,我们预计 2024-2026 年影院媒体业务营收增速分别为 13%/12%/6%。2024-2026 年影院媒体业务成本分别为 3.42 亿元/3.72 亿元/3.74 亿元,预计 2024-2026 年影院媒体业务毛利率分别为 61%/62%/64%。

表 10: 盈利预测简表

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	9,425	11,904	12,868	13,794	14,622
增长率(%)	-36.47	26.30	8.10	7.20	6.00
归母净利润(百万元)	2,790	4,827	4,873	5,233	5,879
增长率(%)	-53.99	73.02	0.94	7.40	12.35
ROE(%)	16.42	26.60	26.96	25.75	25.89
每股收益/EPS(摊薄/元)	0.19	0.33	0.34	0.36	0.41
市盈率(P/E)	29.8	17.2	17.0	15.9	14.1
市净率(P/B)	4.9	4.7	4.7	4.2	3.7

数据来源: 华龙证券研究所

表 11:: 公司主营业务收入分拆预测

单位: 百万	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
其他媒体	45.97	11.94	15.56	18.23	20.76	35.67
YoY	7.14%	-74.01%	30.30%	17.13%	13.88%	71.82%
楼宇媒体	13617.78	8875.46	11118.91	11982.75	12798.45	13552.36
YoY	17.64%	-34.82%	25.28%	7.77%	6.81%	5.89%
影院媒体	1172.68	537.56	769.25	866.95	975.21	1034.05
YoY	145.08%	-54.16%	43.10%	12.70%	12.49%	6.03%

表 12: 公司主营业务成本分拆预测

单位: 百万	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
其他媒体	0.00	0.00	16.73	20.02	27.12	32.45
YoY	0.00%	0.00%	0.00%	19.70%	35.46%	19.65%
楼宇媒体	3949.09	3665.84	3795.61	3948.72	4014.67	4126.75
YoY	-4.90%	-7.17%	3.54%	4.03%	1.67%	2.79%
影院媒体	0.00	0.00	296.91	342.02	372.42	373.65
YoY	0.00%	0.00%	0.00%	15.19%	8.89%	0.33%

**表 13：可比公司估值**

重点公司	股票	2024/9/9	2024/9/9	EPS (元)					PE				
				代码	名称	股价 (元)	市值(亿元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	2022A
600986.SH	浙文互联	5.32	132.34	-0.87	0.05	0.15	0.21	0.26	-6.1	113.5	36.5	25.5	20.7
301102.SZ	兆讯传媒	7.76	31.51	1.02	0.46	0.37	0.47	0.58	16.4	23.5	21.0	16.5	13.3
300058.SZ	蓝色光标	4.08	60.68	0.06	0.14	0.16	0.19	0.21	75.1	31.6	25.2	21.9	19.3
/	可比公司 均值	/	/	0.07	0.22	0.23	0.29	0.35	28.48	56.19	27.55	21.30	17.78
002027.SZ	分众传媒	5.50	794.32	0.19	0.33	0.34	0.36	0.41	34.3	19.8	19.6	18.3	16.3

数据来源：Wind，华龙证券研究所；其中，分众传媒盈利预测来自华龙证券研究所，其他公司盈利预测来自万得一致预期。

## 5 风险提示

- (1) 新技术发展不及预期：公司自身 AI 技术发展不佳风险；
- (2) 行业竞争加剧：广告营销行业发展迅速，公司易受到行业间竞争冲击；
- (3) 新产品研发上线及表现不及预期：公司营销垂类大模型若无法落地或落地后表现不佳，将会影响公司在行业中竞争力与盈利能力；
- (4) 广告主投放不及预期：若营销方案未达到广告主期望，将影响公司认可度；
- (5) 政策及监管环境趋严：公司主要业务为楼宇媒体，公共场所投放广告受到政策约束。

表：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	12,488	11,112	13,205	12,675	17,173	<b>营业收入</b>	9,425	11,904	12,868	13,794	14,622
现金	3,280	3,493	2,634	3,501	5,583	营业成本	3,797	4,109	4,311	4,414	4,533
应收票据及应收账款	1,472	1,821	2,669	1,589	3,201	税金及附加	178	236	189	246	255
其他应收款	40	47	64	45	76	销售费用	1,779	2,203	2,372	2,567	2,708
预付账款	107	108	154	110	179	管理费用	609	443	582	676	641
存货	13	9	16	9	17	研发费用	69	62	79	86	86
其他流动资产	7,575	5,634	7,669	7,421	8,118	财务费用	-110	-73	-93	-132	-139
<b>非流动资产</b>	12,751	13,249	13,520	13,997	14,344	资产和信用减值损失	-371	9	-234	-261	-177
长期股权投资	1,880	2,133	2,657	3,192	3,733	其他收益	715	456	586	585	542
固定资产	592	503	413	289	136	公允价值变动收益	-494	-4	-78	-192	-92
无形资产	12	66	59	53	51	投资净收益	555	411	386	405	439
其他非流动资产	10,266	10,547	10,391	10,463	10,425	资产处置收益	-1	-3	0	-1	-1
<b>资产总计</b>	25,239	24,361	26,725	26,672	31,517	<b>营业利润</b>	3,507	5,792	6,087	6,473	7,251
<b>流动负债</b>	6,972	5,203	7,505	5,269	7,679	营业外收入	4	10	8	7	7
短期借款	12	69	41	55	48	营业外支出	11	9	12	11	11
应付票据及应付账款	138	137	195	121	215	<b>利润总额</b>	3,500	5,793	6,083	6,469	7,247
其他流动负债	6,822	4,997	7,270	5,094	7,416	所得税	660	993	1,182	1,236	1,351
<b>非流动负债</b>	971	1,117	1,044	1,080	1,062	<b>净利润</b>	2,839	4,800	4,901	5,233	5,897
长期借款	0	0	0	0	0	少数股东损益	49	-27	28	0	17
其他非流动负债	971	1,117	1,044	1,080	1,062	<b>归属母公司净利润</b>	2,790	4,827	4,873	5,233	5,879
<b>负债合计</b>	7,943	6,320	8,549	6,350	8,741	EBITDA	4,258	6,476	6,592	7,035	7,876
少数股东权益	347	348	376	376	394	EPS (元)	0.19	0.33	0.34	0.36	0.41
股本	14,442	14,442	14,442	14,442	14,442						
资本公积	381	387	387	387	387						
留存收益	16,726	17,507	17,921	17,306	17,267						
归属母公司股东权益	16,949	17,693	17,800	19,946	22,382						
<b>负债和股东权益</b>	25,239	24,361	26,725	26,672	31,517						

现金流量表 (百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	6,699	7,678	4,711	4,709	5,921
净利润	2,839	4,800	4,901	5,233	5,897
折旧摊销	415	349	187	198	217
财务费用	-110	-73	-93	-132	-139
投资损失	-555	-411	-386	-405	-439
营运资金变动	536	44	-171	-629	150
其他经营现金流	3,574	2,970	274	444	235
<b>投资活动现金流</b>	-2,909	1,724	-783	-953	-510
资本支出	95	273	166	24	81
长期投资	-1,769	2,619	-524	-535	-541
其他投资现金流	-1,044	-623	-93	-394	113
<b>筹资活动现金流</b>	-4,701	-9,257	-4,788	-2,889	-3,329
短期借款	-9	57	-28	14	-7
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	6	0	0	0
其他筹资现金流	-4,693	-9,319	-4,759	-2,903	-3,322
<b>现金净增加额</b>	-891	154	-859	867	2,082

主要财务比率					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入同比增速(%)	-36.47	26.30	8.10	7.20	6.00
营业利润同比增速(%)	-54.72	65.15	5.11	6.34	12.01
归属于母公司净利润(%)	-53.99	73.02	0.94	7.40	12.35
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	59.71	65.48	66.50	68.00	69.00
净利率(%)	30.12	40.32	38.09	37.94	40.33
ROE(%)	16.42	26.60	26.96	25.75	25.89
ROIC(%)	16.40	25.38	25.69	24.85	25.24
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	31.47	25.94	31.99	23.81	27.74
净负债比率(%)	-7.00	-6.55	-1.90	-5.87	-14.38
流动比率	1.79	2.14	1.76	2.41	2.24
速动比率	1.38	2.09	1.55	2.23	2.07
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.37	0.48	0.50	0.52	0.50
应收账款周转率	4.23	7.23	5.73	6.48	6.11
应付账款周转率	22.06	29.87	25.97	27.92	26.94
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.19	0.33	0.34	0.36	0.41
每股经营现金流(最新摊薄)	0.46	0.53	0.33	0.33	0.41
每股净资产(最新摊薄)	1.17	1.23	1.23	1.38	1.55
<b>估值比率</b>					
P/E	29.8	17.2	17.0	15.9	14.1
P/B	4.9	4.7	4.7	4.2	3.7
EV/EBITDA	18.21	11.87	11.75	10.83	9.37

数据来源：Wind，华龙证券研究所

## 免责及评级说明部分

### 分析师声明：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

### 投资评级说明：

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。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）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A股市场以沪深300指数为基准。	股票评级	买入	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在10%以上
		增持	股票价格变动相对沪深300指数涨幅在5%至10%之间
		中性	股票价格变动相对沪深300指数涨跌幅在-5%至5%之间
		减持	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%至-5%之间
		卖出	股票价格变动相对沪深300指数跌幅在-10%以上
	行业评级	推荐	基本面向好，行业指数领先沪深300指数
		中性	基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数
		回避	基本面向淡，行业指数落后沪深300指数

### 免责声明：

本报告仅供华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

### 版权声明：

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

### 华龙证券研究所

北京	兰州	上海	深圳
地址：北京市东城区安定门外大街189号天鸿宝景大厦西配楼F4层 邮编：100033	地址：兰州市城关区东岗西路638号文化大厦21楼 邮编：730030 电话：0931-4635761	地址：上海市浦东新区浦东大道720号11楼 邮编：200000	地址：深圳市福田区民田路178号华融大厦辅楼2层 邮编：518046