

分众传媒 (002027)

“碰一碰”业务助力分众广告巨头实现效果广告大转型

买入 (维持)

2025年08月12日

证券分析师 张良卫

执业证书: S0600516070001
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 张家琦

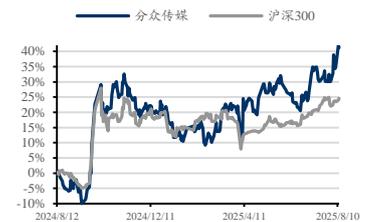
执业证书: S0600521070001
zhangjiaqi@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	11,904	12,262	12,780	15,833	16,775
同比 (%)	26.30	3.01	4.22	23.89	5.95
归母净利润 (百万元)	4,827	5,155	5,648	7,043	7,771
同比 (%)	73.02	6.80	9.55	24.70	10.35
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.33	0.36	0.39	0.49	0.54
P/E (现价&最新摊薄)	24.50	22.94	20.94	16.79	15.22

投资要点

- **“碰一碰”开启梯媒品效合一新时代，顺周期下楼宇媒体高覆盖的基本面支撑其业绩弹性：**数字化浪潮下，分众联手支付宝推出梯媒 NFC “碰一碰”，将线下流量与支付生态结合，实现从广告曝光到互动再到转化的全链路闭环，有力促进广告“品效合一”。分众竞争格局持续改善，2024年楼宇媒体收入占比 94.19%，高覆盖点位为“碰一碰”铺展提供核心优势。随着消费复苏，顺周期逻辑下，其高经营杠杆模式叠加“碰一碰”带来的增量，有望在利润端释放显著弹性。
- **“碰一碰”重塑梯媒转化链路，新交互技术的应用领跑行业数字化转型，全链路数据追踪与长期下的用户精准匹配能力释放增长红利：**传统梯媒面临效果难量化、转化路径长、交互弱的痛点，而“碰一碰”通过 NFC 技术简化路径，CPS 模式打通全链路数据追溯，解决归因难题。“千楼千面”的场景匹配与数据积累后逐步升级的精准度，实现从群体偏好到个人洞察，既解决未使用优惠券用户的无效推送问题，更弥补了线下品牌用户画像不足的短板，为广告主提供低成本、高精度的增长路径，推动梯媒从品牌曝光向“品牌 + 效果”双轨模式转型。作为行业数字化转型的先行者，分众有望抢占梯媒交互创新的先发优势，承接广告主对高效转化的需求增量。
- **分层奖励与定向运营机制强化用户粘性，以低成本实现精准拉新，高效提升线下门店的转化率。**“碰一碰”通过分层奖励机制推动实现用户长期互动，首次触碰以现金奖励激活初始参与，后续以优惠券、到店赠品维持长期粘性，既降低商家成本，又定向引导线下到店行为。依托用户数据的定向发放逻辑进一步优化运营效率，通过排除特定人群、跨品牌交叉推广，降低单客拉新成本。针对区域认知度差异品牌，可精准触达低流行区域用户实现尝新拉新，且匹配过程依托后台数据系统在触碰设备的瞬间即可完成，强化“碰一碰”的综合竞争力。
- **盈利预测与投资评级：**我们将公司 25-27 年归母净利润预测值由 57.8/67.9/74.2 亿元调整为 56.5/70.4/77.7 亿元，当前价格对应 25-27 年 PE 分别为 20.9/16.8/15.2 倍。短期关注“碰一碰”CPS 模式对利润弹性的释放及新潮整合后的成本优化，中长期看好“碰一碰”抽佣率上移空间及并购新潮带来的下沉市场定价权强化。当前公司业绩持续恢复，有望受益于短期和中长期驱动因素估值提升，因此我们给予公司 2025 年 30 倍 PE 估值，维持“买入”评级。
- **风险提示：**经济恢复不及预期，垂直模型功能迭代不及预期，行业竞争加剧。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	8.15
一年最低/最高价	5.22/8.34
市净率(倍)	6.47
流通 A 股市值(百万元)	117,703.93
总市值(百万元)	117,703.93

基础数据

每股净资产(元,LF)	1.26
资产负债率(% ,LF)	22.98
总股本(百万股)	14,442.20
流通 A 股(百万股)	14,442.20

相关研究

- 《分众传媒(002027): 2024 年报及 2025 一季报点评: 公司点位稳健扩张, 营业成本持续下降》
2025-05-02
- 《分众传媒(002027): 收购新潮梯媒行业格局大幅改善, 行业估值有望大幅提升》
2025-04-10

内容目录

1. 分众传媒联手支付宝“碰一碰”，开启梯媒交互新时代.....	4
2. 分众传媒点位密度高和消费品类占比高有利于碰一碰的扩张.....	4
2.1. 楼宇媒体拥有极高核心点位渗透率，为安装梯媒“碰一碰”提供绝对优势.....	4
2.2. 日用消费品客户占比持续走高，为梯媒“碰一碰”的铺展提供潜在合作客户.....	5
3. 分众“碰一碰”：创新交互模式重塑电梯广告转化链路.....	7
3.1. 传统梯媒存在难以解决的三大痛点.....	7
3.2. 分众联合支付宝发布“碰一碰”，以 NFC 技术赋能商业链路突破.....	7
3.3. NFC“碰一碰”战略落地：写字楼和社区同步构建双场景覆盖.....	8
3.4. “碰一碰”核心变现场景剖析：八大路径激活流量即时转化潜力.....	9
3.5. “碰一碰”用户互动规则与精准运营逻辑.....	10
3.5.1. 多次触碰下的分层奖励机制.....	10
3.5.2. 定向发放逻辑实现效率优化与交叉拉新.....	10
3.5.3. 释放长期用户精准投放能力，弥补线下品牌用户画像不足问题.....	11
4. 业务模式革新：“CPS 模式”赋能本地生活与电商，有望深化品效合一.....	11
4.1. 加强消费者的互动转化，突破品牌广告“难以归因”困境.....	11
4.1.1. 淘宝闪购与“碰一碰”：构建线上转化阵地.....	12
4.2. CPS 模式实践，实现从“买曝光”到“买转化”的转变.....	13
4.3. 实现需求精准匹配，挖掘梯媒潜在价值.....	13
4.4. 优化客户结构，激活中小广告主带来市场增量.....	15
5. CPS 模式实践：流量变现、合作模型与增长前景.....	15
5.1. 核心测算模型：“碰一碰”驱动的 GMV 与广告收入.....	15
5.1.1. 情景模拟测算.....	15
5.1.2. 监测流量变现关键因素，改进后续效果优化措施.....	16
5.2. 不同平台抽佣对比.....	17
6. 盈利预测与投资建议.....	18
7. 风险提示.....	20

图表目录

图 1:	2023-2024 年分众自营电梯媒体数量及同比增速 (万台)	5
图 2:	2015-2024 年分众日消客户营收及同比增速	6
图 3:	2018-2024 年分众传媒广告客户结构	6
图 4:	2025 年“碰一碰”设备铺设战略示意图	8
图 5:	“碰一碰”变现场景转化链路图	10
图 6:	消费者从接触营销信息到购买行为的发生所经历的阶段	12
图 7:	2025 年即时零售市场竞争激烈	14
图 8:	2024 年分众传媒在中国户外广告市场位列第一	15
图 9:	2020-2024 年分众传媒电梯电视媒体及电梯海报媒体数量呈上涨趋势	15
图 10:	不同触达频次与抽佣率下的年 GMV 与分众传媒抽佣收入对比	18
表 1:	“碰一碰”GMV 与广告收入测算表	16
表 2:	不同平台抽佣对比表	17
表 3:	营收预测 (百万元)	19
表 4:	可比公司对比 (2025/8/11, 蓝色光标和浙文互联为 wind 一致预期数据)	20

1. 分众传媒联手支付宝“碰一碰”，开启梯媒交互新时代

数字化浪潮背景下，传统广告形式也面临着深刻的变革与升级压力。2025年6月24日，支付宝官方微信号发文称：“电梯也有支付宝碰一下功能”，标志着分众传媒与支付宝在线上线下广告市场联动方面进一步开展深度合作，推出NFC“碰一碰”互动广告生态。

“碰一碰”通过整合分众传媒的线下流量与支付宝的生态优势，开启了梯媒交互新时代，且有望成为分众传媒的新增长引擎。“碰一碰”依托NFC近场通信技术，实现用户与广告之间的即时互动，大幅提升了广告触达的效率，打通了线下场景与线上消费的闭环链路，为广告主提供了一套真正意义上的“品效合一”解决方案。这次合作将分众传媒覆盖全国340余座城市、超过300万电梯点位的线下流量，以及支付宝亿万级用户规模和成熟的支付生态优势相结合，开启梯媒交互新时代。同时通过GMV的分佣机制，梯媒“碰一碰”有望成为分众传媒新的增长引擎，提升其整体盈利能力和市场竞争力。

该新功能实现品牌曝光与销售转化闭环，显著增强其核心竞争力。分众于2025年8月8日召开该项新业务的发布会，未来共计划发放一亿现金红包，为用户提供薅羊毛福利。在此新业务的推动下，未来分众传媒的价值不仅在于品牌广告，更在于通过“碰一碰”等功能实现品牌曝光与销售转化的即时闭环，这一可追踪的转化链路将显著增强分众传媒的核心竞争力。

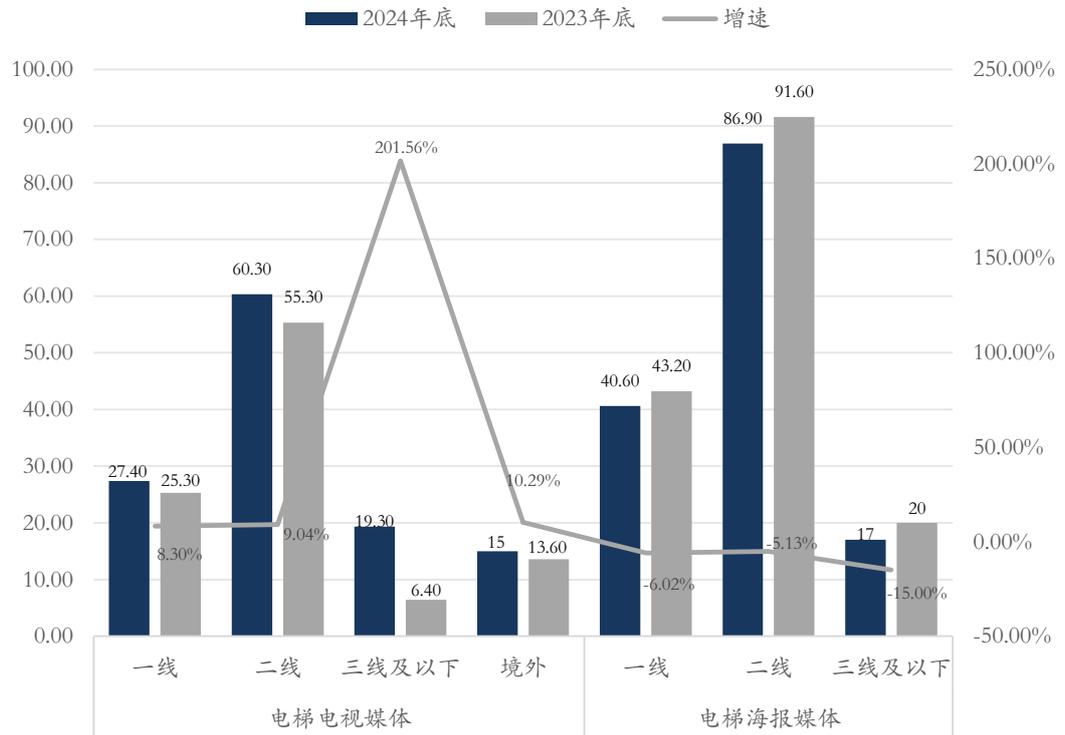
2. 分众传媒点位密度高和消费品类占比高有利于碰一碰的扩张

2.1. 楼宇媒体拥有极高核心点位渗透率，为安装梯媒“碰一碰”提供绝对优势

分众传媒相较于其他广告媒体，其品牌广告在楼宇媒体的核心点位渗透率占据绝对优势。分众传媒2024年年报显示，电梯电视媒体网络覆盖境内超230个主要城市及9个海外地区，设备总量达126万台（含境外15.0万台），电梯海报媒体网络覆盖境内120个城市及3个海外国家，设备总量180万个（含境外2.6万个）。

分众传媒在重点城市楼宇及相关广告领域的高覆盖，使其楼宇媒体在离线广告中占据显著地位。高人群覆盖带来分众楼宇媒体占线下广告大盘的比重不断攀升，2024年分众全年收入中，楼宇媒体贡献了115.49亿元，占比高达94.19%。

图1：2023-2024 年分众自营电梯媒体数量及同比增速（万台）



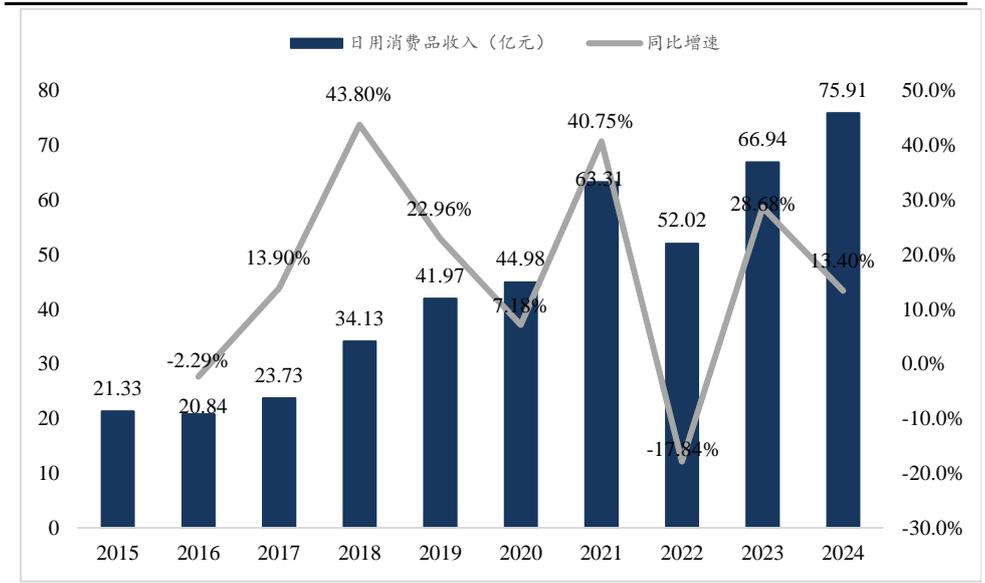
数据来源：公司年报，东吴证券研究所

2.2. 日用消费品客户占比持续走高，为梯媒“碰一碰”的铺展提供潜在合作客户

日用消费品客户占比持续走高。自 20-21 年一级市场新消费赛道投融资热情高涨，涌现出以元气森林、奈雪的茶、完美日记等为代表的新消费品牌之后，日消品成为分众第一大客户行业。在过去几年里，品牌营销的成功推动了日消品客户的持续增长，进一步加深了日消品在分众收入中的占比。2023-2024 年，分众的日消品广告营收分别达到 66.94 亿元和 75.91 亿元，占比分别为 56.23% 和 61.90%。

2019 年开始，公司广告主结构改善。分众传媒日用消费品广告主收入占比不断提升，社会消费对公司业绩的影响越来越大。细分子品类来看，公司日用消费品客户收入主要由饮料类、食品类、酒类、化妆品和个人护理类所贡献，前五大品类总计占快消品预计 90% 左右。互联网客户收入占比 12% 左右，其中大部分也为电商消费型企业，剩余的房产家居类客户以家居零售为主，汽车及交通类客户也以汽车尤其是新能源汽车零售为主。预计消费类客户将持续贡献收入增量，国内经济情况改善与消费的持续修复将拉动分众传媒业绩和股价的增长。

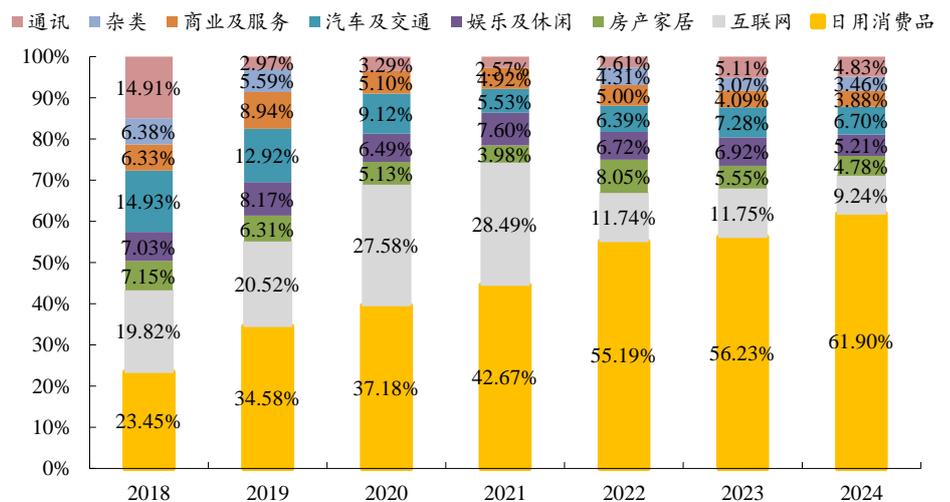
图2: 2015-2024年分众日消客户营收及同比增速



数据来源: 公司年报, 东吴证券研究所

日用消费品广告主在分众传媒业务中有着关键地位, 为碰一碰的高频使用场景奠定了**基础**。随着消费者对品牌认知度的不断提高, 尤其是在消费复苏的推动下, 广告主的需求发生了变化, 越来越重视精准投放和即时转化, 关注短期内的效果转化。这种趋势的变化催生了楼宇媒体在效果广告领域的巨大潜力, 为“梯媒碰一碰”功能的应用提供了新机遇。因此, 随着快消客户比重的不断攀升, 分众传媒的梯媒“碰一碰”功能将在帮助广告主实现品牌认知和即时转化的双重目标中, 扮演着越来越重要的角色。

图3: 2018-2024年分众传媒广告客户结构



数据来源: 公司财报, 东吴证券研究所

3. 分众“碰一碰”：创新交互模式重塑电梯广告转化链路

3.1. 传统梯媒存在难以解决的三大痛点

分众传媒董事长江南春指出，当前广告行业过于追求“精准互动”，却忽视了“共识重复”的底层传播价值。传统电梯媒体广告形式面临三大核心痛点：

(1) 广告效果不可量化：分众传媒董事长以“馒头理论”比喻品牌广告困境，消费者最终转化（购买决策）常被归功于最后一步的促销（第5个馒头），而前期品牌曝光（前4个馒头）的价值难以量化，导致广告主无法评估广告的真实贡献；聚焦于梯媒广告，传统CPD（按天计费）模式下，传媒公司仅能提供楼宇点位、播放频次等基础数据，无法追踪用户从观看广告到实际消费的行为链路，存在数据盲区，难以量化广告的真实贡献值。

(2) 转化路径繁复：扫码等传统方式需多步操作，操作步骤的增加往往伴随交互延迟，进一步加剧转化率下滑。扫码通常涉及“打开相机—对准二维码—等待识别—跳转页面—可能再进行手动确认”等多个操作，易导致用户流失。Visualsoft 发布的 Amazon Pay 优化研究指出：简化结算入口、合并字段、减少点击响应次数，可让转化率提升最高约 35%。简化流程降低了交易摩擦，从而显著提高转化率。分众在梯媒“碰一碰”中采用该项技术改进，NFC 技术一步到位。

当前方案与分众过去开发的 Q 卡理念相同，逻辑一致。Q 卡需短信发行，而 NFC 方案通过支付宝弹出页面实现，无需短信费用，降低了成本。成本仅涉及设备安装，此部分由支付宝承担。

(3) 交互体验较弱：由于电梯轿厢多为金属材质，其物理特性导致电梯内空间信号较差；全国多省市电梯信号覆盖率不足 50%，而这一现象在二三线城市更为普遍；此外，电梯内环境封闭，人员密集，这进一步削弱了用户互动意愿。

3.2. 分众联合支付宝发布“碰一碰”，以 NFC 技术赋能商业链路突破

2025 年 6 月 24 日，支付宝与分众传媒正式宣布“碰一碰”功能接入全国电梯场景，在电梯广告屏旁加装 NFC “小蓝环”设备，用户解锁手机、轻轻一碰，即可领取红包、优惠券或跳转至商家页面，完成“广告曝光—用户互动—消费转化”的全链路闭环。该 NFC 技术的亮点体现在：

(1) 操作简洁：当用户使用 NFC “碰一碰”时，只需简单三步——解锁手机屏幕、触碰广告设备、领取优惠或权益——即可完成整个转化流程，交互效率提升 80%；

(2) 无需信号：NFC 技术不受电梯封闭环境影响，充分利用封闭空间人群的空闲时间；

(3) 用户广泛适配：无需额外下载 APP，适用于全年龄段用户，尤其适合追求低

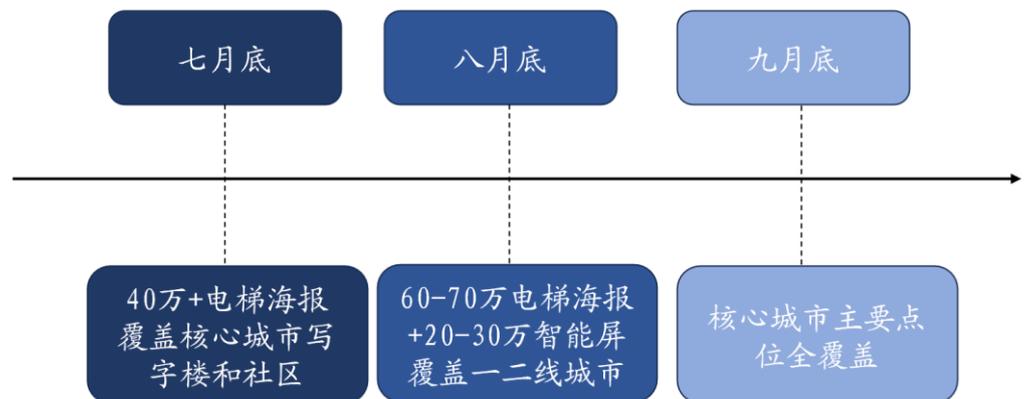
门槛交互的群体。

从商业链路看，这一创新交互模式实现了三重突破：其一，交互门槛的极致降低，使广告从“被动接收”转向“主动触发”，用户行为从无意识浏览升级为有意识决策，直接提升流量转化效率；其二，数据链路的贯通，通过支付宝生态的用户行为标签体系，广告主可获取“曝光—互动—核销”全流程数据，为投放优化提供数据支撑；其三，场景价值的重估，电梯内 1-2 分钟的碎片化时间被转化为“高意向转化窗口”，使梯媒从单纯的品牌曝光媒介，升级为“品效合一”的流量运营平台。

3.3. NFC “碰一碰”战略落地：写字楼和社区同步构建双场景覆盖

场景落地与推进：为加速实现“工作+生活”双场景覆盖目标，NFC“碰一碰”梯媒计划将在写字楼与住宅社区同步展开铺设。根据公开信息，2025 年铺设战略如下：7 月底：完成 40 万+电梯海报设备安装，覆盖核心城市写字楼和社区；8 月底：扩展至 60-70 万点位海报、20-30 万块智能屏，覆盖全国一二线城市；9 月底：核心城市主要点位完成全面落地，实现“工作+生活”双场景覆盖。

图4：2025 年“碰一碰”设备铺设战略示意图



数据来源：东吴证券研究所绘制

相较于单一场景推进，同步覆盖写字楼与住宅能更全面地触达都市主流消费人群，结合写字楼场景对高端消费的高效触达与工作日高频曝光，以及住宅社区覆盖范围广、触达率高、CPM 成本低、贴近家庭消费决策等综合优势，最大化梯媒网络价值。

NFC “碰一碰”的规模化铺设，是梯媒行业在数字化转型中对场景价值的深度挖掘与商业逻辑重构，其核心在于通过技术赋能激活封闭空间内的流量转化潜力。NFC“碰

一碰”的铺设旨在利用用户在电梯等待时的碎片化时间，激发即时获得感，将传统广告的“被动曝光”转变为“主动转化”，提升用户参与度。

3.4. “碰一碰”核心变现场景剖析：八大路径激活流量即时转化潜力

“碰一碰”的具体变现场景主要包括有八个：

红包领取：用户触碰设备领取支付宝红包。极低的操作门槛叠加红包吸引，尤其在餐饮、娱乐等行业，能迅速引导用户产生消费行为。

平台活动拉新：用户跳转至商家或平台的 APP，注册成为新用户或参与促销活动。通过活动拉新，平台可以有效提升新用户的活跃度，为后续营销积累用户数据。

电商交易：用户触碰广告设备后，跳转至商家的电商平台，直接完成商品购买。从广告到购买的过程缩短，用户无需搜索或切换应用，直接完成购买。简化购物流程、降低购物门槛，提升购物转化率，尤其适用于消费者常购买的商品。

到店消费：用户触碰设备后，领取优惠券并到店核销，完成线下消费。将线上优惠券引导到线下门店，提升门店到店消费率。

配送到家：用户“碰一碰”后领取优惠券，完成线上购买并享受送货到家的服务。打破传统的线下购物限制，提升消费者的购物便利性，消费者能够直接享受线上购物并获得优惠。比如由饿了么或淘宝闪购承接，用户通过“碰一碰”领取优惠券后，直接在平台下单并享受配送服务。

会员拉新：“碰一碰”后加入品牌会员，享受独家优惠。通过会员拉新，品牌可以建立自己的客户数据库，进一步提升客户粘性和忠诚度，提高用户的复购率和长期价值，帮助品牌进行长期营销。

留资获客：用户“碰一碰”后留下联系方式或其他个人信息。通过收集潜在客户的数据，商家可以进行精准的广告投放和后续营销，提高客户黏性。

应用下载：“碰一碰”后跳转至应用商店，下载并安装商家 APP。特别适用于新上线的 APP，通过广告屏引导用户下载并安装，形成更高效的用户增长路径，提升日活跃用户数。

图5: “碰一碰” 变现场景转化链路图



数据来源: 东吴证券研究所绘制

值得注意的是, 从用户参与动机来看, “碰一碰” 功能的核心吸引力在于红包激励体系。现金红包作为首次触碰的即时奖励, 能够快速降低用户参与门槛; 而品牌与平台红包则持续引导后续互动, 形成持续参与。

未来, 该功能还计划通过创新设计增强用户粘性。例如引入玄学元素, 基于“碰一碰” 功能显示用户星座当日运势, 针对性发放优惠。如显示某星座运势佳时给其推送优惠券, 或针对“财运不佳”的用户设置“转运”交互, 点击后触发券类奖励。这类设计旨在通过趣味化、个性化的互动形式, 进一步提升用户主动参与的意愿, 从利益驱动向体验驱动拓展。

3.5. “碰一碰” 用户互动规则与精准运营逻辑

3.5.1. 多次触碰下的分层奖励机制

“碰一碰” 针对用户多次触碰行为建立了分层奖励机制。用户首次触碰可获得现金奖励, 且现金中奖机会仅限一次; 后续触碰则以各类优惠券为主, 后续在与商家的合作活动中还将推出免费奶茶等赠品。这种模式通过现金奖励提升初始参与度, 又以优惠券和赠品维持用户的长期互动。需注意的是, 免费赠品需到店领取, 若选择配送则需用户自付运费, 这样既降低商家成本, 又能引导线下到店行为。

3.5.2. 定向发放逻辑实现效率优化与交叉拉新

系统通过排除特定人群, 依据用户数据实现精准且定向的发放。例如, 针对奶茶品类, 若用户为 A 品牌会员, 则推送 B 品牌优惠券, 反之则发放 A 品牌优惠, 通过跨品牌交叉推广提升拉新效率。此模式对于区域认知度差异较大的品牌如三得利乌龙茶, 通过“碰一碰” 发放免费试饮, 可实现其在低流行区域的新用户尝新, 实现长期拉新。而且这一匹配过程依托后台已有的数据系统, 用户触碰 NFC 设备的瞬间即可完成匹配, 无需额外计算时间, 十分高效。

3.5.3. 释放长期用户精准投放能力，弥补线下品牌用户画像不足问题

“碰一碰”在精准触达用户个体方面虽有局限，但可通过场景匹配与数据积累持续提升精准度。当前“碰一碰”虽无法实时调整向每一位用户发放的具体内容，但可通过场景匹配实现“千楼千面”精准发券，例如针对瑞幸咖啡广告，能定向推送至楼下设有门店的楼宇。在“碰一碰”模式下，通过 NFC 互动数据积累可逐步识别用户偏好。比如某用户未使用得到的瑞幸优惠券，后续将不再向其推送该品牌优惠；长期则可基于高频互动数据，在新品牌拉新时实现定向推送，从楼宇群体偏好升级为个人喜好洞察。

从品牌适配来看，奶茶等拥有会员系统的品牌，可依托自身用户标签提升匹配精准度。而三得利乌龙茶等线下主导品牌，因缺乏线上用户画像和会员体系，数据覆盖存在缺口，即便阿里巴巴的现有数据也难以完全覆盖此类线下品牌的用户识别需求，而“碰一碰”的互动数据积累则正好为弥补这一缺口提供了新的路径，为该类线下品牌的用户画像分析提供了极为重要的帮助。

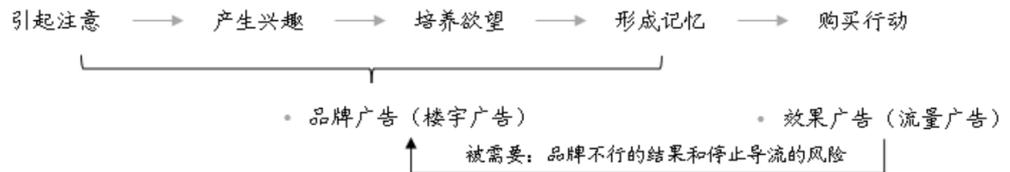
4. 业务模式革新：“CPS 模式”赋能本地生活与电商，有望深化品效合一

4.1. 加强消费者的互动转化，突破品牌广告“难以归因”困境

传统梯媒主要以品牌广告为主，用户多为被动接受广告信息，难以实现与用户间的互动且广告效果难量化。品牌广告以塑造品牌形象、建立顾客的长期认知为核心目标，注重加强品牌的知名度，为使消费者形成记忆，需要大量的资金投入与较长的效果周期，广告主偏向于选择电梯等可强制触达高频刚需的媒介，但这也使得大部分用户只是单向接受其品牌曝光，距离最终的购买行为仍有较长链路。

分众“碰一碰”模式的引入能够改变传统梯媒单向曝光的固有模式，加强与用户间的互动，并满足客产品效合一的需求。“碰一碰”通过发放即时奖励来激发用户主动参与的积极性，用户只需用手机轻碰分众电梯广告屏旁的 NFC “小蓝环”，即可领取红包、优惠券或跳转至商家购买页面，这一模式创新地直接连接了销售环节，实现了从广告到销售的直接引流，进而完成了“广告曝光—用户互动—消费转化”的全链路闭环，并使得用户从被动接受信息到主动参与，加强了用户的交互体验，弥补了传统品牌广告效果转化不足的痛点。同时，这一模式也使得分众实现品效协同，从以往单一的品牌广告收入拓展为“品牌广告+效果广告”的双重驱动。

图6：消费者从接触营销信息到购买行为的发生所经历的阶段



数据来源：AIDMA 法则，东吴证券研究所

此外，“碰一碰”的推出缩短了广告的转化链路，为解决品牌广告“难以归因”的困境提供了助力。长期以来，品牌广告的效果难以量化，广告主难以精确追踪其转化效果。消费者从接触广告信息到购买商品之间要经历引起注意（ATTENTION）、产生兴趣（INTEREST）、培养欲望（DESIRE）、形成记忆（MEMORY）、购买行动（ACTION）五个阶段，品牌广告主要在前四个阶段发挥作用，距离消费者最终的购买行为较远，效果难以衡量，而效果广告则侧重于促进消费者的购买行为，这便导致了品牌广告归因难题的出现。正如江南春董事长所举出的例子，即“一个人吃了5个馒头，吃完第5个馒头后饱了，便认为第5个馒头是吃饱的依据，而前4个馒头没有用”，对于分众来说，其在前期所完成的许多品牌广告的工作内容是获取最终利润的核心因素，但由于难以归因，被最终的效果广告抢走了所有功劳。

“碰一碰”通过路径优化与数据追踪推动转化链路的缩短与归因难题的解决。“碰一碰”的上线能够有效缩短转化路径，将消费者从注意到主动购买的传统路径转变为“解锁手机-轻碰设备-消费支付”的简化路径，使得分众与用户实现了首次互动，在交易链路上跨越了一大步，更加靠近消费端，使得广告的归因更加直接。同时，CPS模式的引入能够实现从广告曝光到消费支付全链路数据的精确追溯，缓解了过往电梯广告效果难量化的痛点，有利于解决品牌广告“归因难”的问题。

4.1.1. 淘宝闪购与“碰一碰”：构建线上转化阵地

在试运营阶段，分众已与阿里生态中的多个业务模块展开合作，淘宝闪购作为标准化电商场景率先落地。广告主可通过“碰一碰”发放可直接跳转至淘宝闪购的优惠券，用户在电梯广告接触后，通过NFC一触即领红包或满减券，随后跳转至闪购页完成下单购买。以悦鲜活、苏宁易购、三得利等为代表的多个品牌均已在“碰一碰”场景中完成从曝光、兴趣激发、跳转引导到下单购买的完整链路。

数据表现方面，2025年7月5日至25日间的有限点位试验显示，“碰一碰”累计触发54万人次，点击率达79%，淘宝唤端到达率高达93%，即绝大多数用户在触碰后直接进入淘宝闪购页面。品牌转化方面，三得利在杭州实现领券率68.6%，上海跳转到达

率 66.8%，并获得 65% 的日均活跃率，体现“碰一碰”在快消场景下强大的转化潜力。

淘宝闪购的商品丰富性、履约效率与价格敏感性较强，与“碰一碰”场景中的即时触达、即时奖励机制高度匹配，有望成为未来效果广告在电商端的重要承接阵地。结合支付宝用户画像数据，分众还可根据用户的身份、地点、时间进行千人千面的优惠发放，提升投放效率与转化率。总体来看，“碰一碰”与淘宝闪购的绑定，使电梯广告有望升级为品效联动的交易入口。

作为典型电商场景，淘宝闪购验证了“碰一碰”在电梯媒体中承接线上转化的可行性与效率，成为分众效果广告体系中的重要抓手。

4.2. CPS 模式实践，实现从“买曝光”到“买转化”的转变

传统梯媒采用的 CPD（按天收费）模式使广告效果难以量化。该模式下，广告主的付费依据主要聚焦于曝光量等表层数据，但广告投放后实际产生的消费决策、活动参与等用户转化数据与投入成本之间的直接关系难以衡量，导致广告主难以精准评估每一笔投放的实际价值，ROI 保障能力较弱。这种“买曝光”的付费逻辑可能导致广告资源的错配，还在一定程度上抬高了广告主的试错成本。

分众梯媒“碰一碰”模式将“按效果付费”（CPS）逻辑引入梯媒领域，实现了从“买曝光”到“买转化”的转变。CPS 模式下，广告主的付费与具体的用户转化行为直接挂钩，仅需为用户领取优惠券、注册活动、点击购买等可追溯的有效转化行为支付费用，从根本上确保了广告投入与实际回报的强关联性，能够有效提升广告资金的使用效率，为广告主构建更可靠的 ROI 保障体系。

同时，CPS 模式通过“效果付费”的设计降低了广告投放的准入门槛。传统 CPD 模式下，固定周期的高额包段费用往往将预算有限的中小企业挡在梯媒广告市场之外；而 CPS 模式下，中小企业可根据实际转化效果灵活控制成本，无需承担前期大额固定投入风险，直接作用于梯媒广告主适配范围的扩大，更激活了中小企业的广告投放需求，为梯媒市场带来增量客户群体。

4.3. 实现需求精准匹配，挖掘梯媒潜在价值

CPS 模式的落地有效填补了本地生活与电商平台的精准引流需求。当前，美团、饿了么等本地生活服务商及即时零售平台的核心诉求已从品牌曝光转向精准流量获取，需通过广告投放直接接触有即时消费需求的用户群体。与分众过往以品牌形象塑造为主的曝光类业务不同，“碰一碰”模式深度聚焦本地生活消费与电商转化场景，基于梯媒覆盖社区、写字楼等核心生活场景的优势，能够有效实现“场景—用户—转化”的链路转换，契合平台的流量需求。同时，“碰一碰”深化了分众与阿里巴巴在

数据等方面的合作，通过其推送技术推动用户画像精细化，进而实现广告内容的精准推送。

即时零售市场竞争日益白热化。各大公司对广告投放预算有所增加，分众拥有美团、阿里、京东等主要客户，“碰一碰”精准引流、品效合一的特性符合即时零售平台的需求，能够帮助分众进一步吸引客户加大广告预算，为分众带来收入的提升。

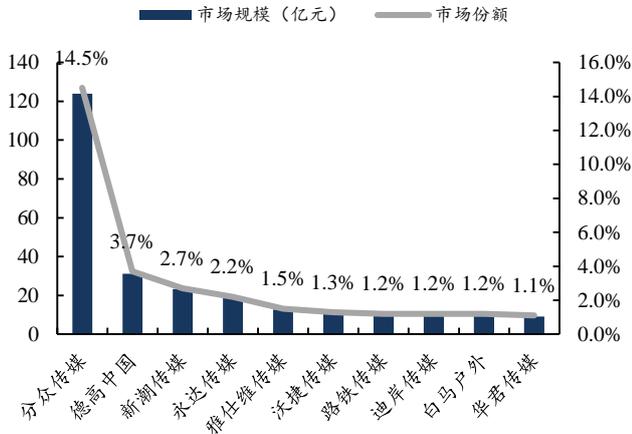
此外，该模式能够实现梯媒空闲时段资源的高效利用。分众在梯媒领域具有强大的竞争力，截至 2024 年 12 月底，分众所拥有的电梯电视及电梯海报媒体总量达到 308.7 万，占据行业领先地位。但在传统梯媒运营中，部分非黄金时段或区域的广告位常因品牌广告主需求不足而处于闲置状态，资源价值未被充分挖掘。而 CPS 模式通过吸引大量中小客户参与，将其灵活分散的投放需求与空闲时段资源匹配，在提升梯媒整体资源利用率的同时，激活了传统模式下未被开发的潜力资源，形成从满足中小客户需求到平台收益增长的正向循环，能够充分发挥分众在梯媒领域的优势，为分众带来更多潜在价值。

图7：2025 年即时零售市场竞争激烈



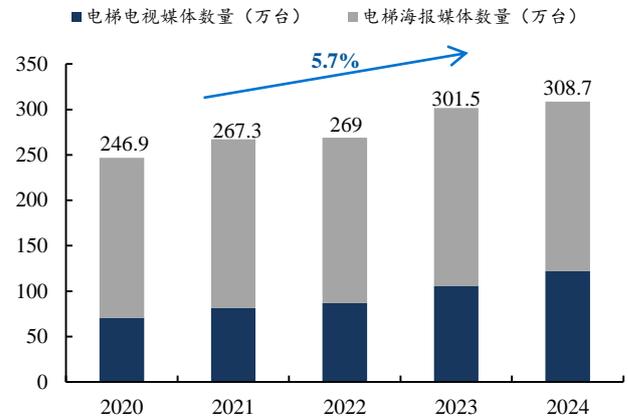
数据来源：京东、淘宝与美团闪购商家中心微信公众号，东吴证券研究所

图8：2024年分众传媒在中国户外广告市场位列第一



数据来源：中国广告协会《2024年全球及中国户外广告市场研究报告》，东吴证券研究所

图9：2020-2024年分众传媒电梯电视媒体及电梯海报媒体数量呈上涨趋势



数据来源：公司年报，东吴证券研究所

4.4. 优化客户结构，激活中小广告主带来市场增量

CPS 模式的推广有助于激活大量高频低客单价的本地生活服务类中小客户。这类客户普遍具有“预算有限但转化需求明确”的特征，在传统 CPD 模式下难以承担梯媒投放成本，而 CPS 模式的“效果付费”机制十分适配其诉求。

中小广告主的梯媒投放需求得以激发，为梯媒平台带来客户结构优化与增量空间。在 CPS 模式下，广告主只为有效转化付费，使广告价格和转化价值紧密结合，大大降低了中小广告主的准入门槛，解决了中小客户因预算不足而较少进行梯媒投放的问题，激活其进行梯媒投放，有望降低分众对大型品牌广告主等头部客户的依赖度，使客户结构多元化，向“大小兼备”的结构进行转型，更能通过中小客户的长尾需求形成增量市场，为梯媒平台打开新的增长空间。比如餐饮、零售行业，通过红包激励、到店优惠券等形式快速引流，其高频消费属性能够持续填充梯媒空闲时段广告位，成为非黄金时段资源的核心需求方。具体投放时，社区周边的中小型餐饮商家可通过投放午晚餐时段优惠券，精准触达社区居民与写字楼白领，在提升到店率的同时，实现成本可控。本地生活服务类商户，涵盖家政、美容、健身等领域的中小商家，借助 CPS 模式的精准转化特性，将广告投放与服务预约、体验券核销等行为直接挂钩，有效降低获客成本，这部分客户的规模化参与进一步丰富了梯媒的客户生态。

5. CPS 模式实践：流量变现、合作模型与增长前景

5.1. 核心测算模型：“碰一碰”驱动的 GMV 与广告收入

5.1.1. 情景模拟测算

为评估“碰一碰”广告业务在不同运营情景下的商业潜力，我们在测算中设定如下核心假设条件：

1. **点位数量**。我们以 200 万台自营点位作为基准进行估算。

2. **客单价**。为便于模拟“电商交易”与“到店消费”两大核心场景的转化表现，我们分别设定了两类不同的客单价：电商交易单次成交金额假设为 150 元，主要对应中高频消费品，如个护、纸品、小家电等线上交易商品，通过优惠券跳转至淘宝/天猫等平台；而到店消费单次成交金额则假设为 20 元，对应茶饮、咖啡、便利零售等线下门店的高频低价消费场景核销优惠券。

3. **转化率**。我们设定悲观、中性与乐观三种转化水平，分别设置了不同的每日用户触碰次数（3 次、7 次、10 次）与转化率（3%、5%、7%），用于模拟设备在不同流量条件和用户活跃度下的表现。同时，按照每月 30 天的运营周期计算月度 GMV，并在此基础上乘以 10% 的平台 Take Rate（该比例为初期预期抽佣比例，后期会逐渐上调。且当前阶段分众传媒暂未收取佣金，需等市场培育成熟后开始收费），以测算平台的广告收入空间。需要进一步说明的是，该 10% 的平台 Take Rate 并非全部归属于分众传媒。考虑到“碰一碰”广告模式中，支付宝作为用户交互与支付的关键环节，也将在收入中参与分成。我们在测算中假设分众传媒与支付宝之间按照 5:5 的比例进行分账，即分众传媒和支付宝各获得其中 50% 的收入。

我们认为抽佣比例的具体调整取决于实际销售效果。效果不佳的商户或模式将被淘汰，效果好的模式将得到加强。从这个角度看，这一模式实际是在与流量平台竞争。且上述提及的分众传媒与支付宝的分成比例为测算假设，实际情况将根据双方的商务协议及合作深度进一步调整。

表1：“碰一碰”GMV与广告收入测算表

应用场景	每日触碰次数 (次)	转化率	单次交易金额 (元)	月 GMV (亿 元)	年 GMV (亿 元)	月收入 (亿 元)	分众年收入 (亿元) 注：抽取 10%take rate 的一半
电商交易	3	3%	150	8.1	97.2	0.81	4.86
	7	5%	150	31.5	378	3.15	18.9
	10	7%	150	63	756	6.3	37.8
到店消费	3	3%	20	1.08	12.96	0.108	0.648
	7	5%	20	4.2	50.4	0.42	2.52
	10	7%	20	8.4	100.8	0.84	5.04

数据来源：东吴证券研究所测算

5.1.2. 监测流量变现关键因素，改进后续效果优化措施

“碰一碰”业务中券的核销率是核心变量之一，直接影响转化效果与平台收入规模。

目前，相关核心数据仍需通过实际运营验证，需重点监测用户参与量、券的发放总量及最终核销率，预计在三四个月后可形成初步结论，为后续策略调整提供依据。

值得注意的是，效果广告的收费逻辑存在潜在挑战。当转化效率较高时，现有模式可能未能充分释放高效益带来的收益；而当效率较低时，广告主仍需按转化付费，易引发其对投入回报的顾虑。因此，待核销率等核心数据明确后，平台将进一步优化定价与收费机制，平衡相关利益以推动模式可持续进行。

5.2. 不同平台抽佣对比

“碰一碰”广告场景下发放的优惠券主要来源于以下方向：

1. **品牌自营券是当前互动模式的核心资源。**分众传媒通过与瑞幸、茶百道、三得利等品牌的广告合作，在写字楼、电梯口等场景中实现精准发券，提升品牌互动率与核销转化率。这部分券的核销行为大多在线下门店发生，直接驱动门店消费。

2. **平台券是当前发券结构中占比最大的补充机制，主要来源于淘宝、天猫、闲鱼等阿里系平台。**用户在无品牌专属券可领取的场景中，将优先获得平台通用券，驱动线上电商购买转化，形成闭环链路。底券机制常见于流量不集中的点位或广告主尚未上线的区域，由平台统一发放红包或其他通用优惠，保障用户互动体验不被中断。

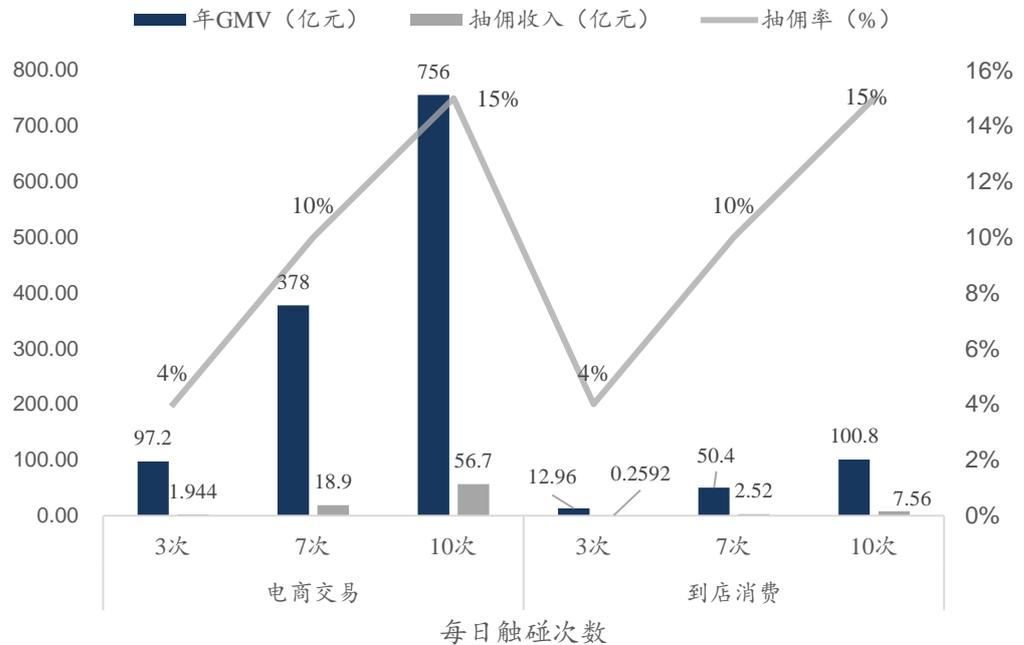
表2：不同平台抽佣对比表

平台	主要场景	抽佣模式	参考抽佣率	抽佣（亿元）	备注说明
梯媒“碰一碰”	电梯媒体 + CPS 发券转化	CPS 广告收入	初期：4%~5% 中期预估：10%-15%	线上：3.888~37.80 亿元（初期） 9.72~113.40 亿元（中期预估） 线下：0.5184~5.04 亿元（初期） 1.296~15.12 亿元（中期预估）	抽佣比例随时间变化； 抽佣收入为总收入测算，实际由分众与支付宝按 5:5 比例分成
分众传媒	/	/	以上总抽佣率的 50%	线上：1.944~18.90 亿元（初期） 4.86~56.70 亿元（中期预估） 线下：0.2592~2.52 亿元（初期） 0.648~7.56 亿元（中期预估）	假设分众收取的广告收入为总抽成的一半
天猫等购物平台	电商导购	CPS / 推广佣金	4%~5%	/	不同类目差异较大，数码家电类较低，日用百货/快消类相对较高
线下自营	本地生活+团购导流	到店交易抽佣	8%~15%（到店餐饮/服务）	/	本地服务类抽佣相对较低，但具备完整交易闭环

数据来源：东吴证券研究所测算

我们估计，目前“碰一碰”所发放的优惠券中，品牌自营券占比约 45%，平台券占比约 55%。未来，随着更多品牌广告主接入，“碰一碰”的发券来源将更加丰富，券源结构也将从以平台券为主向品牌券主导转变，进一步增强互动广告的品效转化能力。“碰一碰”初期以流量变现为导向，抽佣比例相对友好，长期有上调空间。

图10: 不同触达频次与抽佣率下的年 GMV 与分众传媒抽佣收入对比



数据来源：东吴证券研究所

6. 盈利预测与投资建议

核心假设:

楼宇媒体业务: 该业务为公司收入占比最大的业务，受益于楼宇电梯覆盖主流人群的高频必经场景以及城市化进程的不断推进，分众作为楼宇媒体的首创者和领先者以及产业化 AI 产业的先行者，有望实现对用户的强效到达和精准投放，获得收入增量和估值提升。基于此，我们预计 2025-2027 年楼宇媒体业务营收增速分别 4.56%/25.11%/6.09%。其中，2025 年增速较低，主要受益于点位扩张和广告需求温和恢复，新业务“碰一碰”仍处于市场培育期，对收入贡献有限。2026 年大幅增长，核心驱动来自“碰一碰”CPS 模式规模化落地、抽佣比例上调，以及并购新潮带来的下沉市场点位整合和定价权提升；这一阶段是效果广告放量的集中兑现期。2027 年增速回落至稳健水平，主要因高基数效应及行业增速趋缓，但效果广告的渗透率和成熟度已对营收形成持续支撑。

毛利率预计 2025-2027 年分别为 69.10%/68.00%/68.93%:

2025 年略降，原因是“碰一碰”早期推广期带来的运营与补贴成本增加，以及 AI

产业化应用投入提升; 2026 年中小广告主比例提升、客单价结构变化导致单位毛利压缩, 导致毛利率继续小幅下降; 2027 年实现回升, 核心是运营效率优化、补贴减少。

影院媒体业务: 截至 2025 年 3 月 31 日, 分众影院媒体合作影院 2459 家, 1.7 万个影厅, 覆盖约 300 个国内城市的观影人群。在春节、国庆等假期档的观众集中度仍较高, 我们预计 2025-2027 年影院媒体业务营收增速分别 0%/3.02%/3.02%。2025 年维持零增长, 影院广告市场整体承压, 档期爆发点有限; 2026-2027 年恢复小幅增长, 主要依赖春节、国庆等假期档的观影人流回暖, 以及影院合作网络的稳定扩张。

毛利率预计 2025-2027 年分别为 42.78%/43.91%/45.01%:

成本端稳定, 影院广告播放成本和合作分成比例变动不大; 收入端小幅增长带动规模效应, 逐步推高毛利率; 互动广告、品牌冠名等新媒体形式渗透后将进一步提升单厅变现能力。

其他业务: 2024 年该业务收入占比仅为 0.19%, 收入主要来源于政府补助, 基于此, 我们预计 2025-2027 年其他业务营收增速分别为 -34.90%/0%/0%。

表3: 营收预测 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
楼宇媒体业务收入	11549.00	12075.38	15107.85	16027.77
增长率	3.87%	4.56%	25.11%	6.09%
占比	94.19%	94.49%	95.42%	95.55%
毛利率	71.17%	69.10%	68.00%	68.93%
影院媒体业务收入	688.99	688.99	709.80	731.23
增长率	-10.43%	0.00%	3.02%	3.02%
占比	5.62%	5.39%	4.48%	4.36%
毛利率	42.78%	42.78%	43.91%	45.01%
其他业务收入	23.90	15.56	15.56	15.56
增长率	53.60%	-34.90%	0.00%	0.00%
占比	0.19%	0.12%	0.10%	0.09%
收入总计	12261.9	12779.93	15833.21	16774.57
增长率	3.01%	4.22%	23.89%	5.95%
成本总计	4136.94	4139.69	5247.53	5396.70
增长率	0.67%	0.07%	26.76%	2.84%
毛利率	66.26%	67.61%	66.86%	67.83%

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

盈利预测及投资建议:

我们将公司 25-27 年归母净利润预测值由 57.8/67.9/74.2 亿元调整为 56.5/70.4/77.7 亿元, 当前价格对应 25-27 年 PE 分别为 20.9/16.8/15.2 倍。短期关注“碰一碰”CPS 模

式对利润弹性的释放及新潮整合后的成本优化，中长期看好“碰一碰”抽佣率上移空间及并购新潮带来的下沉市场定价权强化。当前公司业绩持续恢复，有望受益于短期和中长期驱动因素估值提升。

我们根据商业模式相似性，选取标的蓝色光标和浙文互联作为可比公司。可比公司 2025 年 PE 平均估值为 52.5 倍，而分众传媒 2025 年 PE 估值仅为 20.9 倍，显著低于可比公司估值。我们认为，分众传媒有望凭借“碰一碰”创新业务与新潮传媒的收购整合，一方面利用 CPS 模式有效激活中小广告主需求，预计 2025-2027 年将贡献显著收入增量，同时提升客户结构多样性。另一方面，收购新潮传媒补充了分众在中低线城市的住宅社区场景覆盖，重组后通过成本优化与统一定价体系，有望释放新潮存量资产价值，增强行业定价权，获得更高的估值溢价。因此我们给予公司 2025 年 30 倍 PE 估值，维持“买入”评级。

表4: 可比公司对比 (2025/8/11, 蓝色光标和浙文互联为 wind 一致预期数据)

股票代码	公司名称	市值(亿元)	归母净利润 (亿元)			PE		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
300058	蓝色光标	246	4.5	5.3	6.2	54.7	46.4	39.7
600986	浙文互联	131	2.6	3.3	3.7	50.4	39.7	35.4
	平均值					52.5	43.1	37.5
301171	分众传媒	1,183	56.5	70.4	77.7	20.9	16.8	15.2

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

7. 风险提示

经济恢复不及预期。国内经济恢复不及预期，居民消费恢复不及预期抑制广告主投放预算及投放意愿。

垂直模型迭代不及预期。若公司 AI 营销垂直模型功能迭代不及预期，AIGC 渗透率未能如期提升、应用场景受限，潜在市场规模或无法释放。

行业竞争加剧。竞争者的出现会推高行业租金成本，导致公司盈利能力的恢复进度不达预期

分众传媒三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	11,647	18,377	26,397	34,492	营业总收入	12,262	12,780	15,833	16,775
货币资金及交易性金融资产	6,181	10,909	18,013	25,493	营业成本(含金融类)	4,137	4,140	5,248	5,397
经营性应收款项	2,597	4,415	5,209	5,718	税金及附加	245	256	317	335
存货	8	53	54	54	销售费用	2,268	2,236	2,692	2,684
合同资产	69	153	190	201	管理费用	501	486	522	520
其他流动资产	2,793	2,846	2,931	3,025	研发费用	50	51	63	67
非流动资产	11,151	10,792	10,607	10,400	财务费用	(18)	(6)	(63)	(150)
长期股权投资	2,954	2,954	2,954	2,954	加:其他收益	489	639	792	839
固定资产及使用权资产	3,658	3,271	3,059	2,819	投资净收益	707	639	792	839
在建工程	8	8	8	8	公允价值变动	(97)	50	60	65
无形资产	87	95	100	110	减值损失	(141)	(250)	(350)	(450)
商誉	172	172	172	172	资产处置收益	4	1	2	2
长期待摊费用	7	7	9	12	营业利润	6,041	6,696	8,349	9,215
其他非流动资产	4,266	4,286	4,306	4,326	营业外净收支	(3)	(10)	(12)	(16)
资产总计	22,799	29,169	37,005	44,892	利润总额	6,038	6,686	8,337	9,199
流动负债	4,492	5,246	6,078	6,238	减:所得税	967	1,070	1,334	1,472
短期借款及一年内到期的非流动负债	2,147	2,147	2,147	2,147	净利润	5,072	5,617	7,003	7,727
经营性应付款项	95	664	834	868	减:少数股东损益	(84)	(31)	(39)	(44)
合同负债	542	248	367	378	归属母公司净利润	5,155	5,648	7,043	7,771
其他流动负债	1,707	2,186	2,729	2,845	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.36	0.39	0.49	0.54
非流动负债	986	986	986	986	EBIT	5,419	5,611	6,992	7,771
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	8,504	6,149	7,453	8,162
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	66.26	67.61	66.86	67.83
租赁负债	808	808	808	808	归母净利率(%)	42.04	44.19	44.48	46.33
其他非流动负债	178	178	178	178	收入增长率(%)	3.01	4.22	23.89	5.95
负债合计	5,478	6,231	7,064	7,224	归母净利润增长率(%)	6.80	9.55	24.70	10.35
归属母公司股东权益	17,027	22,675	29,718	37,489					
少数股东权益	293	262	223	179					
所有者权益合计	17,321	22,937	29,941	37,668					
负债和股东权益	22,799	29,169	37,005	44,892					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	6,642	4,265	6,578	7,012	每股净资产(元)	1.18	1.57	2.06	2.60
投资活动现金流	2,609	352	404	341	最新发行在外股份(百万股)	14,442	14,442	14,442	14,442
筹资活动现金流	(9,133)	(38)	(38)	(38)	ROIC(%)	21.91	20.42	19.98	17.76
现金净增加额	113	4,579	6,944	7,314	ROE-摊薄(%)	30.28	24.91	23.70	20.73
折旧和摊销	3,084	537	461	390	资产负债率(%)	24.03	21.36	19.09	16.09
资本开支	(317)	(167)	(265)	(374)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.94	20.94	16.79	15.22
营运资本变动	(1,221)	(1,497)	(434)	(705)	P/B (现价)	6.95	5.22	3.98	3.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码: 215021
传真: (0512) 62938527
公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>