

分众传媒

消费者认知塑造角度议分众广告主开拓空间



张雪晴, CFA
SAC 执证编号: S0080517090001
SFC CE Ref: BNC281
xueqing.zhang@cicc.com.cn

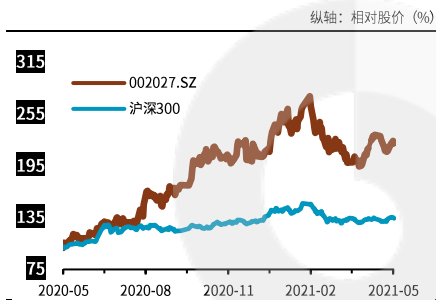


温晗静
SAC 执证编号: S0080119080029
hanjing.wen@cicc.com.cn

股票代码 002027.SZ
股票评级 → 跑赢行业
目标价 人民币 15.20

观点聚焦

跑赢行业	
股票代码	002027.SZ
最新收盘价	人民币 10.30
52周最高价/最低价	人民币 13.19/4.58
总市值(亿)	人民币 1,512



(人民币 百万)	2019A	2020A	2021E	2022E
营业收入	12,136	12,097	17,063	20,524
增速	-16.6%	-0.3%	41.0%	20.3%
归属母公司净利润	1,875	4,004	6,355	7,914
增速	-67.8%	113.5%	58.7%	24.5%
扣非后净利润	1,282	3,646	5,776	7,260
增速	-74.5%	184.4%	58.4%	25.7%
每股净利润	0.13	0.27	0.43	0.54
每股净资产	0.94	1.16	1.48	1.67
每股股利	0.07	0.11	0.35	0.43
每股经营现金流	0.23	0.36	0.15	0.76
市盈率	80.6	37.8	23.8	19.1
市净率	11.0	8.9	7.0	6.2
EV/EBITDA	51.8	27.0	17.9	13.7
股息收益率	0.7%	1.1%	3.4%	4.2%
平均总资产收益率	9.9%	19.9%	25.9%	26.9%
平均净资产收益率	13.4%	26.0%	32.8%	34.2%

资料来源: 万得资讯, 彭博资讯, 公司公告, 中金公司研究部

更多作者及其他信息请见文末披露页

投资建议

疫情后, 在广告需求逐渐复苏、品牌塑造需求增加的背景下, 分众传媒在收入恢复和广告主结构优化等方面取得了亮眼表现。当前, 投资人对分众的讨论主要集中在广告主未来的开拓空间上。本篇报告基于分众四大象限类别广告主, 探讨了从消费者认知塑造角度, 不同类型广告主的特色和需求, 以及分众为其带来的价值和未来发展趋势展望。重申分众传媒行业首选。

理由

新经济品牌: 品牌建立, 快速占领消费者心理份额。 新经济尤其是新消费品牌行业竞争度高、消费品差异化低、面临的媒体渠道更加碎片化, 因此需要快速占领消费者心理份额。分众从三方面满足广告主需求: 1) 快: 以周为单位的密集投放在短期内实现品牌的全国快速推广; 2) 准: 帮助实现广告资源和广告定位的适配, 占据细分赛道心理份额; 3) 引爆: 遍布全国的点位网络实现品牌出圈。展望未来, 我们认为新消费发展长坡厚雪, 分众目前在食品饮料、酒类、个护美妆开拓较为领先, 未来仍有众多细分品类机会。

传统成熟品牌: 品牌焕新, 唤醒与拓展消费者群体。 传统成熟品牌存在旧有产品/品牌增长乏力等痛点, 分众通过原有用户唤醒与更新、新用户触达帮助其实现品牌焕新、品牌上新和销量突破。展望未来, 在成功案例带动下, 分众作为占据线下场域核心营销资源的媒体, 有望掌握更多品牌重塑焕新预算。

国际品牌: 品牌维护, 扩大消费者触达范围。 国际品牌近年来面临国货冲击, 希望在保持品牌形象基础上扩大消费者触达范围。分众影院媒体价值已获高端国际品牌认可, 梯媒也有部分投放。展望未来, 随着分众覆盖主流人群价值认可度得到提升, 我们预计国际品牌有望通过分众扩大核心人群触达。

区域性中小企业: 品牌积累, 集中激活目标人群。 区域性中小企业希望集中激活目标人群, 且注重短期转化效果。分众从2019年起推出智能屏业务, 以高密度、精准化的智能屏梯媒投放, 以差异化定位实现小范围的品牌塑造, 成就“三公里之王”。我们预计, 随着智能屏业务发展加速推进, 区域性中小企业市场有望为分众贡献第二收益曲线。

盈利预测与估值

我们认为分众梯媒广告主需求多元且四大类型广告主潜在开拓空间广阔。维持原有盈利预测不变。当前股价对应2021年24倍P/E。维持跑赢行业评级和15.20元目标价(35倍2021年P/E), 有47.6%上行空间。重申行业首选。

风险

广告需求投放具备不确定性, 媒体行业竞争加剧, 数字化进程低于预期。

财报和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	主要财务比率	2019A	2020A	2021E	2022E
利润表					成长能力				
营业收入	12,136	12,097	17,063	20,524	营业收入	-16.6%	-0.3%	41.0%	20.3%
营业成本	6,650	4,447	5,510	6,348	营业利润	-66.0%	114.7%	59.3%	24.6%
税金及附加	283	63	76	308	EBITDA	-59.7%	89.8%	50.9%	25.6%
营业费用	2,256	2,150	3,147	3,621	净利润	-67.8%	113.5%	58.7%	24.5%
管理费用	576	684	684	719	扣非后净利润	-74.5%	184.4%	58.4%	25.7%
财务费用	-20	-127	-63	-65	盈利能力				
其他	-243	-109	-16	-10	毛利率	42.9%	62.7%	67.3%	67.6%
营业利润	2,366	5,080	8,094	10,084	营业利润率	19.5%	42.0%	47.4%	49.1%
营业外收支	-18	-33	-32	-12	EBITDA 利润率	23.6%	44.9%	48.1%	50.2%
利润总额	2,348	5,047	8,062	10,072	净利率	15.5%	33.1%	37.2%	38.6%
所得税	493	1,046	1,681	2,115	扣非后净利率	10.6%	30.1%	33.9%	35.4%
少数股东损益	-20	-3	26	43	偿债能力				
归属母公司净利润	1,875	4,004	6,355	7,914	流动比率	3.14	2.72	3.12	3.18
扣非后净利润	1,282	3,646	5,776	7,260	速动比率	3.13	2.72	3.12	3.18
EBITDA	2,864	5,435	8,203	10,303	现金比率	1.05	1.14	0.91	1.70
资产负债表					资产负债率	25.0%	20.2%	20.0%	20.5%
货币资金	3,861	4,730	4,817	10,484	净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
应收账款及票据	4,311	3,802	8,708	6,070	回报率分析				
预付款项	867	632	782	902	总资产收益率	9.9%	19.9%	25.9%	26.9%
存货	4	5	6	7	净资产收益率	13.4%	26.0%	32.8%	34.2%
其他流动资产	2,468	2,120	2,146	2,163	每股指标				
流动资产合计	11,511	11,289	16,459	19,625	每股净利润 (元)	0.13	0.27	0.43	0.54
固定资产及在建工程	1,594	1,170	1,483	1,665	每股净资产 (元)	0.94	1.16	1.48	1.67
无形资产及其他长期资产	5,583	9,187	9,543	9,960	每股股利 (元)	0.07	0.11	0.35	0.43
非流动资产合计	7,176	10,357	11,027	11,625	每股经营现金流 (元)	0.23	0.36	0.15	0.76
资产合计	18,687	21,646	27,485	31,250	估值分析				
短期借款	119	61	50	50	市盈率	80.6	37.8	23.8	19.1
应付账款及票据	571	455	564	649	市净率	11.0	8.9	7.0	6.2
其他流动负债	2,981	3,633	4,659	5,471	EV/EBITDA	51.8	27.0	17.9	13.7
流动负债合计	3,671	4,148	5,273	6,171	股息收益率	0.7%	1.1%	3.4%	4.2%
长期借款和应付债券	802	0	0	0					
其他非流动负债	208	225	225	225					
非流动负债合计	1,010	225	225	225					
负债合计	4,681	4,374	5,499	6,396					
归属所有者权益	13,778	17,017	21,703	24,525					
少数股东权益	228	255	284	329					
负债及股东权益合计	18,687	21,646	27,485	31,250					
现金流量表									
净利润	1,875	4,004	6,355	7,914					
折旧和摊销	515	512	230	338					
营运资本变动	906	1,011	-4,218	3,179					
其他	133	-303	-168	-302					
经营活动现金流	3,430	5,223	2,200	11,129					
资本开支	-353	-32	-554	-491					
其他	-1,229	-1,926	54	54					
投资活动现金流	-1,582	-1,959	-500	-437					
股权融资	0	0	0	0					
银行借款	-18	-861	-10	0					
其他	-2,316	-1,022	-1,595	-5,017					
筹资活动现金流	-2,334	-1,883	-1,605	-5,017					
汇率变动对现金的影响	-3	-8	-8	-8					
现金净增加额	-490	1,373	86	5,667					

资料来源：公司公告，中金公司研究部

公司简介

分众传媒是中国最大的生活空间媒体网络公司。公司成立于2003年，专注于楼宇媒体广告业务，2005年赴美上市，先后通过收购聚众传媒和好耶广告确立自身行业绝对优势，并逐步拓展影院媒体广告和卖场媒体广告业务。公司2013年自美股退市，2015年9月借壳七喜控股回归A股。当前公司以楼宇媒体广告为主体，推进影院媒体广告业务发展，向上发展大数据向下发展O2O，并以投资方式向生活服务和体育娱乐板块延伸，逐步构建以生活圈媒体为核心的完整业务生态。

目录

前言.....	5
新经济品牌：品牌建立，快速占领消费者心理份额.....	7
新经济品牌概览：乘新经济东风，实现快速发展.....	7
分众的价值：快速引爆品牌，实现消费者心理份额占领.....	12
传统成熟品牌：品牌焕新，唤醒与拓展消费者群体.....	17
传统成熟品牌概览：品牌老化、固化，亟待焕新、上新与突破.....	17
分众的价值：占有线下场域营销资源，巩固、重塑成熟品牌形象.....	18
国际品牌：品牌维护，扩大消费者触达范围.....	23
国际品牌概览：瞄准中国新中产人群崛起，国货冲击下品牌建设更受重视.....	23
分众的价值：影院媒体价值已获高端国际品牌认可，梯媒望助力国际品牌扩大覆盖范围.....	25
区域性中小企业：品牌积累，集中激活目标人群.....	27
区域性中小企业概览：品牌积累较弱，区域性营销推广需求亟待满足.....	27
分众的价值：打造区域化、城市化、商圈化品牌影响力，成就“三公里之王”.....	29
看好广告主梯媒认可度提升，长期增长可期.....	31

图表

图表 1：分众传媒主要媒体资源、形态及特点.....	5
图表 2：分众传媒自营楼宇视频媒体数量及同比增速.....	5
图表 3：分众传媒自营电梯海报媒体数量及同比增速.....	5
图表 4：分众传媒自营电梯电视媒体城市线级分布.....	6
图表 5：分众传媒自营电梯海报媒体城市线级分布.....	6
图表 6：分众传媒核心广告主分类及主要特点.....	6
图表 7：2020 年成立且获国内新经济创业公司子行业 TOP10：美食餐饮等消费品行业占首位.....	7
图表 8：2Q19-2Q20 中国新经济消费领域投资事件领域分布.....	7
图表 9：消费品企业竞争三要素.....	8
图表 10：新锐品牌通过品牌创新和品类创新实现突破.....	8
图表 11：2020 年不同快消品类的销售额增长率：零食及饮品新品销量好于整体.....	9
图表 12：新消费品牌投放社交媒体投放渠道数量.....	9
图表 13：2020 年 TOP10 行业互联网广告投放费用分布：消费品投放占据前列.....	9
图表 14：2017-2019 年线上新品牌数量趋势性增长.....	10
图表 15：新消费品牌产品发展周期.....	10
图表 16：2020 占据心理份额广告语 TOP10.....	10
图表 17：2020 年流行广告语认知渠道.....	10
图表 18：典型生活场景营销模式概览.....	11
图表 19：拉面说：融资轮次随销售额扩大逐渐增加，在分众投放时点处于产品和渠道基本成熟时期.....	12
图表 20：36 氪 2020 年新经济之王——中国最具影响力企业及其在分众投放广告比例.....	13
图表 21：2015-2017 年饿了么 VS 美团外卖百度指数.....	14
图表 22：分众传媒加速元气森林“种草”后的“拔草”环节，助力品牌制造爆款.....	15
图表 23：电梯 LCD/电梯海报/电视广告当月新增品牌广告数量.....	16

图表 24: 消费品供给、需求、新消费品牌渗透矩阵	16
图表 25: 传统成熟品牌分类 (按不同品牌策略)	17
图表 26: 传统品牌转型进程	18
图表 27: 分众在传统品牌焕新进程中提供的核心价值	19
图表 28: 中国飞鹤多次加码与分众传媒的战略合作, 逐步完善品牌建设, 收入持续攀升	19
图表 29: 飞鹤在 2017-2018 年加大广告投放, 2019 年销售费用同比增速回落而收入同比仍保持 30% 增长	20
图表 30: 自 2019 年品牌焕新起, 妙可蓝多逐步获得销售额阶梯式跃升	20
图表 31: 妙可蓝多自 2019 年起大规模投入广告促销费用, 其收入同比增速持续上升	21
图表 32: 分众在洽洽开拓第二曲线进程中提供的核心价值	21
图表 33: 2019 年起, 洽洽多次上榜电梯海报媒体刊例	22
图表 34: 洽洽小黄袋每日坚果电梯海报广告投放效果图	22
图表 35: 洽洽食品广告促销费占收入比例在 2019 年	22
图表 36: 洽洽坚果收入增速始终高于三只松鼠及良品铺子, 且在 2019 年实现坚果收入绝对值同比增长 3.2 亿元	22
图表 37: 2018-2020 年爱马仕、Prada、LV 亚太地区 (不包含日本) 收入占比	23
图表 38: 2018-2020 年耐克、阿迪达斯、宝洁、联合利华亚太地区/大中华区收入占比	23
图表 39: 2020 年 11-12 月中国护肤品品牌市场占有率——国际品牌仍占优势地位	23
图表 40: 国产品牌销量增速迅猛, 2020 年双十二化妆品上市品牌商天猫官方旗舰店销售额	24
图表 41: 2020 年影院视频刊例花费 TOP20 品牌: 国际品牌占 8 席	25
图表 42: 区域性中小企业特点及典型企业	27
图表 43: 美团活跃商家数量 (2016-2020 年)	27
图表 44: 线上基于地理位置的广告资源充裕; 线下媒体投放资源相对分散	28
图表 45: 接入支付宝的小微商家在经营中遇到的困难和挑战	28
图表 46: 嘉和一品以 5,200 元线下营销投入获得 36 万元销售额增长	29
图表 47: 以“飞来红包”“分众福利猫”打通线下与线上的连接	29
图表 48: 分众直投支持以指定位置周围或全城范围内通过地图自主选点降低操作难度	30
图表 49: 分众直投提供各点位所在楼宇/小区人群画像以辅助决策	30
图表 50: 多样化营销与活动推广成为商户所面临的长期经营问题第三名	30
图表 51: 中小企业精准营销市场规模 (移动互联网端)	30
图表 52: 四维度广告主情况总览表	31
图表 53: 预估楼宇媒体占广告市场比例约 1.5%	31
图表 54: 分众广告主结构仍具备开拓空间	31
图表 55: 历史 P/E	32
图表 56: 历史 P/B	32
图表 57: 可比公司估值表	32

前言

本篇报告基于分众四大象限类别广告主，探讨了从消费者认知塑造角度，不同类型广告主的特色和需求，以及分众为其带来的价值和未来发展趋势展望。

在讨论需求侧情况之前，值得注意的是，2020年起公司在电梯媒体资源供给侧有诸多改进，规模优势和网络效应持续强化。

- ▶ **产品形态丰富：**公司在传统的电梯 LCD 和电梯海报外，开拓并逐步完善了智能屏业务，主打中小广告主市场；同时在影院媒体方面加强合作，逆势拓展银幕资源。

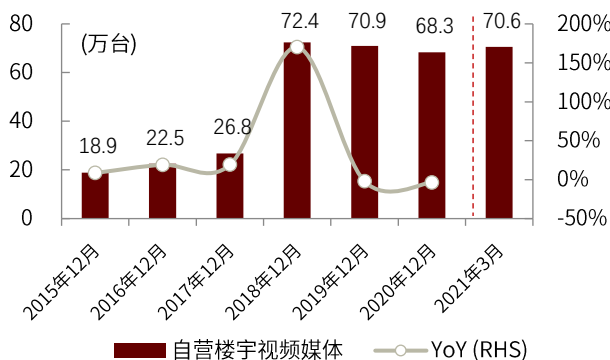
图表 1：分众传媒主要媒体资源、形态及特点



资料来源：公司官网，公司公告，中金公司研究部
注：数据截至 2021 年 3 月末

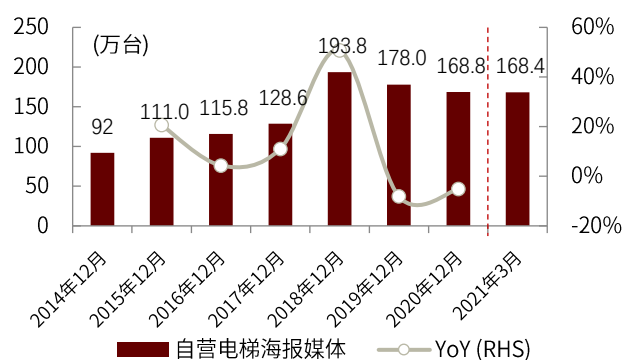
- ▶ **点位拓展稳步推进：**2020年起公司在优化低效点位优化之外，进一步拓展优质点位资源，截至 1Q21，国内梯媒点位数量达到 239.0 万个。

图表 2：分众传媒自营楼宇视频媒体数量及同比增速



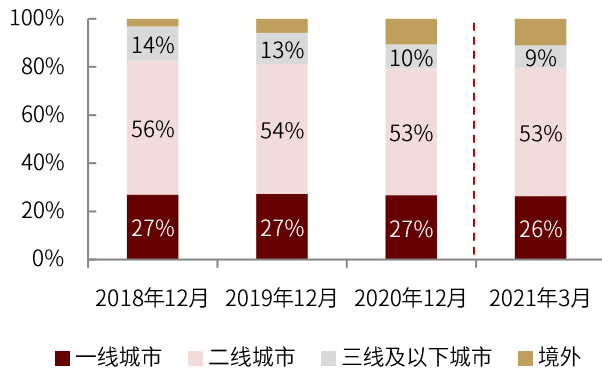
资料来源：公司公告，中金公司研究部
注：上述自营楼宇视频媒体数据为境内及海外点位总和

图表 3：分众传媒自营电梯海报媒体数量及同比增速



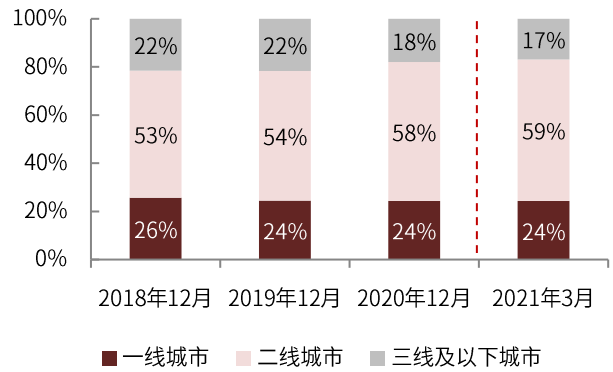
资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 4：分众传媒自营电梯电视媒体城市线级分布



资料来源：公司公告，中金公司研究部

图表 5：分众传媒自营电梯海报媒体城市线级分布



资料来源：公司公告，中金公司研究部

在需求侧，我们主要聚焦分众广告主结构的改善和空间，将分众核心的广告主大致分成四个大类：新经济品牌、传统成熟品牌、国际品牌、区域性中小企业，并探究了从消费者认知塑造角度看，分众给不同类型广告主带来的价值。

图表 6：分众传媒核心广告主分类及主要特点



资料来源：公司官网，中金公司研究部

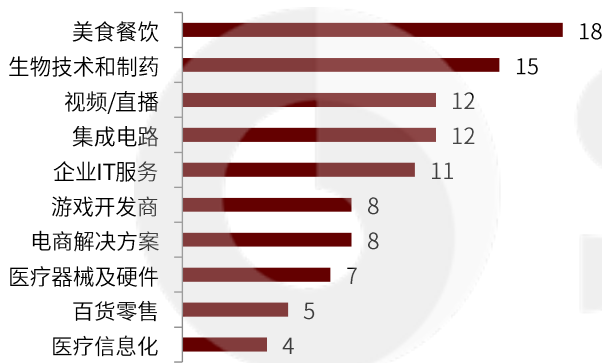
新经济品牌：品牌建立，快速占领消费者心理份额

新经济品牌概览：乘新经济东风，实现快速发展

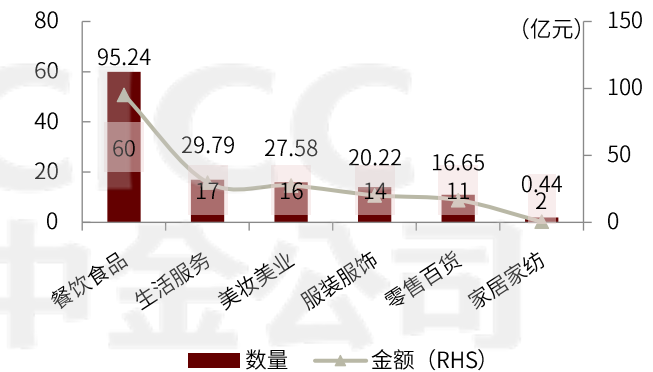
新经济行业：近十年快速发展，新消费长坡厚雪

新经济：从粗放发展走向稳健，新消费快速崛起。2013 年以来，在政府“大众创业、万众创新”号召下，以“新行业、新业态和新商业模式”¹为特征的新经济随着中国移动互联网的普及得到了快速发展。从能代表新经济发展风向的一级市场数据来看，新经济 2018 年及以前受益于移动互联网及政策红利实现了快速发展；但 2019 年则受整体宏观经济低迷，创业热情下降影响，投资交易数量及金额出现下滑；至 2020 年虽然受到疫情影响，但仍体现了较强韧性，交易金额出现回升，尤其是消费品领域出现了新消费风潮。新领域、新品牌、新人群给消费市场带来了新的发展机遇，以餐饮食品、生活服务、美妆、服饰、零售等为代表的新消费领域出现了许多新的企业和品牌。

图表 7：2020 年成立且获投国内新经济创业公司子行业 TOP10：美食餐饮等消费品行业占首位 **图表 8：2Q19-2Q20 中国新经济消费领域投资事件领域分布**



资料来源：IT 桔子，中金公司研究部



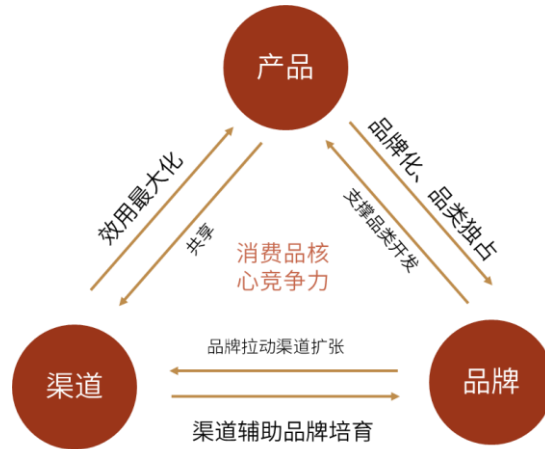
资料来源：IT 桔子，中金公司研究部

新经济尤其是新消费的崛起，带来了对品牌广告推广的需求。我们总结了与传统品牌相比，新消费品牌广告主的三个特点：

- ▶ 行业竞争度高，新消费广告主更加依赖品牌快速增强竞争力。从消费品企业的竞争要素看，产品、渠道、品牌构成了消费品的核心竞争力，其中品牌起到拉动渠道扩张和支持品类开发的重要作用。而考虑到新消费品牌大多是从无到有，没有传统品牌较长时间的品牌积累，在最开始经历了新品的冷启动后，需要快速建立品牌以形成区别于竞争对手的核心优势，因此对品牌推广更加重视。

¹根据国家统计局，“三新”经济是以新产业、新业态、新商业模式为核心内容的经济活动的集合。

图表 9：消费品企业竞争三要素



资料来源：新浪财经，中金公司研究部

- ▶ 消费品差异度低，因此新消费广告主大多聚焦细分品类，以差异化、细分化打法立足。我们认为，新消费品牌能在成熟品类占优的市场中突出重围，主要采用两种方式：1) 开创细分新品类，如自嗨锅、抗糖代餐、植物食品等，属于抓住消费者细分需求的创新；2) 在原有成熟品类创立细分新品牌，如花西子定位东方美学彩妆、王饱饱麦片主打好吃健康又不胖，属于在成熟品类中差异化满足年轻人需求。由于新消费品牌突出品类或定位的新，因此在营销上更看重快速占领消费者心理份额。

图表 10：新锐品牌通过品牌创新和品类创新实现突破



资料来源：CBNData 消费大数据，中金公司研究部

- ▶ 新消费品牌多从线上起家，面临的媒体渠道更加碎片化，采取更加多元的营销方式。与传统品牌相比，新消费品牌大多起家于线上，近年来线上品牌数量的快速增长，因此新品牌也面临更加激烈的竞争。在营销渠道方面，面对移动互联网时代碎片化的媒体渠道，新消费品牌也通常采用更加多元、灵活的方式进行营销推广。此外，站在当前时点，新消费品牌惯常采用的线上效果广告精准营销，尤其是促销所带来的效用周期越来越短，降价促销空间越来越小，也给新消费品牌带来了挑战。

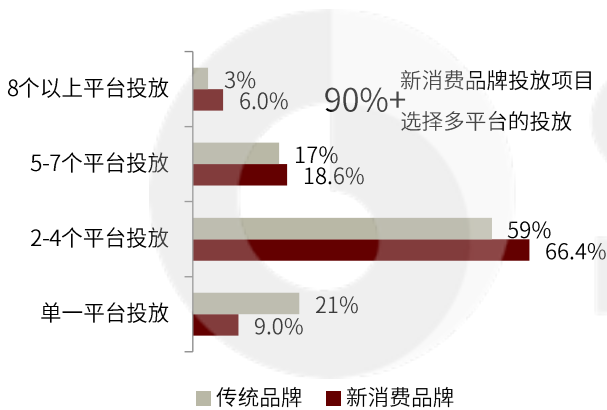
图表 11：2020 年不同快消品类的销售额增长率：零食及饮品新品销量好于整体



资料来源：CBNDData 消费大数据，中金公司研究部

注：1、2020 年 11 月较 2019 年 11 月销售额同比增长；2、新品定义为上期未出现，而当期该商品有销售额。

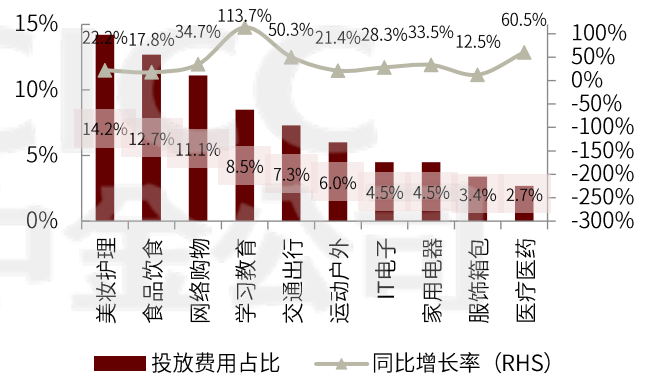
图表 12：新消费品牌投放社交媒体投放渠道数量



资料来源：CBNDData 消费大数据，微播易大数据中心，微博，微信，小红书，抖音，快手，B 站，中金公司研究部

注：1、在微博、微信、小红书、抖音、快手、B 站六大社媒平台抓取完美日记、花西子、HPPF、薇诺娜、素士、王饱饱、Usmile、元气森林等品牌为关键词，对十万条投放数据进行统计及分析；2、数据区间为 2020 年 7 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日。

图表 13：2020 年 TOP10 行业互联网广告投放费用分布：消费品投放占据前列



资料来源：QuestMobile AD INSIGHT 广告洞察数据库，中金公司研究部

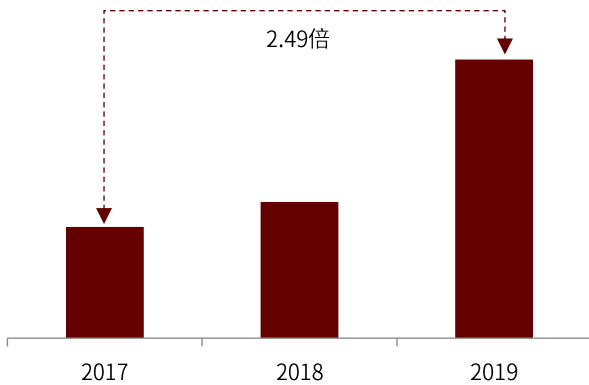
注：1、截止日期为 2020 年 12 月；2、网络购物为综合电商平台，包含联合品牌投放和自投广告费用；3、学习教育包含线上教育和线下教育机构广告投放费用；4、以上广告投放形式为互联网媒介投放广告，不包括搜索广告、电商平台内广告、直播、软植、综艺节目冠名、赞助等广告形式及硬件广告如手机厂商广告、OTT 开机广告。

广告主诉求：短时间内快速引爆品牌，实现消费者的心理份额占领

基于新消费品牌的以上特征，我们认为新消费品牌在品牌营销推广方面的核心诉求是：尽可能在短期内快速占领消费者心理份额，在消费者心中树立对自身品牌的认知。具体包括三个方面：

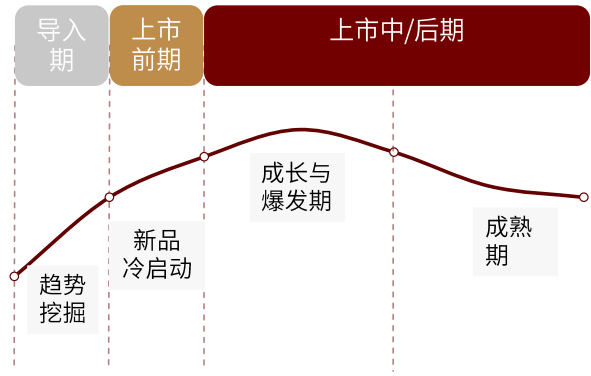
- **快**：在短期内快速宣传品牌的需求。乘移动互联网东风，新消费品牌的崛起速度快，但也面临更加激烈的竞争，因此更需要通过广告营销短期内快速确立品牌优势。我们认为，确立优势的含义一方面在于要快，在尽可能的时间内占领消费者心理份额；另一方面也强调时间点，一般是在产品冷启动到大规模铺开的交接点，实现消费者的触达。从现实情况看，我们观察到宣传时间窗口非常短，也是一定程度上决定细分行业竞争格局的重要节点。

图表 14: 2017-2019 年线上新品牌数量趋势性增长



资料来源: CBNDData 消费大数据, 中金公司研究部
注: “新品牌”指的是 2017-2019 年内成立天猫官方旗舰店的品牌。

图表 15: 新消费品牌产品发展周期



资料来源: CBNDData 消费大数据, 中金公司研究部

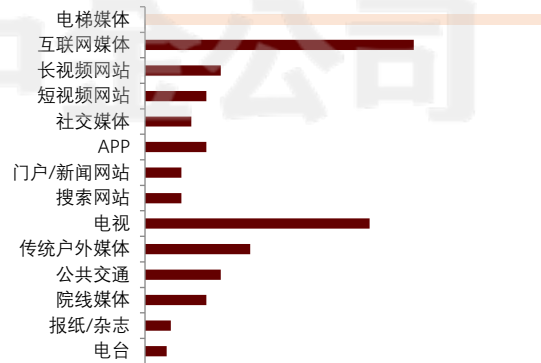
- ▶ **准: 成为占据细分领域代名词的需求。**在产品同质化或创新的模仿复制门槛较低的情况下, 开创细分品类或创立细分品牌公司的最大威胁来自于同质品的模仿和竞争。因此, 通过广告营销使消费者将自身品牌与细分品类划等号, 快速占据消费者心理份额从而形成先发优势, 便成为新品牌的重要目标, 如飞鹤“更适合中国宝宝”、“瓜子二手车, 二手车行业领军者”等。

图表 16: 2020 占据心理份额广告语 TOP10



资料来源: Ipsos, 中金公司研究部

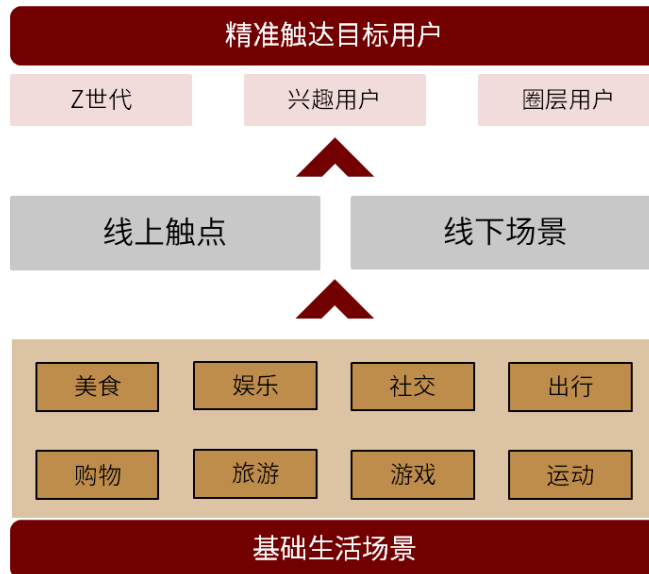
图表 17: 2020 年流行广告语认知渠道



资料来源: Ipsos, 中金公司研究部

- ▶ **引爆: 通过大规模投放实现最大化消费者触达的需求。**消费者心理份额占领的最重要一步是通过大规模的广告投放实现最大化的消费者触达, 尤其是部分新消费品牌目前已经开始走向从线上向线下渗透的关键时期, 因此对触达人群范围的需求超过了对转化的需求, 并由此完成对消费者心理份额的占领。

图表 18：典型生活场景营销模式概览



资料来源：QuestMobile 营销研究院，中金公司研究部
注：典型营销事件广告选取事件发生当月触达用户画像。

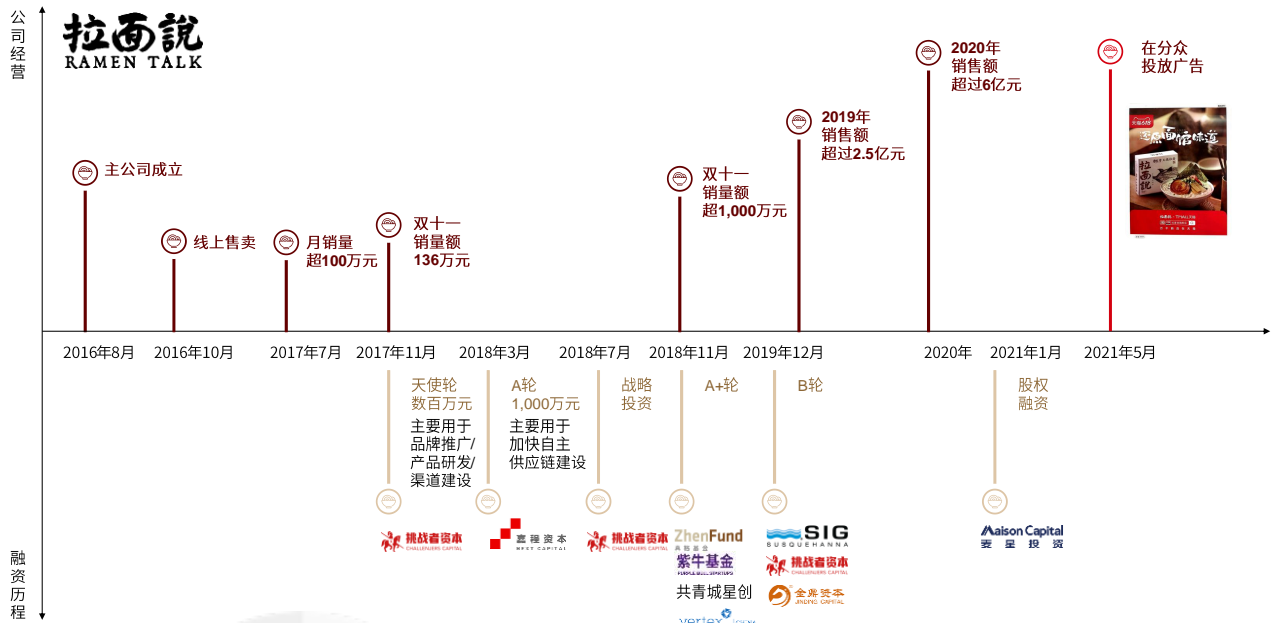
问题探讨：新消费广告主的特点及其持续性？

问题一：在新经济和新消费的讨论中，无法回避的问题是，这一轮的新消费广告主与之前移动互联网快速发展时期崛起的互联网广告主有何不同？

我们认为，2019 年开始出现的新消费广告主和 2018 年及之前的互联网广告主在快速宣传品牌、占领消费者心理份额方面存在共性。但差异点的核心在于：

- ▶ **投放目的不同：**移动互联网广告主投放目的主要是为了在短期内快速获得平台用户规模的扩大，注重 MAU、注册用户数等指标。体现在广告投放上，则呈现出投放相对粗放、投放时段相对聚集、投放持续性较差的特点。新消费广告主的投放是为了推广创新产品品牌或品类，更加看重品牌建立以及后续销量、购买人数等数据，对应广告投放也更加精细、投放规模随产品销量正向扩大、投放持续性相对更好。
- ▶ **投放时点和持续性不同：**移动互联网广告主的用户扩张诉求大多处于产品上线中早期，一级市场对于其早期关注点也在于用户数量，商业或未得到验证。随着用户获取需求退散，进入到变现运营阶段，同品类产品减少，广告投放行为峰值波动性。新消费品广告主通常在公司成立初期，关注于产品打磨，并通过线上效果广告在潜在核心用户群体中不断验证，完成冷启动过程，并加大线上和线下渠道建设。随着新消费广告主产品销量扩大逐渐增加，进入产品站稳脚跟的冷启动与大规模铺开阶段交界点后，一般才会开始大规模投放广告，实现破圈和品牌心理份额建立的过程，后续对于品牌的持续曝光亦有需求。在这种情况下，一方面公司自身发展对一级市场依赖程度相对较低，产品自身已具备盈利能力；另一方面品牌广告的效果也拥有更长时间段的验证空间，同时投放的持续性也较好。

图表 19：拉面说：融资轮次随销售额扩大逐渐增加，在分众投放时点处于产品和渠道基本成熟时期



资料来源：36Kr，新芽 Newseed，公司官网，中金公司研究部

问题二：新消费广告主的投放还能持续多久？

由于 2019 年前的互联网行业广告主投放与一级市场融资相关度较高，因此在 2019 年起一级市场遇冷后，广告投放额出现了快速下降，投资人亦担心此次新消费崛起的持续性。从未来投放的持续性角度看，我们认为新消费广告主的投放持续性取决于两个因素：

- ▶ 短期来看，客观而言，新消费广告主投放与新消费企业一级市场融资有一定相关性。但与 2018 年及以前的互联网行业融资相比，新消费行业创新品类及创新品牌层出不穷，整体一级市场融资相对顺畅。同时开始在分众投放的新消费品牌大多已经得到了市场验证，部分品牌甚至已经成功上市，整体经营稳定性较好，对一级市场的依赖程度相对不高，具备持续的品牌曝光广告需求。
- ▶ 长期来看，新消费长坡厚雪，长期发展可期。我们认为，从根本上新消费是受到新一代年轻消费者需求的推动。从中国消费行业发展趋势看，随着年轻一代消费者的崛起，以及中国消费品生产能力及渠道建设的初步完成，创新国产消费品进入了品牌树立的时期。目前新消费还处在相对初期阶段，主要聚集在食品饮料、化妆品为主的细分板块，很多细分品类并未得到充分挖掘。我们认为，未来以新领域、新品牌、新人群为特点的新消费风潮有望持续，更多细分领域将展现出更多机遇。

分众的价值：快速引爆品牌，实现消费者心理份额占领

梯媒成为新消费广告主引爆品牌的重要选择

在上述新消费广告主需求分析的基础上，我们认为分众从快、准、引爆三个方面较好满足了新消费广告主的投放需求：

- ▶ **快**：分众在短期内实现品牌的全国快速推广。在投放周期上，分众基本以周为套餐进行点位资源售卖，且投放周期灵活。过往我们看到很多新品牌在分众进行了短期的试投放，或在较短时间内集中资源进行密集投放，例如“6.18”等电商节期间，

并收到良好效果，如元气森林、小仙炖等。

- ▶ **准：分众助力广告主实现广告资源和广告定位的适配。**分众具备丰富营销经验的销售人员，亦会为广告主在广告内容设计、品牌定位等方面提供专业支持。分众梯媒这一渠道中涌现了许多脍炙人口的现象级广告。
- ▶ **引爆：遍布全国的点位网络助力广告主引爆品牌。**梯媒具备覆盖广、转化高、效果好三大特点，而分众拥有遍布全国、覆盖 4 亿人口的点位网络，为广告主提供了绝佳的渠道。

案例聚焦：分众助力众多新消费广告主实现品牌建立

过往在分众投放并获得成功的品牌数量众多。根据分众公告，公司截至 2020 年有约 1 万个客户。而在新经济广告主覆盖方面，我们统计了 36 氪发布的 2020 年新经济之王——中国最具影响力企业在 CTR 月度梯媒投放 top20 品牌的重合度，发现 11% 的公司曾在分众进行了广告投放，其中 to C 行业的教育、房产家居、消费品牌与生活、新文娱传媒公司占比分别为 33%/33%/15%/15%。

图表 20：36 氪 2020 年新经济之王——中国最具影响力企业及其在分众投放广告比例

领域	公司总数	在分众投放广告的公司数量	占比
医疗大健康	49	1	2%
新文娱传媒	62	9	15%
教育	24	8	33%
消费品牌与生活	66	10	15%
金融	15	1	7%
房产家居	9	3	33%
汽车交通与出行	22	2	9%
企业服务	64	7	11%
新技术	60	0	0%
物流与供应链	17	0	0%
合计	388	41	11%

资料来源：36 氪，CTR，中金公司研究部

我们以饿了么和元气森林为例，说明分众广告如何助力品牌实现消费者心理份额占领。

- ▶ **饿了么：差异化投放路径的成功，投放八周增长五倍。**在 2015 年初的外卖平台补贴大战中，饿了么相较于美团和百度外卖，存在资金不足、知名度低、经验落后等困境。在用户抢夺中，美团及百度等公司采用了互联网广告大规模投放的方式获取白领用户，而饿了么则另辟蹊径，以“饿了别叫妈，叫饿了么”为广告词，从 2015 年 5 月起在分众梯媒上投放了近亿元广告。在 2 轮 8 周的投放期间，饿了么广告在全国 25 个城市的电梯里霸屏，每天播放超过 960 次。从结果上看，在 8 周投放结束后，饿了么在每天白领外卖市场交易额增长了 5 倍，并于 2015 年 7 月占据白领外卖市场第一的位置。

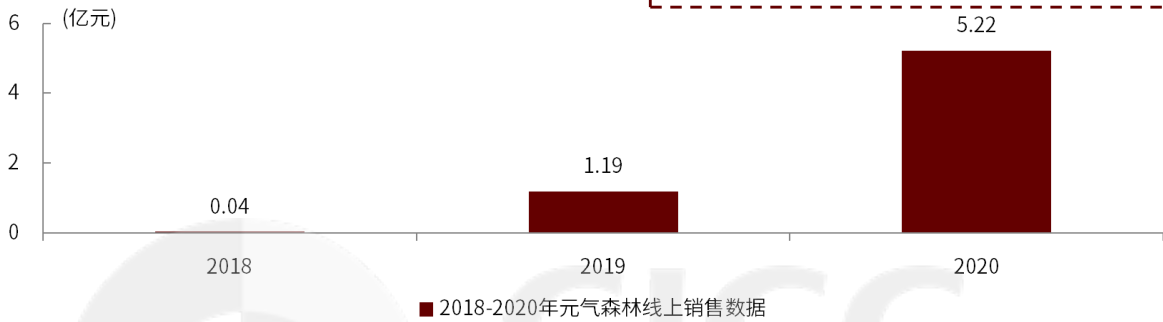
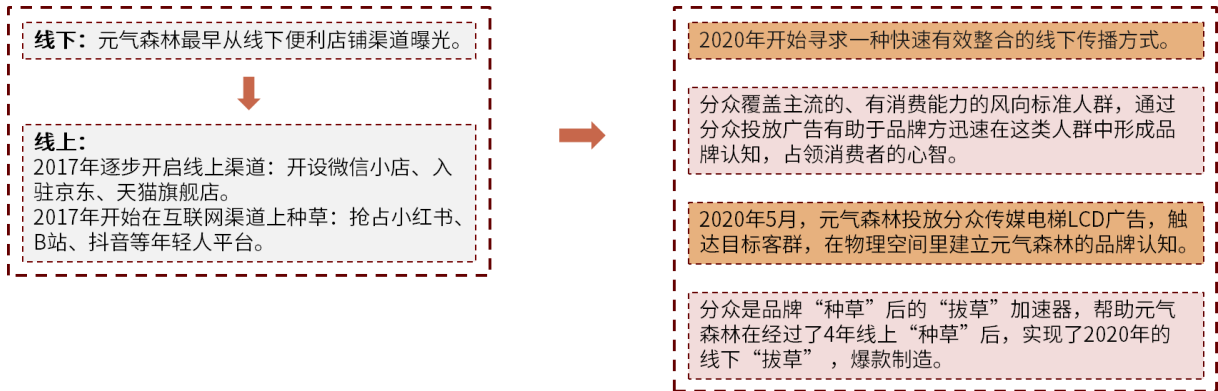
图表 21: 2015-2017 年饿了么 VS 美团外卖百度指数



资料来源：百度指数，分众传媒官网，中金公司研究部

- **元气森林：差异化品类定位的成功，瞄准新消费人群的无糖饮料。**与饿了么作为外卖平台具有模式的创新，以及在 2015 年就早早通过分众进行差异化投放不同，元气森林的成功更多是差异化品牌定位的成功。在竞争激烈、格局固化的饮料市场中，元气森林主打低糖 0 脂 0 卡，瞄准了新消费人群对健康的需求，专注于无糖饮料这一细分市场。而在营销方面，元气森林则采用了三步走战略：在早期通过线上社交媒体造势，主要在微博宣传；其后扩大声望，通过双微一抖、小红书等平台拓展线上覆盖面，方式包括小红书种草、明星/KOL 带货、综艺植入等；最后通过在分众投放广告，结合线下便利店渠道红利，快速在全社会宣传品牌。我们认为，元气森林的成功很好地体现了产品、渠道、品牌三大核心竞争力的结合，而在品牌建设方面，通过分众进行第三步线下大范围宣传，起到了固化消费者心理份额的重要作用。

图表 22：分众传媒加速元气森林“种草”后的“拔草”环节，助力品牌制造爆款



资料来源：星图数据，中金公司研究部

增量与趋势：新品牌投放数量持续增长，仍有众多细分品类待开拓

从增量看，新品牌持续加码梯媒。我们统计了从2019年起电梯LCD和电梯海报新投放品牌数量，发现整体梯媒新品牌数量有所增加（不完全为新经济/新消费品牌）。其中2020年平均每月电梯LCD同比新增品牌近7个，环比新增品牌2个；电梯海报同比新增品牌5个，环比新增品牌近3个。我们注意到，大部分新品牌还在环比持续增加广告投放，显示出梯媒对新品牌的吸引力及品牌广告主对梯媒价值的认可。

传统成熟品牌：品牌焕新，唤醒与拓展消费者群体

传统成熟品牌概览：品牌老化、固化，亟待焕新、上新与突破

传统品牌：新消费趋势下，传统成熟品牌寻求向新转型

为与前述新经济品牌区别开来，在这一章我们将“传统成熟品牌”定义为品牌经营时间达 20 年以上，具备一定国民知晓度的品牌。对传统品牌而言，在消费升级背景下，随着新经济品牌的崛起，传统企业出现旧有产品/品牌增长乏力等问题，意图谋求突围。

由于不同品牌当前的品牌策略侧重点有所差异，我们大致将其分为以下三类：

- ▶ **品牌焕新**：此类企业的基本策略是对品牌形象及定位进行重新塑造与升级发展，意图以崭新形象二次激活市场。代表性企业包括：服饰类企业波司登、九牧王、安踏，食品饮料类企业中国飞鹤、妙可蓝多、农夫山泉等。
- ▶ **品牌上新（第二增长曲线）**：此类企业的基本策略是在洞察原品牌内涵的基础上，进行新产品线或新品类的开拓创新，意图通过延展品类的方式扩大用户群，进一步推动销量提升。代表性企业包括：洽洽食品（从主营瓜子转向“瓜子+坚果”双主线战略，并将逐步扩张至燕麦早餐等年轻化品类）、云南白药（从医药用品向生活日用品延伸，拓展出牙膏等日用品类）及片仔癀（从医药用品向生活日用品延伸，拓展出漱口水、牙膏等日用品类）。
- ▶ **销量突破（固有产品放量增长）**：在新消费场景下，此类企业希望能够加强新渠道销售以实现固有产品的销量突破。典型如肯德基、麦当劳等企业意图通过多种营销手段，变革其已固化的“堂食”品牌形象，使用户将品牌与“外卖”建立联系，以触发外卖场景的销售增长。又如嘉实基金等金融机构在移动化浪潮下打造移动端理财 App，试图通过营销将新渠道呈献给投资者，以实现新增长。

图表 25：传统成熟品牌分类（按不同品牌策略）

	品牌焕新	品牌上新（第二增长曲线）	销量突破
基本策略	对品牌定位、形象等进行重新塑造、升级发展	深挖品牌内涵进行新品类/产品线开拓创新	触发新渠道销售实现销量突破
核心目的	重塑品牌形象，二次激活市场	延展品类，扩大用户群	在新场景下（如，外卖/移动端设备），实现固有产品增长
典型品牌			

资料来源：公司官网，中金公司研究部

广告主诉求：实现固有用户的激活与新兴市场的触达

我们认为，传统成熟品牌的核心诉求主要有两个：

- ▶ **唤醒与更新**：虽然传统品牌经过多年发展积累了可观的用户群体，但是由于品牌老化、新品牌竞争等原因，原有用户群体出现了一定流失。因此，传统成熟品牌广告主的首要诉求是通过营销对固有用户群体进行唤醒，让用户了解到品牌印象的巩固或更新，以达到市场激活目的。
- ▶ **用户触达**：在原有用户群体外，传统品牌也重视对当前多样化消费者市场（如 Z 世代年轻人群）进行多维触达，以实现用户群的拓展延伸，挖掘新用户，最终实现

销量的增长。

图表 26：传统品牌转型进程



资料来源：公司官网，中金公司研究部

分众的价值：占有线下场域营销资源，巩固、重塑成熟品牌形象

梯媒巩固重塑成熟品牌形象

结合传统成熟品牌的特点，我们认为分众主要为传统成熟品牌提供两个方向的核心价值：




- ▶ **实现与原品牌形象的耦合及升级，唤醒并巩固原受众群。**传统成熟企业的原品牌形象是品牌转型的基础，也是其与新经济品牌的核心差异点。品牌将在此基础上进行延展或颠覆，以此形成新的品牌形象与定位。从广告载体来看，大部分品牌诞生于互联网尚未普及之时，溯源品牌过往对消费者的影响主要来自于线下渠道，而分众的线下广告将更有助于唤醒受众记忆。从广告策略来看，分众对于品牌新形象与原形象的耦合、升级上的核心作用在于强化原形象的精华点，将其“嫁接”至新形象上，以此为新形象加码。从对受众作用的角度来看，新形象与原形象的共性将重新唤醒并巩固受众对品牌的认知，强化受众品牌记忆。
- ▶ **以新形象/新产品抢占心理份额，更新或重塑原受众群的品牌印象，触达新人群市场。**在与原品牌形象的耦合及升级之外，传统成熟企业的新形象/新产品在抢占心理份额上的核心策略与新经济品牌存在一定相似性：完成新形象或新产品的差异化定位，通过线下营销场景的饱和攻击抢占新老客群心理份额，进一步深化品牌形象，最终促成销量转化。

案例聚焦：不同品牌转型策略下的分众效应

进一步地，我们以案例为线索分析了在不同品牌转型策略下分众所代表的梯媒产生的效果：

第一，品牌焕新：现阶段实践品牌焕新的传统成熟企业较多，典型如波司登、中国飞鹤及妙可蓝多等。在品牌焕新过程中，分众将重点落在强化波司登、中国飞鹤及妙可蓝多在各自主领域通过历史沉淀下的专业性（聚焦主业），同时突出其产品与消费者需求的契合度。

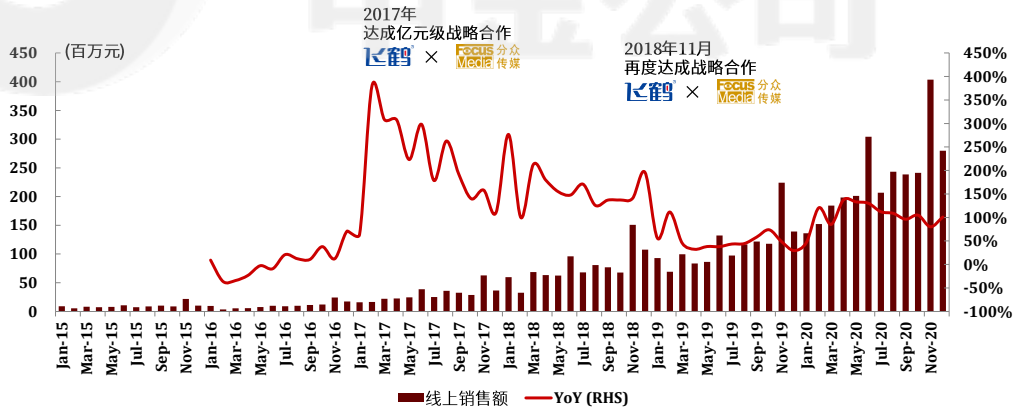
图表 27：分众在传统品牌焕新进程中提供的核心价值

品牌名	成立年份	初始合作时间	合作前收入 CAGR	合作后收入 CAGR	原品牌特点/战略	品牌新形象	分众为品牌焕新提供的价值点
	1962年	2017年	22.1% (2012-2016)	46.7% (2017-2020)	原品牌广告：“飞鹤全产业链呵护宝宝的营养与健康”	更适合中国宝宝体质	强化“奶粉”对国人体质的适应性，突出飞鹤与国际品牌的差异性，率先取得市场认知差异点
	1976年	2018年	23.8% (2015-2017)	16.3% (2018-2020)	1. 消费者印象：传统羽绒服品牌、便宜、千元上下 2. 品牌发展：“四季化/国际化/多品牌化”战略使品牌失焦	全球热销的羽绒服专家	强化“羽绒服”与“专业性、时尚感”的关联度，突出波司登品牌价值
	1988年	2019年	24.8% (2017-2018)	63.2% (2019-2020)	多产品线（牛奶、奶酪等）	奶酪就选妙可蓝多（产品线集中于奶酪）	抓住“奶酪棒”在消费者市场的概念空白点，以“妙可蓝多奶酪棒”抢占用户心智

资料来源：公司官网，中金公司研究部

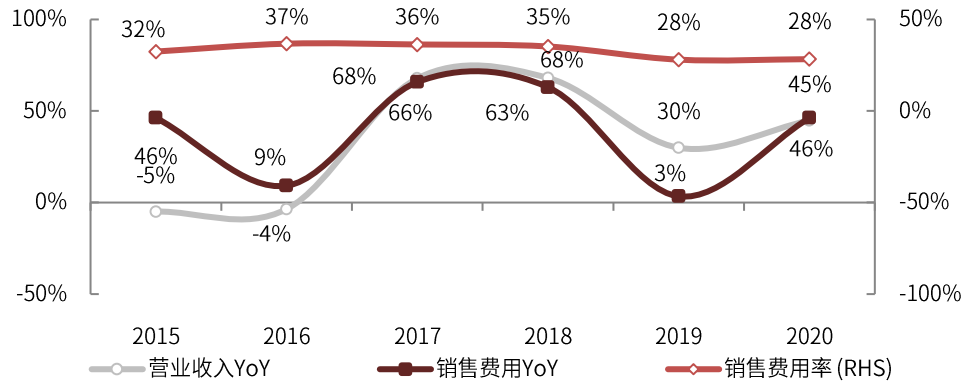
- **中国飞鹤**：作为国产奶粉品牌，飞鹤在 2015 年市场份额排名未达中国前五水平，企业的产品、渠道已有一定历史积累，但品牌宣传重点被放在“全产业链”“优质奶源”等相对泛用的属性上，未能将产品优势转化为消费者心理份额优势。在这一背景下，分众于 2017、2018 年先后两次与飞鹤达成战略合作，通过梯媒广告宣传“更适合中国宝宝体质”的品牌差异性，核心强调飞鹤品牌的国产奶粉对中国宝宝体质的适应性，率先取得市场认知差异点，对品牌进行集中宣传，同时在一定程度上缓解了消费者对国产奶粉的质疑。从实际结果来看，飞鹤奶粉的销量自 2017 年起逐步提升；同时，品牌广告势能转化为销量具备明显的延迟溢出性，在 2019 年销售费用增速有所回落的情况下，营业收入仍保持近 30% 的同比增速。

图表 28：中国飞鹤多次加码与分众传媒的战略合作，逐步完善品牌建设，收入持续攀升



资料来源：公司官网，万得资讯，中金公司研究部

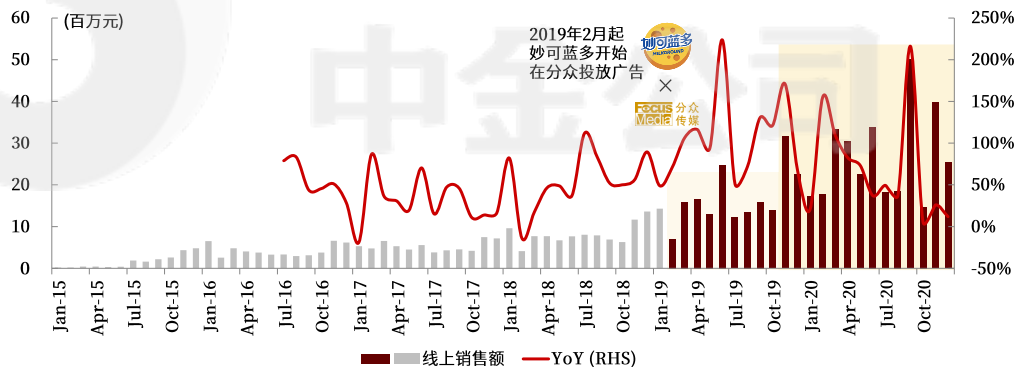
图表 29：飞鹤在 2017-2018 年加大广告投放，2019 年销售费用同比增速回落而收入同比仍保持 30% 增长



资料来源：公司公告，中金公司研究部

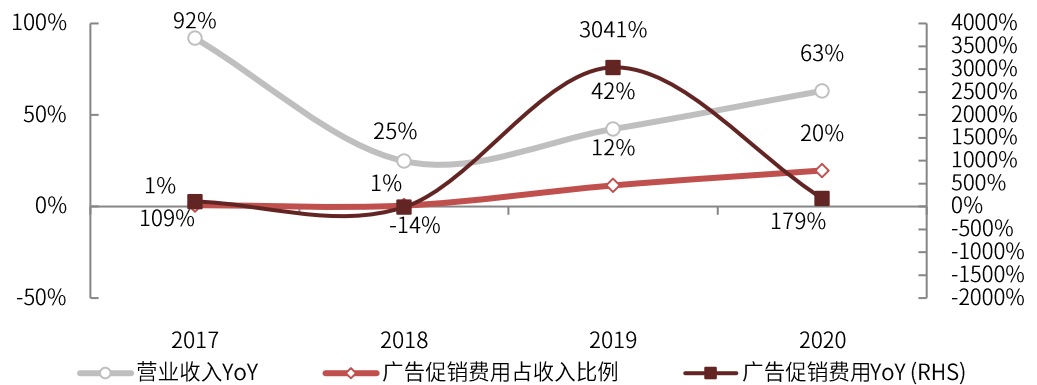
- 妙可蓝多：**妙可蓝多从多产品线向“奶酪”单产品转型的过程中，在品牌力的重塑上引入分众传媒，主投电梯电视（LCD）广告。分众则抓住奶酪（棒）在消费者市场的概念空白，利用儿歌《两只老虎》进行重新填词，以通俗旋律进行产品特点强化记忆，强化“妙可蓝多”是奶酪（棒）第一品牌/专家的定位，同时直接触达目标新人群“儿童群体”及年轻父母。从实际结果来看，自 2019 年 2 月投放以来，妙可蓝多逐步将销售额抬升至新高度，其收入同比增速持续上升。

图表 30：自 2019 年品牌焕新起，妙可蓝多逐步获得销售额阶梯式跃升



资料来源：公司官网，万得资讯，中金公司研究部

图表 31：妙可蓝多自 2019 年起大规模投入广告促销费用，其收入同比增速持续上升



资料来源：公司官网，万得资讯，中金公司研究部

第二，品牌上新：企业在这一阶段谋求第二增长曲线，打造新竞争力，是转型和持续生存的关键。分众对于此类企业的核心价值在于提炼第一增长曲线优势，增附于第二曲线上，同时突出第二增长曲线产品的个性化特点。

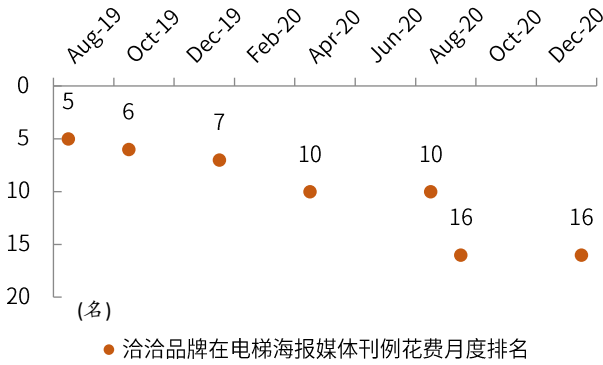
▶ **洽洽：**作为传统瓜子品牌，洽洽自 2018 年起开始采纳双主线战略，以“瓜子”与“坚果”双线并行，意图将洽洽的单一“瓜子”品类形象扩张至相邻的“坚果”市场以打造第二增长曲线。洽洽从 2019 年起开始在分众投放，分众对洽洽品牌塑造的方式主要分两个层面：一是着重于提炼其品牌在瓜子、炒货等领域的专业性形象特点。在广告词中，分众以坚果的“油哈味”直击消费者日常生活痛点，强调“洽洽掌握关键保鲜技术，荣获国家科技进步奖”。二是抢占细分品类的概念空白黄金期，分众通过线下电梯 LCD 的视听渲染，以“每日坚果，认准洽洽小黄袋”将“洽洽小黄袋”品牌与每日坚果品类建立强关联，使消费者的产品认知与品牌认知得到串联。从实际结果来看，洽洽广告投入与其营收呈现一定同向性。洽洽坚果收入 2019 年绝对值同比增长 3.2 亿元，为近 4 年最高水平。在实际支出方面，洽洽广告促销费于 2019 年达到 7.6%，为近 7 年最高值，对应营收增速也在 2019 年达到相对高位。而从持续效果看，2020 年因疫情等多方面因素影响致三只松鼠、良品铺子等品牌的坚果炒货收入增速负增长的情况下，洽洽坚果仍旧维持 15.1% 的双位数同比增速。

图表 32：分众在洽洽开拓第二曲线进程中提供的核心价值



资料来源：公司官网，中金公司研究部

图表 33：2019 年起，洽洽多次上榜电梯海报媒体刊例 图表 34：洽洽小黄袋每日坚果电梯海报广告投放效果图
花费品牌榜单

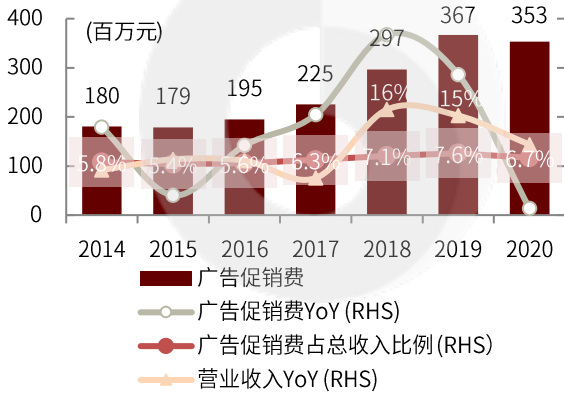


资料来源：CTR，中金公司研究部

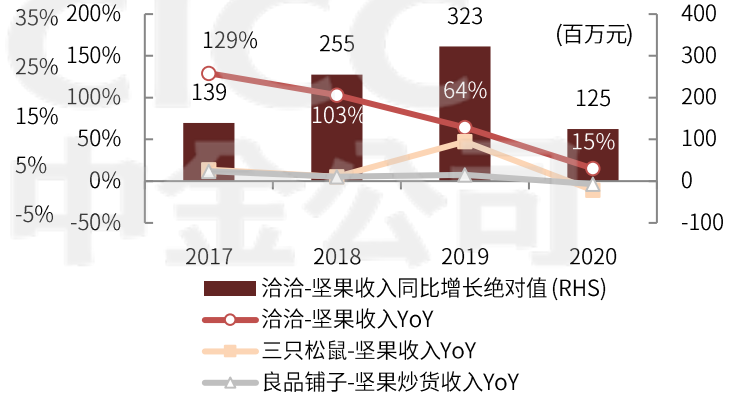


资料来源：公司官网，中金公司研究部

图表 35：洽洽食品广告促销费占收入比例在 2019 年 图表 36：洽洽坚果收入增速始终高于三只松鼠及良品铺子，且在 2019 年实现坚果收入绝对值同比增长 3.2 亿元
达 7.6%，为近 7 年最高值，营收同比保持高增长



资料来源：公司公告，中金公司研究部



资料来源：公司公告，中金公司研究部

第三，销量突破：企业持续保持品牌活力，但意图实现对新渠道的触达。分众对于此类企业的核心价值在于强化品牌与新渠道的关联性。例如肯德基、麦当劳为拓展外卖新市场，核心考虑抓住电梯的时间窗口，在消费者日常上下楼或存在“取外卖”等实际行为时，获取广告信息，直接增强品牌广告与“外卖”之间的关联性，为下一次点外卖时的品牌选择奠定基础，推动其尽快将消费欲望转化成实际销售力。

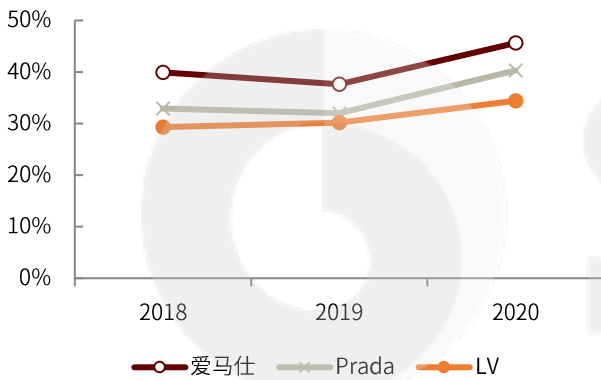
国际品牌：品牌维护，扩大消费者触达范围

国际品牌概览：瞄准中国新中产人群崛起，国货冲击下品牌建设更受重视

国际品牌：中国市场重要性日益提高

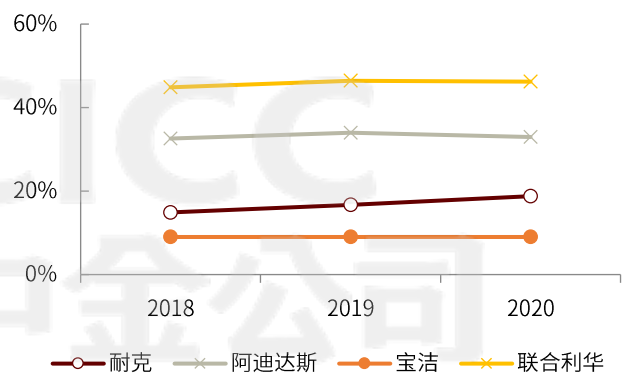
国际品牌对中国市场重视程度逐渐提升，广告投放更受重视。随着中国经济水平的提高，尤其是新中产一代的崛起，中国民众消费水平逐渐提高，同时国产品牌也在快速崛起。考虑到中国市场的消费潜力和来自国货的竞争，国际品牌纷纷加大了对中国市场重视程度，在中国市场的广告营销得到了更多关注。大致分类来看，当前一方面国际奢侈品中国区收入占比持续提升；另一方面国际快消品面临来自中国本土国货品牌的冲击和压力。

图表 37：2018-2020 年爱马仕、Prada、LV 亚太地区（不包含日本）收入占比



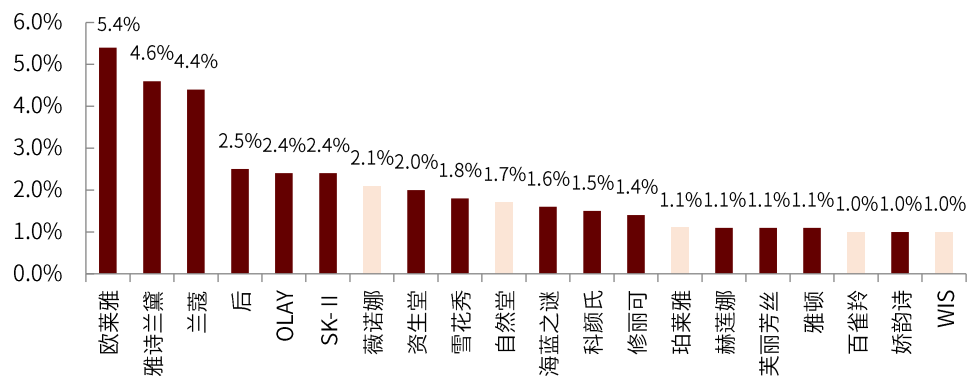
资料来源：公司官网，中金公司研究部

图表 38：2018-2020 年耐克、阿迪达斯、宝洁、联合利华亚太地区/大中华区收入占比



资料来源：公司官网，中金公司研究部

图表 39：2020 年 11-12 月中国护肤品品牌市场占有率——国际品牌仍占优势地位



资料来源：艾媒咨询，中金公司研究部
注：红色为国际品牌，黄色为国产品牌

图表 40：国产品牌销量增速迅猛，2020 年双十二化妆品上市品牌商天猫官方旗舰店销售额

上市公司	品牌	官方旗舰店 销售额 (万元)	销售额增长率	销量 (万件)	量增长率	单价 (元)	单价增长率
贝泰尼	薇诺娜	6879	31%	41.39	28%	166	2%
珀莱雅	珀莱雅	9326	25%	68.17	42%	137	-12%
	彩棠	671	42996%	3.47	20828%	193	106%
华熙生物	润百颜	3104	178%	9.42	163%	329	6%
	夸迪	3795	19554%	5.51	3156%	689	504%
御家汇	御泥坊	2304	50%	20.49	29%	112	16%
上海家化	玉泽	5023	20%	20.38	-20%	246	49%
	佰草集	963	-35%	3.39	-37%	248	2%
逸仙电商	完美日记	21395	-6%	295.62	-13%	72	9%
丸美股份	丸美	2625	-25%	10.10	-49%	260	49%

资料来源：艾媒咨询，中金公司研究部

我们总结了国际品牌广告主的如下特点：

- ▶ **投放类型：品牌广告占比相对较大，更看重品牌长期价值和高端形象。**由于国际品牌对品牌形象重视程度很高，因此在广告投放上品牌广告占比相对较高。虽然近年来在互联网广告冲击下，跨国公司的品牌广告占比也有所下降，但是部分跨国公司已逐渐意识到了品牌广告的价值。如阿迪达斯总监提到：“过去这些年，阿迪过度投资了数字和效果渠道——77%的预算在效果，进而牺牲了品牌建设——仅 23%投资在品牌。”
- ▶ **投放规模：广告预算稳定且持续。**国际品牌的广告预算相对而言较为稳定，且注重品牌形象的持续维护，因此投放行为相对长线。
- ▶ **投放渠道：强调媒体渠道调性。**国际品牌出于自身品牌形象维护需要，在广告媒体选择上相对苛刻，要求媒体渠道符合产品调性。并且由于严格的营销代理规则，国际品牌普遍采用 4A 广告公司代理媒体策划和购买业务。

广告主诉求：在保持品牌形象基础上扩大消费者触达范围

- ▶ **强调消费者触达，集中瞄准中高收入人群的需求。**国际品牌的尤其是快消品牌强调覆盖人群的广度，因此对媒体渠道的资源覆盖范围要求较高。大部分国际品牌会进行全国范围的广告推广，以尽可能覆盖最多消费者。同时，随着新中产一代消费能力提升，国际品牌也重点强调对中高收入人群的触达。
- ▶ **营销策略相对保守稳健，但在面临国货冲击背景下，亦开始尝试营销策略突破的需求。**由于决策流程、工作机制等方面的原因，国际品牌一贯的营销策略相对保守，主要以聘请代言人、品牌活动等方式为主。但随着中国营销环境的碎片化程度增强，以及长于立体化营销的国货产品的冲击，国际品牌也开始改变传统固化的营销策略，开始采用直播促销、KOL 带货、线上线下结合等方式影响。在维持品牌形象基础上，通过多元化手段触及更广阔的消费群体。

分众的价值：影院媒体价值已获高端国际品牌认可，梯媒望助力国际品牌扩大覆盖范围

影院媒体：高端国际品牌持续投放，进军贴片广告市场开拓影院媒体资源

当前已有部分高端国际品牌在影院媒体持续投放。根据 CTR 数据，当前国际品牌在分众的投放主要聚集在影院媒体方面，我们认为这主要是由于国际品牌认可影院密闭沉浸环境下广告效果好、观影人群消费水平相对较高、用户群体年轻化占比高等特点带来的价值。从行业构成看，以汽车（奥迪、奔驰、保时捷、宝马）、奢侈品（欧米伽、蒂芙尼、迪奥、香奈儿、宝格丽、爱马仕）、高端日护香化（兰蔻、SK-II、资生堂）等行业为代表的高端国际品牌在影院媒体进行了持续投放。

图表 41：2020 年影院视频刊例花费 TOP20 品牌：国际品牌占 8 席

排名	品牌	同比增长	排名	品牌	同比增长
1	华为	105.60%	11	天猫	-33.10%
2	丸美	72.60%	12	保乐力加	New
3	农夫山泉	73.50%	13	蒙牛	-66.50%
4	高通	New	14	宝沃	236.30%
5	英特尔	161.40%	15	双汇	137.00%
6	椰树	-37.80%	16	长安福特	-53.10%
7	伯爵旅拍	55.50%	17	中国农业银行	-17.90%
8	苹果	-45.50%	18	西瓜视频	New
9	华晨宝马	169.60%	19	泸州	>1000%
10	一汽大众奥迪	-66.30%	20	小米	-65.60%

资料来源：CTR，中金公司研究部

影院媒体资源持续拓展，望助国际品牌开拓。从点位资源看，分众影院媒体资源还在持续拓展。截至 2020 年末，影院媒体的签约影院约 2,000 家，覆盖全国约 290 个城市的观影人群。较 2019 年底签约影院增加 300 家。我们认为影院媒体拓展有望为开拓国际品牌广告主提供更多资源。聚焦映前及贴片两大类型看：

- ▶ 在映前广告市场，随着搜狐晶茂等陆续退出映前广告市场，公司市占率进一步提升。2020 年 12 月，分众晶视与中影影投、博纳影业签订协议，分众晶视自 2021 年 1 月起代理两家公司旗下影院的映前广告业务。
- ▶ 在贴片广告市场，2021 年 1 月，分众晶视宣布在 2021 年 1 月获得中影及华夏两大进口影片发行公司进口影片贴片广告业务的代理授权（除万达传媒及其管理公司之外），进军贴片广告市场。其中与中影的合作自 2021 年 1 月 1 日至 2023 年 12 月 31 日，与华夏的合作自 2021 年 1 月 1 日至 2021 年 12 月 31 日。

电梯媒体：国际品牌投放较少，主流人群价值逐渐获得认可

目前国际品牌在电梯媒体投放较少，我们认为这其中是客户开拓的路径依赖问题，也有国际品牌偏好更有权威的传统媒体如电视等的原因。但我们也观察到了新的趋势：

- ▶ **分众斩获全球广告大奖，电梯媒体品牌引爆能力获得国际认可。**2020 年分众电梯媒体陆续获得了纽约广告节“品牌传播大奖”（全球三大广告节之一，中国媒体企业首家在纽约广告节取得大奖），伦敦国际奖“实质媒体奖”（欧洲广告最有影响力的奖项）、釜山广告节“数字媒体大奖”三大国际奖项。我们认为分众获奖是行业对分众首创电梯媒体网络价值的认可,体现了中国在全球首创的电梯媒体对品牌爆炸的价值获得国际的接纳
- ▶ **主流人群价值逐渐获得认可，国际快消品投放增加。**近一两年，随着分众覆盖的 4 亿城市人口，尤其是新中产一代的价值逐渐得到认可，叠加众多国产新经济品牌在分众推广或焕新成功，国际品牌逐渐认识到了分众日均触达 5 亿人次主流人群的价值。我们观察到肯德基、麦当劳等快消品及部分汽车品牌也在梯媒有投放。展望未来，我们认为品牌广告的价值将持续得到广告主认可，国际 4A 广告公司对于梯媒的品牌曝光价值认识程度亦在增加。随着国际品牌对分众覆盖主流人群价值的认可程度提升，我们预计国际品牌广告主有望在梯媒加大投放力度，通过分众实现更广泛核心消费者的触达。



区域性中小企业：品牌积累，集中激活目标人群

区域性中小企业概览：品牌积累较弱，区域性营销推广需求亟待满足

区域性中小企业概览：以区域性经营的本地生活服务商家为主，营销经验相对薄弱

区域性中小企业指业务辐射范围有一定区域性特征的中小型企业。根据企业规模可大致分为三个层次：1) 全国辐射、区域加盟型商户，如永和大王等；2) 区域性经营、业务范围相对集中的商户，如烤匠（成都）、鱼非鱼（沪浙、新疆等地）、嘉和一品（北京）等；3) 以单店或几家店开展经营活动，业务辐射范围更小的社区属性商户。从所处行业上看，此类企业大多集中于餐饮、休闲娱乐、运动健身、医疗健康等本地生活服务行业。

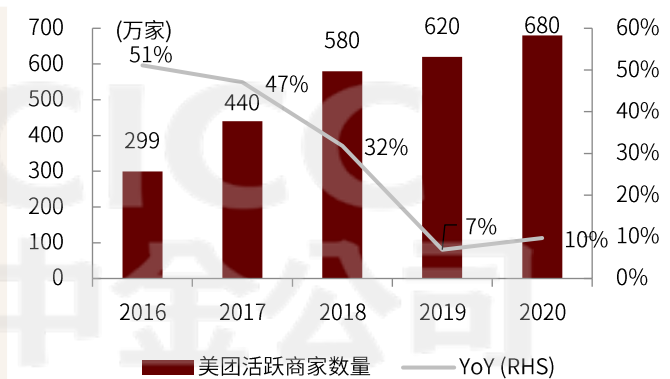
企业数量较大且持续增长。据 CBN Data 及支付宝 2018 年统计数据显示，小微企业法人达 2,800 万户。进一步缩小范围，以美团活跃商家数量大致考察本地生活型商户的规模，截至 2020 年美团活跃商家达 680 万家。

图表 42：区域性中小企业特点及典型企业



资料来源：飞来红包 App（分众传媒旗下 App），中金公司研究部

图表 43：美团活跃商家数量（2016-2020 年）



资料来源：公司公告，中金公司研究部

注：“美团活跃商家”指符合下列任一条件的商家：1) 在美团平台完成至少一笔交易；2) 向美团购买任何在线营销服务；3) 通过美团的聚合支付系统至少处理过一次线下付款；4) 通过美团的 ERP 系统产生任何订单

广告营销经验相对薄弱，以线上营销为主，线下营销推广策略粗糙。大多数区域性中小企业在营销推广方面经验相对较少。对于线上渠道，营销意识较强的中小企业可通过基于地理位置的线上营销方案部署，实现线上流量获取。而对于线下渠道，线下实体媒体资源相对分散、品类较多，媒体资源可触达人群的画像数据颗粒度较大，因此在投放要求方面，线下营销的资金门槛及技术门槛同样较高。受制于此，代理商在中小企业广告主端进行分配的难度较高，进一步使得中小企业广告主端在线下媒体的投放量较低。

分众的价值：打造区域化、城市化、商圈化品牌影响力，成就“三公里之王”

对于区域性中小企业而言，如何在其经营半径内打造出品牌影响力，收获销量增长是营销的核心难点。分众传媒通过复合型投放策略，以高密度、精准化的智能屏等梯媒投放，为其提供在城际区域/城市/某一商圈内的品牌影响力；以差异化定位实现小范围的品牌塑造，成就“三公里之王”。

投放特点：复合便捷投放吸引区域性中小广告主投放

我们总结了分众对于区域性中小企业的投放策略的两大特点：

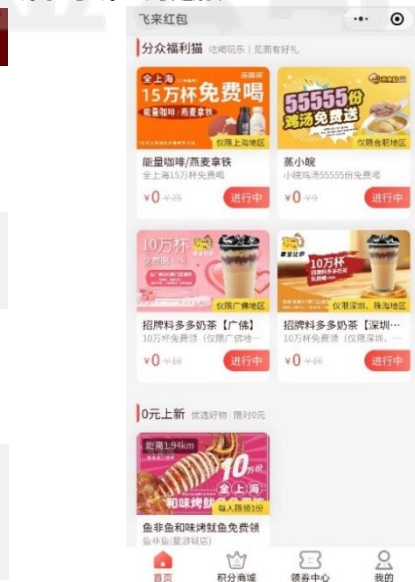
第一，复合型投放策略，精准定位人群，缩短品牌宣传链路。

- ▶ **在时间和空间上进行瞄准，直击精准受众。**针对区域性广告主“集中激活需求”及“快速收入反馈”的投放诉求，分众传媒首先将广告投放集中于一定区域内，以精准定位区域性广告主的受众群体。例如嘉和一品的投放：在空间上，主要在以连锁店为中心的5公里内寻找适合的梯媒点位，覆盖人群为白领、上班族等；在时间上，选择在每天中午及晚间合计6小时，覆盖每日用餐的全时段以进行广告投放。通过在时间和空间上的精准定位，直接关联商铺的区域性受众，打通广告与消费者之间的联系，最终实现会员规模及销售增长。
- ▶ **采用线下梯媒+线上活动的复合型投放策略，缩短品牌宣传链路，促进直接性的消费行为转化。**广告主在分众的线下智能屏进行广告投放，通过“飞来红包”小程序及其内置的“分众福利猫”等板块进行优惠券发放等线上营销，使之形成全链路营销，同时缩短了传统品牌广告从营销投放到销售收入的路径，促发直接性消费行为。

图表 46：嘉和一品以 5,200 元线下营销投入获得 36 万元销售额增长 **图表 47：以“飞来红包”“分众福利猫”打通线下与线上的连接**

	内容
企业详情	<p>企业特点：区域性餐饮连锁店（北京）</p> <p>目标客群：连锁店周边 5 公里内的白领</p> <p>经营痛点：疫情背景下到店率降低，销售额受影响</p>
投放策略	<p>点位：在北京市各门店周围 5 公里内投放写字楼点位（3,500 块）</p> <p>周期：持续 44 天，选择中午(11:00-13:00)+晚间(17:00-19:00)时段</p>
物料策略	<p>【一屏多用】品牌广告语+近期活动+关注二维码，对应完成品牌曝光、粉丝增加、引流到店等全链路营销；通过线下广告链接至线上关注，促进消费行为直接转化。</p>
投放效果	<p>目标人群覆盖率：91%</p> <p>会员：12 天推广实现新增会员数环比增长 2.5 万人</p> <p>销售额：关联销售额达 36 万元</p>

资料来源：分众直接线下智能屏，公司公告，公司官网，中金公司研究部
注：案例所涉及广告投放时间为 2020 年 8 月-10 月



资料来源：飞来红包小程序，公司官网，中金公司研究部
注：图片截取时间为 2021 年 5 月 14 日

第二，支持时间、空间的碎片化投放，降低资金及技术门槛。

- ▶ **在经营模式上，分众推出“分众直投”支持颗粒度更细致的投放行为，对应降低资金门槛。**在空间、点位上，区域性广告主可选择单栋或多栋楼宇项目的具体点位；

请仔细阅读在本报告尾部的重要法律声明

在时间上，则以一小时为单位，开放自早晨 5:00 至次日凌晨 1:00 覆盖每日 20 小时的播放时段选择；在资金上，起投金额对应降低至千元级别。碎片化投放模式与区域性中小广告主的资金能力更为适配，有望其填充未被满足线下营销需求空间。

- ▶ 在操作方式上，多终端、多工具支持投放决策，对应降低技术门槛。考虑到区域性广告主在营销人才方面的匮乏，分众直投设置 App、PC 端、小程序及 API 等多终端支持投放选择，同时开放可视化看板、在线制作、在线案例参考等功能工具，提供各点位所在楼宇/小区人群画像以辅助决策，最大程度降低在实际线下投放过程中可能遇到的技术问题。

图表 48: 分众直投支持以指定位置周围或全城范围内通过地图自主选点降低操作难度 **图表 49: 分众直投提供各点位所在楼宇/小区人群画像以辅助决策**



资料来源：分众直投 App，中金公司研究部
注：图片截取时间为 2021 年 5 月 14 日

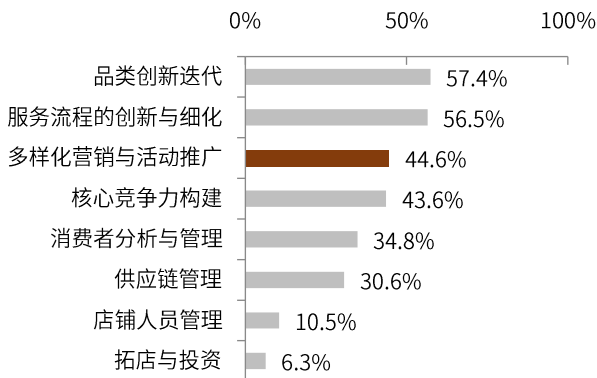


资料来源：分众直投 App，中金公司研究部
注：图片截取时间为 2021 年 5 月 14 日

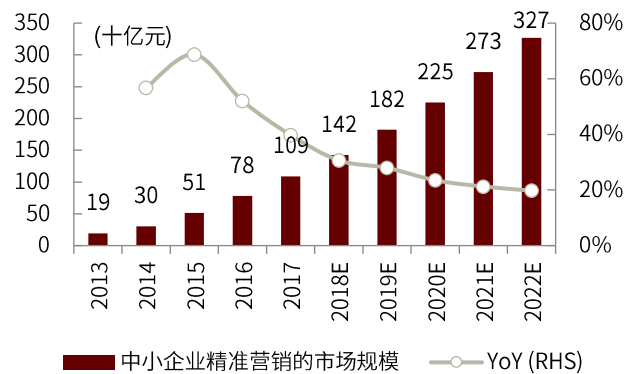
增量与趋势：蓝海市场待开拓，中小企业线下营销需求旺盛

展望未来，我们认为一方面中小企业营销需求的增长趋势具备确定性，另一方面线下营销的渗透率将持续提升。从企业意愿角度看，多样化营销与活动推广是商户所面临的关键经营问题；从市场规模增长角度看，通过弗若斯特沙利文报告数据可见，中小企业线上精准营销市场规模持续增长。伴随着分众直投业务成熟，这部分成长空间广阔。

图表 50: 多样化营销与活动推广成为商户所面临的长期经营问题第三名 **图表 51: 中小企业精准营销市场规模（移动互联网端）**



资料来源：艾瑞咨询，中金公司研究部
注：如上为艾瑞咨询 2020 年 6 月通过线下商户调研获得



资料来源：弗若斯特沙利文，公司公告，中金公司研究部
注：市场规模指所有类型的营销商、代理商及广告主的营销开支总额，但已撇除广告主/营销商通过代理商收取的相同开支的重复计算

看好广告主梯媒认可度提升，长期增长可期

综合来看，我们认为分众所代表的电梯媒体具备“主流人群、必经、高频、低干扰”四大特点，过去一年中我们也看到了梯媒在除互联网媒体之外的所有其他媒体表现低迷的背景下，刊例花费自去年5月起保持了双位数的高增长。

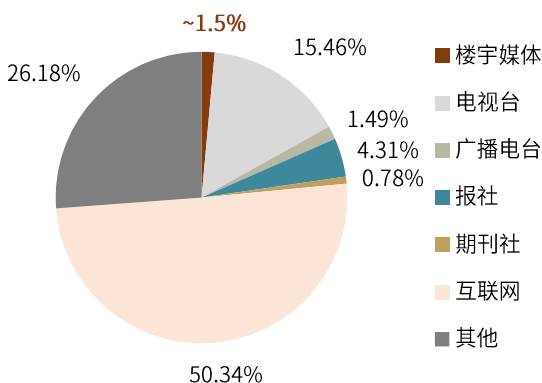
根据上文分析，我们认为，梯媒由于其特性，均能较好的帮助四类广告主提升消费者认知。随着广告主对梯媒认可度提升，以及公司针对不同客户的发展战略推进，分众有望持续挖掘潜在需求，实现广告主的持续开拓。

图表 52：四维度广告主情况总览表

广告主类型	广告主特点	代表性品牌	广告投放特点	广告主核心需求	分众提供的价值点	分众对其开拓深度	未来空间
新经济品牌	1) 行业竞争度高，品牌重要性提升 2) 产品差异化低，新消费品牌大多聚焦细分品类，以细分化打法立足 3) 多从线上起家		通常采用更加多元、灵活的方式进行营销推广	1) 快：在短期内快速宣传品牌的需求 2) 准：成为占据细分领域代名词的需求 3) 引爆：通过大规模投放实现最大化消费者触达的需求	1) 快：在短期内实现品牌的全国快速推广 2) 准：助力广告主实广告资源和广告定位的适配 3) 引爆：遍布全国的点位网络助力广告主引爆品牌	过往在分众投放并获得成功的品牌数量众多 (★★★★)	新品牌投放数量持续增长，仍有众多细分品类待开拓
传统成熟品牌	1) 品牌经营时间达20年以上，具备一定国民知晓度 2) 在消费升级背景下，传统品牌谋求突围，亟待新活力触发		过往集中于传统广告投放渠道（如央视等电视广告、纸媒广告等），当前采用立体化营销方式	1) 激活与更新原品牌瞄准的固有人群 2) 触达多样化消费市场（如Z世代年轻人群）	1) 实现与原品牌形象的耦合及升级，唤醒并巩固原受众群 2) 以新形象/新产品抢占心智，更新或重塑原受众群的牌印象，触达新人群市场	过往在分众投放并获得成功的品牌数量众多 (★★★★)	传统品牌转型趋势持续，尚有众多品牌待服务渗透
国际品牌	1) 品牌知名度较高 2) 对中国市场的重视程度不断提升		1) 投放类型：品牌广告占比相对较大，更看重品牌长期价值和高端形象 2) 投放规模：广告预算稳定且持续 3) 投放渠道：强调媒体渠道调性	1) 强调消费者触达，集中瞄准中高收入人群的需求 2) 营销策略相对保守稳健，但在面临国货冲击背景下，亦开始尝试营销策略突破的需求。	覆盖全国4亿城市人口，主流人群触达助力国际品牌扩大覆盖范围 (★★)	此前国际品牌在分众，尤其在梯媒渠道投放较少，但部分品牌已在影院媒体进行了持续投放 (★★)	预计国际品牌广告主有望在梯媒加大投放力度，通过分众实现更广泛核心消费者的触达
区域性中小品牌	1) 业务辐射具有区域性特征，行业分布集中于本地生活服务 2) 企业数量较大且持续增长		广告营销经验相对薄弱，以线上营销为主，线下营销推广策略粗糙	1) 集中激活区域性目标人群 2) 迅速获得实际收益 3) 希望投放便捷度尽量高，资金门槛相对较低	1) 复合型投放策略，精准定位人群，缩短品牌宣传链路 2) 支持时间、空间的碎片化投放，降低资金及技术门槛	此前由于资金、技术门槛较高，分众对中小品牌的开拓深度相对较浅 (★)	蓝海市场。中小企业营销需求确定性增长，其中，线下营销渗透率将持续提升

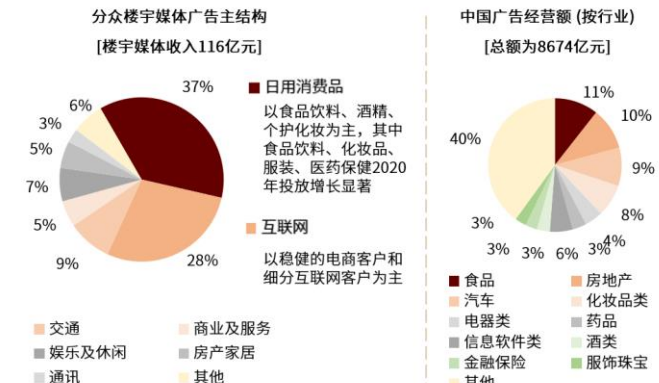
资料来源：公司官网，中金公司研究部
注：统计时间截至2021年5月24日

图表 53：预估楼宇媒体占广告市场比例约 1.5%



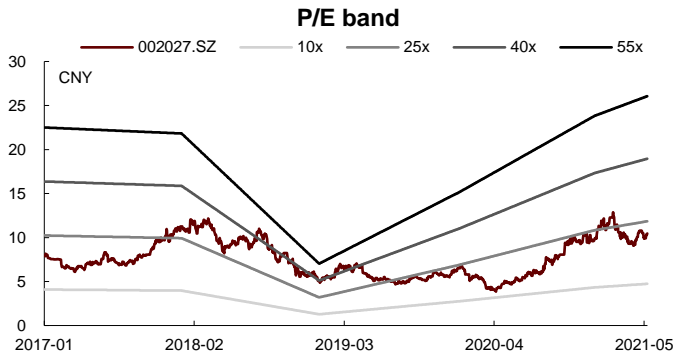
资料来源：《现代广告》杂志，中金公司研究部
注：由于2020年受疫情影响，为非正常年份，此处采用2019年数据估算

图表 54：分众广告主结构仍具备开拓空间



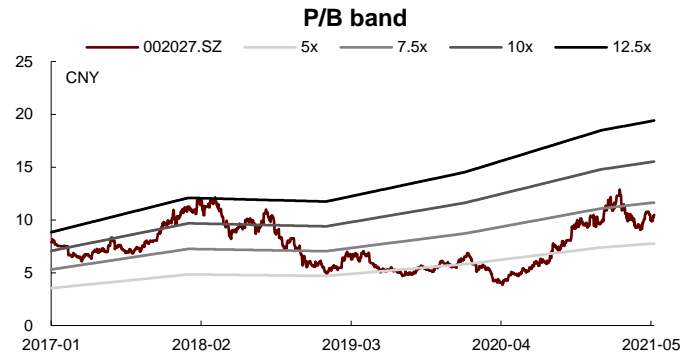
资料来源：公司公告，《现代广告》杂志，中金公司研究部
注：分众楼宇媒体广告主结构为2020年数据，中国广告经营大盘为2019年数据

图表 55: 历史 P/E



资料来源: 万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 56: 历史 P/B



资料来源: 万得资讯、彭博资讯、中金公司研究部

图表 57: 可比公司估值表

股票代码	公司名称	财报货币	交易货币	收盘价	市值(百万 元)	评级	每股收益 (财报货币)			市盈率		
							2020A	2021E	2022E	2020A	2021E	2022E
002027.SZ	分众传媒*	CNY	CNY	10.30	151,182	跑赢行业	0.27	0.43	0.54	37.8	23.8	19.1
000681.SZ	视觉中国*	CNY	CNY	13.23	9,269	跑赢行业	0.20	0.37	0.46	65.5	36.0	29.0
300058.SZ	蓝色光标*	CNY	CNY	6.40	15,943	中性	0.29	0.36	0.41	22.0	18.0	15.8
600136.SH	当代文体*	CNY	CNY	8.05	4,706	中性	-3.29	0.33	0.38	N.M.	24.4	21.3
603825.SH	华扬联众	CNY	CNY	14.88	3,402	n.a.	0.93	1.65	n.a.	15.5	9.0	N.M.
600556.SH	天下秀	CNY	CNY	10.15	18,348	n.a.	0.17	0.30	0.42	54.1	33.8	24.2
中值					12,606		0.24	0.36	0.42	29.9	24.1	21.3
平均值					33,808		-0.24	0.57	0.44	32.1	24.2	21.9

注: 标*公司为中金覆盖, 采用中金预测数据; 其余使用市场一致预期

603825.SH, 600556.SH 收盘于北京时间 2021-05-21; 002027.SZ, 000681.SZ, 300058.SZ, 600136.SH 收盘于北京时间 2021-05-24

资料来源: 万得资讯、彭博资讯、公司公告、中金公司研究部

法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成对买卖任何证券或其他金融工具的出价或定价或提供任何投资决策建议的服务。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐或投资操作性建议。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，自主审慎做出决策并自行承担风险。投资者在依据本报告涉及的内容进行任何决策前，应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，并就相关决策咨询专业顾问的意见对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，相关证券或金融工具的价格、价值及收益亦可能会波动。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，中金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。

本报告署名分析师可能会不时与中金公司的客户、销售交易人员、其他业务人员或在本报告中针对可能对本报告所涉及的标的证券或其他金融工具的市场价格产生短期影响的催化剂或事件进行交易策略的讨论。这种短期影响的分析可能与分析师已发布的关于相关证券或其他金融工具的目标价、评级、估值、预测等观点相反或不一致，相关的交易策略不同于且也不影响分析师关于其所研究标的证券或其他金融工具的基本面评级或评分。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、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不一致的投资决策。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本报告提供给某接收人是基于该接收人被认为有能力独立评估投资风险并就投资决策能行使独立判断。投资的独立判断是指，投资决策是投资者自身基于对潜在投资的目标、需求、机会、风险、市场因素及其他投资考虑而独立做出的。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司（“中金香港”）于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中金香港的销售交易代表。本报告作者所持香港证监会牌照的牌照编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可联系中金新加坡销售交易代表。

本报告由受金融服务监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能与本报告中提及公司正在建立或争取建立业务关系或服务关系。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。

与本报告所含具体公司相关的披露信息请访 <https://research.cicc.com/footer/disclosures>，亦可参见近期已发布的关于该等公司的具体研究报告。

中金研究基本评级体系说明：

分析师采用相对评级体系，股票评级分为跑赢行业、中性、跑输行业（定义见下文）。

除了股票评级外，中金公司对覆盖行业的未来市场表现提供行业评级观点，行业评级分为超配、标配、低配（定义见下文）。

我们在此提醒您，中金公司对研究覆盖的股票不提供买入、卖出评级。跑赢行业、跑输行业不等同于买入、卖出。投资者应仔细阅读中金公司研究报告中的所有评级定义。请投资者仔细阅读研究报告全文，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠评级来推断结论。在任何情形下，评级（或研究观点）都不应被视为或作为投资建议。投资者买卖证券或其他金融产品的决定应基于自身实际具体情况（比如当前的持仓结构）及其他需要考虑的因素。

股票评级定义：

- 跑赢行业（OUTPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现超过同期其所属的中金行业指数；
- 中性（NEUTRAL）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现与同期其所属的中金行业指数相比持平；
- 跑输行业（UNDERPERFORM）：未来 6~12 个月，分析师预计个股表现不及同期其所属的中金行业指数。

行业评级定义：

- 超配（OVERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑赢大盘 10%以上；
- 标配（EQUAL-WEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业表现与大盘的关系在-10%与 10%之间；
- 低配（UNDERWEIGHT）：未来 6~12 个月，分析师预计某行业会跑输大盘 10%以上。

研究报告评级分布可从<https://research.cicc.com/footer/disclosures> 获悉。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。



中国国际金融股份有限公司

中国北京建国门外大街 1 号国贸写字楼 2 座 28 层 | 邮编: 100004

电话: (+86-10) 6505 1166

传真: (+86-10) 6505 1156

美国

CICC US Securities, Inc
32nd Floor, 280 Park Avenue
New York, NY 10017, USA
Tel: (+1-646) 7948 800
Fax: (+1-646) 7948 801

英国

China International Capital Corporation (UK)
Limited
25th Floor, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (+44 - 20) 7367 5718
Fax: (+44 - 20) 7367 5719

新加坡

China International Capital Corporation
(Singapore) Pte. Limited
6 Battery Road, #33-01
Singapore 049909
Tel: (+65) 6572 1999
Fax: (+65) 6327 1278

香港

中国国际金融（香港）有限公司
香港中环港景街 1 号
国际金融中心第一期 29 楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路 1233 号
汇亚大厦 32 层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区益田路 5033 号
平安金融中心 72 层
邮编: 518048
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229