

1. 断臂求生

从创造新物种到锁定核心业务

分众传媒的故事，始于一个文科生的商业直觉。

创始人江南春毕业于华东师范大学中文系，他大学时的理想是成为一名诗人。然而，一次偶然的广告语征集比赛获奖，让他意外踏入了广告行业。大三时，他便入职广告公司，并在2000年前后占据了上海IT行业95%的广告代理份额。

但真正的转折点发生在2002年。随着互联网泡沫的破裂，江南春开始思考新的商业载体。他敏锐地发现，当时的广告主要集中在报纸、电视等传统媒体，而随着中国城市化进程的加速，写字楼和高层公寓正在迅速崛起。

他判断：电梯，这个城市主流人群每天必经的封闭空间，拥有高频次、低干扰的天然属性，是一个巨大的价值洼地。

2003年，江南春创立分众传媒。然而，创业伊始便遭遇了SARS疫情的暴发。出于对市场不确定性的恐慌，大多数竞争对手都放缓了扩张步伐，甚至收缩战线。

在这一关键时刻，江南春展现出了赌性与魄力。他认为，电梯媒体是一个必须抢占先机的“新物种”，一旦商业价值被验证，必然引来巨头模仿。因此，必须在发令枪响后全力冲刺。

他将创业前积累的5000万元资金全部投入，在短短5个月内占领了上海绝大部分的楼宇电梯资源。这种“饱和式攻击”迅速奏效，分众的首期投入覆盖了上海50栋写字楼，引发了火爆的市场需求，单屏成本回收周期仅需3个月。

随后的故事顺风顺水。分众先后获得软银、高盛等机构投资，并于2005年成功登陆纳斯达克，募资1.72亿美元，创下了当时中国企业在美IPO的最高募资纪录。上市后，分众利用募集资金迅速收购了聚众传媒和框架传媒等竞争对手，将市场占有率推高至90%以上，确立了绝对的垄断地位。

不过上市后的高光时刻，也埋下了危机的种子。为了维持华尔街期待的高增长和高市盈率，江南春开始了一场激进的资本狂飙。

当时的美国投资者将分众对标百度的搜索模式，认为分众囿于电梯物理空间，缺乏互联网的想象力。为了让故事更“性感”，江南春采纳了机构的建议，试图打造一个覆盖人们生活全场景的“生活圈媒体群”。

2005年至2007年，分众斥资近10亿美元，疯狂收购了凯威点告（手机广告）、好耶（互联网广告）、玺诚传媒（卖场电视）等60多家公司。这些收购虽然在短期内推高了营收和股价，让分众市值在2007年年底达到历史高点700亿元左右，但导致了企业的组织臃肿和业务失焦。

江南春后来深刻反思道：“如果将做实核心业务带来的增长比作为力量训练增长的肌肉，那么并购带来的规模扩大就是摄入过多糖分而长出的肥肉。”

肥肉带来的虚假繁荣，在2008年被击碎。

那一年，分众遭遇了史无前例的“多重打击”：首先是央视3·15晚会曝光分众旗下的手机垃圾短信业务，导致股价暴跌。随后，全球金融危机爆发，跨国品牌预算腰斩。

多重冲击下，分众的市值从巅峰跌落，最惨淡时甚至不足峰值的十分之一。

痛定思痛，江南春做出了一个艰难的决定：断臂求生。

2009年起，分众开始大规模剥离非核心业务，砍掉了手机广告、互联网广告等虽有流水但缺乏核心竞争力的板块，重新聚焦最具比较优势的电梯媒体和影院媒体。这是一次回归商业本质的修正——不再追求报表上的规模，而是追求深度的经营质量。

然而，资本市场的质疑并未结束。2011年11月，著名做空机构浑水发布报告，指控分众虚报屏幕数量、高价收购关联方资产

分众传媒的三次危机：
从失控到进化

编者按 / “纳斯达克新贵”到“中概股回归第一股”，从被浑水做空到遭遇移动互联网的流量夹击，再到三年疫情的外部施压，分众传媒在过去20余年发展历史中，几乎完整经历了技术环境与商业环境的每一次剧烈震荡。

然而，这家占据电梯这一核心场景的企业，总能在危机中迅速调整并实现反弹，不仅守住了“千亿市值”的行业地位，更在数字广告大行其道的今天构建了独特的竞争壁垒。2024财年，分众传媒实现营收122.62亿元，净利润50.72亿元，经营性净现金流为净利润的1.3倍，继续展现出强劲的造血能力。

聚焦分众传媒及其创始人江南春，复盘其在三次重大危机中的应对策略，本期商业案例，我们试图探究：当外部环境不可控时，企业如何通过“拓心界、谋全局、聚同伴”的韧性领导力，将冲击转化为进化的动力？这套关于“组织韧性”的方法论，或许是当下企业穿越周期的一个范本。



本报资料室/图

等，甚至将其比作奥林巴斯丑闻。报告发布当日，分众股价暴跌39.49%。

面对危机，江南春没有选择沉默。他迅速组织高管回应，召开分析师电话会，并用详实的数据逐一驳斥浑水的指控。虽然股价在几个月后逐渐修复，但这件事让江南春看清了中美资本市场的“隔阂”。

他意识到，美国投资者很难真正理解中国特有的高密度居住环境 and 电梯媒体的独特价值。与其在不被理解的市场中消耗精

力，解释“为什么电梯里要装电视”，不如回到更懂自己的主场。

2013年，分众完成私有化退市；2015年，借壳七喜控股回归A股。回归首日，市值便突破1400亿元，市盈率从美股退市前的15倍跃升至40倍以上。

这一阶段的“破局”，是分众组织韧性的第一次大考。它不仅让分众摆脱了资本市场的短期绑架，更让江南春确立了一个核心价值观：企业的安全感不是来自股价的涨跌，而是来自核心业务的不可替代性。

3.“复制”进化

物理空间双重突围+技术能力重塑

进入21世纪20年代，分众面临的是更为复杂的宏观环境：三年疫情的反复冲击，城市化进程放缓、社会普遍讨论的“消费降级”趋势。

面对这些不可控的长周期变量，分众展示出了更高级别的进化能力，从单纯的媒体平台向品牌解决方案服务商转型。

近年来，关于“消费降级”的讨论甚嚣尘上，这对以中产阶级为核心受众的分众来说无疑是潜在利空。但江南春有不同的理解：经济下行期，总有新品牌填补旧品牌退出的真空，消费总是在动态变化中寻找新的出口，即“结构性升级”。

他以啤酒行业为例进行深度剖析。过去，啤酒被视为廉价消费品，常出现在大排档。但在分众的助力下，华润啤酒推出了“勇闯天涯SuperX”“马尔斯绿”等高端产品，并成功收购喜力中国业务，通过电梯广告高频轰炸城市主流人群，重塑了品牌形象。

数据证明了这一策略的有效性：在啤酒消费总量并无增长甚至略有下降的背景下，华润啤酒2024年的销售额相比2018年增长了21%，净利润惊人地增长了383%。

这便是分众穿越周期的底气：无论环境如何，人们对美好生活的向往（如更健康的饮品、更舒适的羽绒服、更高端的啤酒）不会消失。分众的策略非常清晰——利用电梯媒体引爆主流人群的能力，帮助企业在总体“降级”的迷雾中，抓住“结构性升级”的机会，从而获得高溢价。

面对国内一二线城市电梯资源趋于饱和、城市化进程放缓的现状，分众并未“躺平”，而是开启了物理空间的双向突围。

在国内，分众向下沉市场进军。分众通过加盟模式，将触角延伸至三四线城市，构建起覆盖“500城”的庞大网络。为了提升下沉市场的商业价值，分众与美团展开深度合作，将电梯屏变成了本地生活服务的流量入口。

在国际，分众复制“中国模

式”。江南春坚信软银孙正义的“时光机理论”——将成熟市场验证过的商业模式，复制到新兴市场以获取时间差红利。自2017年起，分众先后进入韩国、新加坡、印度尼西亚、泰国等市场。

为了确保落地成功，江南春制定了独特的人才策略。他派出公司最资深的“70后”老将奔赴海外，这些人在国内经历过分众创业初期的地推硬仗。江南春让他们“把20年前在中国做过的事再做一遍”，并给予海外团队极高的自主权——年仅需汇报一次，同时授予10%—25%的股权激励，甚至许诺海外公司可以独立上市。

截至2024年，分众海外业务营收占比已达12%，且增长迅猛，预计2025年海外营收将超过30亿元。这证明了中国原创的电梯媒体模式具有普世的商业价值。

面向未来，江南春的愿景不仅是物理规模的扩张，更是技术能力的重塑。

ChatGPT的横空出世，让分众看到了营销自动化的可能。在江南春的推动下，分众利用积累的20年、超过2万个广告案例数据，训练出了垂直领域的营销大模型。这个模型不仅能自动生成图文创意，甚至能模拟江南春本人的思维逻辑，为客户提供战略咨询。

江南春设想，未来每一位销售人员都能配备一个“数字江南春”助手。当面对中小客户时，销售人员可以随时调用这个系统，生成专业的品牌定位分析、广告语创意和投放策略。这将大大地降低分众服务中小客户的边际成本，将原本属于高端咨询公司的服务普及化。

基于此，江南春提出了宏大的长期目标：在他退休时，分众要在全球拥有1000万个终端，覆盖20亿人口，日均触达50亿人次。如果这一目标实现，分众将不仅是中国最大的户外媒体，更将成为全球广告业的“可口可乐”——一个无处不在、不可替代的基础设施，无论世界如何变化，始终是品牌触达消费者的“默认选项”。

观察

韧性领导力：
在失控中被团队“坚定选择”

复盘分众传媒20余年的发展史，我们看到的不仅是商业模式的胜利，更是一个组织在面对各种不确定性时展现出的强大生命力。

我们将这种生命力总结为“韧性领导力”，它包含三个核心维度，为中国企业提供了宝贵的管理样本。

韧性的起点，在于领导者能否在危机中保持认知的开放。

江南春虽然是广告业的“教父”级人物，拥有很强的个人直觉，但他从未陷入“经验主义”的陷阱。当浑水做空时，他没有固执己见，而是审视中美资本差异，果断回A；当移动互联网来袭，他承认自己在互联网领域的短板，果断引入阿里进行改造；当需要出海时，他信任老将，充分放权。

正如案例所示，“拓心界”要求领导者超越自身的局限，时刻准备拥抱变化。江南春通过不断的学习和“借力”，让分众始终保持着对新技术的敏感度，从而避免了被时代淘汰。

在动荡的环境中，组织容易迷失方向。江南春通过确立清晰的愿景——“不断占领市场份额”和“帮助客户成功”，为团队提供了心理锚点。

无论是疫情期间的坚守，还是面对经济周期的波动，分众始终坚持“市场占有率优先”的战略定力。这种对核心资产（电梯点位）的执着，为分众构建了最深的护城河。

同时，他将销售定义为“咨询顾问”，在内部培训中反复强调：“广告销售是一个需要看到结果的服务流程。”他要求团队不仅是卖广告位，

更要帮客户做品牌定位、写出击穿人心的广告语。这种价值观的注入，让团队在逆境中依然拥有强大的职业尊严和战斗意志。

分众拥有超过5000名员工，但组织架构惊人地扁平，包括各区域销售负责人在内的60—70位高管，直接向江南春汇报。这种设计看似违背管理学常识，实则最大化了信息的流动效率。江南春自述，在没客人时进他的办公室不需要预约，即使在深夜2点也可以在微信上和他讨论工作。

更重要的是，江南春通过“共情”凝聚人心。用“持续性的小赢”——一系列可实现的小目标（如攻克一个新楼盘、拿下下一个关键客户）来积累信心与成效，推动飞轮运转。

这种在重大危机中重获掌控的经验，最终在组织中积淀为“习得性乐观”。每一次成功应对冲击都是一次小赢，持续不断的小赢推动组织韧性的飞轮持续获得动能。

在空前的不确定性面前，分众的案例向我们展示：领导者最大的价值，不在于控制所有变量，而在于在变量失控时，依然能被团队坚定选择。

韧性领导力的真正意义，不在于替每个人做出决策，而在于混乱中守住秩序、点燃信任，把自己的定力传导到整个系统，从而唤醒组织的力量，激活每一个人共担、共生的韧性。这或许就是企业以变应变、基业长青的源头活水。

本版文章由长江商学院案例中心研究员乔亿源在长江商学院副院长张晓明教授指导下撰写

2. 惊险调整

数字化重生+客户生态战略腾挪

如果说2008年的危机是企业内部战略失误引发的，那么2015年之后，分众面临的则是时代的根本性变迁——移动互联网的全面爆发。

智能手机的普及，彻底改变了人们的注意力分配。当人们在电梯里纷纷低头刷微信、读头条，不再抬头看屏幕时，分众赖以生存的“强制关注”逻辑是否失效？这是当时业界最大的质疑。

分众面临前有传统媒体堵截，后有移动互联网追兵的严峻局面。

起初，江南春试图自己下场做互联网，与移动巨头争抢用户时间。

2011年，分众曾推出基于NFC技术的“Q卡”业务。这是一种挂在电梯屏幕旁的互动装置，用户刷卡即可领取优惠券或试用品。江南春的设想很好：通过Q卡连接线下屏幕与线上手机，打造O2O闭环，开辟广告费之外的销售分成模式。

然而，现实很骨感。更换互动屏幕需要巨大的硬件投入，而广告主和用户对这种互动形式的接受度并不高。Q卡项目最终投入产出比失衡而叫停。

这次失败的尝试，让江南春付出了昂贵的学费，但也让他认清了企业的基因边界：分众的优势在于物理空间的占据，而不在于互联网技术的开发。

“拥抱变化，并不意味着要在时代潮流面前见风使舵，刻意改造自己。”江南春开始反思，与其用自己的短板去拼互联网巨头的

长板，不如“借船出海”，利用巨头的技术来武装自己。

2018年，阿里巴巴以150亿元战略入股分众，成为其第二大股东。这对分众而言，不仅仅是资金的注入，更是一次彻底的数字化基因植入。

借助阿里的技术力量，分众引进了阿里应用团队负责人担任技术副总裁，搭建了基于云端的广告推送系统和大数据中台。这次技术改造，彻底颠覆了传统户外广告的运作模式。

首先是推送效率的革命。过去，分众更换广告需要人工把存储卡插入每一台设备，周期长、效率低。数字化改造后，分众实现了云端即时推送。一个典型的案例是：2022年冬奥会期间，谷爱凌夺冠仅5分钟后，瑞幸咖啡祝贺谷爱凌夺冠的广告素材就推到了全国的分众电梯屏上。这种即时响应能力，让电梯媒体具备了追热点的能力。

其次是精准投放的革命。分众实现了“千楼千面”的投放策略。依托大数据，分众可以给每栋楼打上标签——是商务楼还是住宅，房价多少，周边商业配套如何。基于此，品牌商可以在新楼盘集中投放装修广告，在楼龄10年以上的社区投放家电以旧换新广告，大大提升了投放效率。

更重要的是效果量化的革命。通过引入AIPL模型(Awareness 认知、Interest 兴趣、Purchase 购买、Loyalty 忠诚)，分众打通了与天猫的数据链路。广告主可以清晰追踪到：有多少用户看过楼宇广告后，在电商平台发生了搜

索、收藏或购买行为。这种“双微一抖一分众”的组合拳，通过线下引爆认知、线上承接转化的逻辑，让分众在流量红利见顶的背景下，重新成为品牌商眼中的“价值洼地”。

如果说数据中台解决了“精准投放”的问题，那么2025年的新动作则补齐了“即时互动”的短板，填补了当年Q卡留下的遗憾。

2025年，分众进一步深化和阿里的合作，重启了多年前Q卡业务的思路，将支付宝的NFC“碰一下”蓝环功能与分众的电梯广告屏幕相结合，推出全新的互动广告生态。

在这一生态中，支付宝投入1亿元现金红包，鼓励电梯乘客主动用手机触碰分众广告屏幕下方的支付宝蓝环。在抢红包的同时，触碰蓝环还会得到与分众屏幕广告内容相关的消费券，从而刺激了线上网店、线下便利店、餐饮店等特定场景的消费行为。

例如，茶饮品牌三得利在上海和杭州投放线下3元现金红包和线上“29减10”优惠券，领取后可以优惠价格购买三得利产品。活动期间，分众的广告点位日均活跃度提高65%，产品销量环比显著上升。

通过与更专业的机构合作，分众增强了营销效果和品牌转化效率，而支付宝旨在重塑用户习惯的“碰一下”NFC设备赢得了几百万个新渠道点位。消费者获得了经济实惠，投放广告的商家经营业绩也得到改善，推动了社区经济毛细血管的复苏，成为扩大内需、商业创新、多方共赢的

典范。

数字化转型的同时，分众还完成了一次惊险的客户结构调整。

2018年前后，互联网创业潮正如火如荼，“大众创业、万众创新”催生了大量互联网服务企业。饿了么、美团、猎聘、瑞幸咖啡等品牌为了争夺市场份额，在分众疯狂投放广告。2018年，互联网类广告一度占据分众营收的近40%。

然而，好景不长。2018年4月资管新规出台，一级市场融资环境骤冷。那些依赖VC输血、缺乏自我造血能力的互联网企业预算骤减。受此影响，2019年分众营收下滑16.6%，净利润更是暴跌68%，应收减值损失激增。

危机时刻，江南春敏锐地捕捉到了宏观风向的变化：互联网流量红利退潮，但中国本土品牌的崛起和消费升级趋势方兴未艾。他迅速指挥团队调整方向，将火力从互联网新贵转向传统消费品龙头。

波司登、飞鹤奶粉、洽洽瓜子、九阳豆浆……这些传统企业拥有稳定的现金流，不依赖外部融资，且急需摆脱低端形象，实现品牌升级。分众成为了它们确立行业领导地位的引爆点。

2019年下半年，日用消费品类广告营收大幅增长，成功填补了互联网客户撤退留下的真空。这一战略腾挪，不仅挽救了业绩，更优化了分众的客户生态，使其从依赖“烧钱泡沫”转向了依赖“实体经济”，具备了更强的抗周期能力。