

# 互联网传媒

证券研究报告

2018年08月05日

## CTR 数据点评：18H1 楼宇广告持续高景气，阿里等头部广告主持续投放、传统广告主投放提升、新经济企业不断迭代推动分众收入增长

投资评级

行业评级

强于大市(维持评级)

上次评级

强于大市

作者

文浩

分析师

SAC 执业证书编号：S1110516050002  
wenhao@tfzq.com

冯翠婷

分析师

SAC 执业证书编号：S1110517090001  
fengcuiting@tfzq.com

行业走势图



资料来源：贝格数据

相关报告

- 1 《互联网传媒-行业点评:CTR 数据点评：“618”大促季楼宇及影院广告获广告主青睐，世界杯华帝“退全款”借助分众引爆品牌》2018-07-01
- 2 《互联网传媒-行业点评:CTR 数据点评：4 月楼宇、影院广告高景气持续，以瑞幸咖啡为例看分众传媒引爆品牌的广告价值》2018-05-30
- 3 《互联网传媒-行业点评:1 月 CTR 数据点评：楼宇广告高基数下实现开门红，影院广告受票房带动超市场预期，继续高频关注消费行业景气及投放情况》2018-03-08

事件：8月2日，CTR发布2018年上半年国内广告市场数据：18H1广告市场同比增长9.3%（v.s. 17H1 0.4%），其中传统广告市场有回暖迹象（18H1 +7.2%，v.s. 17H1 -4.1%）。电梯电视、电梯海报、影院视频的刊例收入分别同比增长24.5%、25.2%、26.6%，依旧维持高景气度。

楼宇广告：高增长趋势持续，阿里等头部广告主持续投放、传统广告主投放提升、新经济企业不断迭代推动分众楼宇广告收入增长，预计下半年在高基数下维持稳定增长。

1) 电梯海报：电梯海报（楼宇框架）Q2维持高增长，18H1同比增速达到了+25.2%（v.s. 17H1 +10.0%）。18H1阿里系的天猫和苏宁电梯海报广告花费分别同比增长46.8%和71.9%，近期阿里又以150亿元入股分众并达成50亿元的战略合作协议，反映了其对电梯海报广告效果及价值的长期看好。

2) 电梯电视：电梯电视（楼宇视频）18H1同比增速为+24.5%，在去年高基数下仍实现高增速（v.s. 17H1 +18.9%），呈现高景气度。农夫山泉、蒙牛、肯德基等传统行业广告主电梯电视广告花费同比大幅上升，受益于分众“渠道下沉”战略的推进，非一线资源数量布局提升，传统广告主对楼宇广告的渠道价值越来越认可。

3) 从广告效果看：分众助力新经济广告主迅速占领市场空间。作为去年头部广告主（TOP1广告主，17年收入贡献5.5亿），优信二手车电梯海报、电视广告花费18H1同比下降56.7%、56.5%，我们认为主要由于是去年高基数，以及下载量进入较高水平的稳定期后，获客边际成本提升，将相应合理减少广告投入。分众快速引爆新品牌的逻辑在同样在18年大幅增加投放的互联网汽车企业弹个车得到验证，新经济企业不断迭代下产生的广告需求将有效提升楼宇广告价值。18年2月新晋成为电梯电视广告花费前十名，18H1电梯海报、电视广告花费同比大幅提升198.4%、68.7%，加大投放力度后App Store排名不断攀升，生活类（免费）榜最高排名23。综上，分众的楼宇广告主要靠阿里等头部广告主的持续性投放，传统广告主投放的提升，以及优信、弹个车为代表的经济企业不断迭代维持广告收入增长。

影院广告：18H1票房高增长促使影院广告稳定增长（18H1 26.6% v.s. 17H1 19.0%），符合我们前期预期，渠道价值受传统广告主认可。受《我不是药神》暑期档现象级影片影响，18年7月票房同比增长36.8%，增速高于去年同期（v.s. 17年7月4.8%），8月虽然同期基数较高，但《西虹市首富》等头部影片表现突出，我们预计影院广告18Q3增长有望继续提速。

投资建议：18H1 CTR 反馈楼宇、影院广告持续高增长，坚定推荐分众传媒。

1) 分众中报业绩预告已有所反馈，18H1月电梯电视、电梯海报刊例花费增速分别为24.5%/25.2%，维持高景气，分众18H1实现营收71.1亿元，同比增长26.0%，归母净利润33.5亿元，同比增长32.1%，落在中报业绩预告（27%~35%）中线偏上水平，符合我们前期预期。

2) 由于双十一、暑期档、国庆档等传统营销旺季，叠加公司资源数量增速提升，我们持续看好公司下半年业绩有望在高基数下保持稳定增长。

3) 线上线下整合传播成为中国数字传播的主导趋势，我们重申阿里与分众的合作在广告投放、技术及广告主导流等方面能为分众打开长期增长空间。

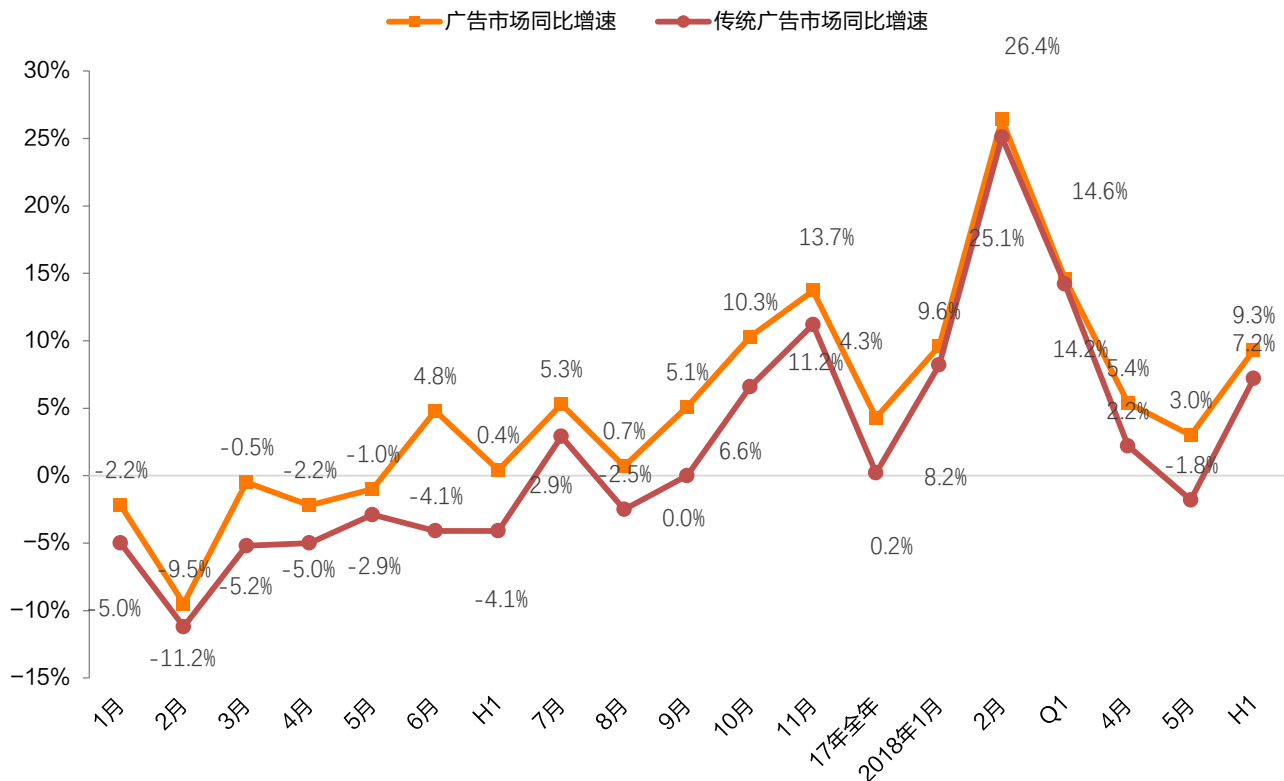
4) 由于与阿里合作后续落地情况及对业绩的影响尚未明确，我们维持前期盈利预测，预计18-20年净利润分别为70.7/86.5/104.3亿元，对应估值22X/18X/15X，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济景气度下滑，行业监管政策趋严



## 1. 整体情况：传统广告呈现回暖局面，市场整体增速符合预期

图 1：2017 年 1 月-2018H1 全媒体及传统广告市场同比增速



资料来源：CTR，天风证券研究所

注：17H1、17年全年和 18H1 广告市场增速为包含互联网广告的增速，其余时期的广告市场增速均不含互联网广告

**整体：传统广告呈现回暖局面，市场整体增速符合预期。**由于 17Q1 连续负增长拉低基数，18Q1 出现的结构性触底反弹，将 18H1 广告市场增幅明显拉高，达 9.3% (v.s. 17H1 0.4%)，增速相比 17H1 提升 8.9 个百分点，其中传统广告市场有回暖迹象 (18H1 +7.2%，v.s. 17H1 -4.1%)。电梯电视、电梯海报、影院视频的刊例收入分别同比增长 24.5%、25.2%、26.6%，增速分别同比提升 5.6、15.2 和 7.6 个百分点，依旧维持高景气度。

图 2：2016-2018 上半年全媒体广告刊例花费同比增幅



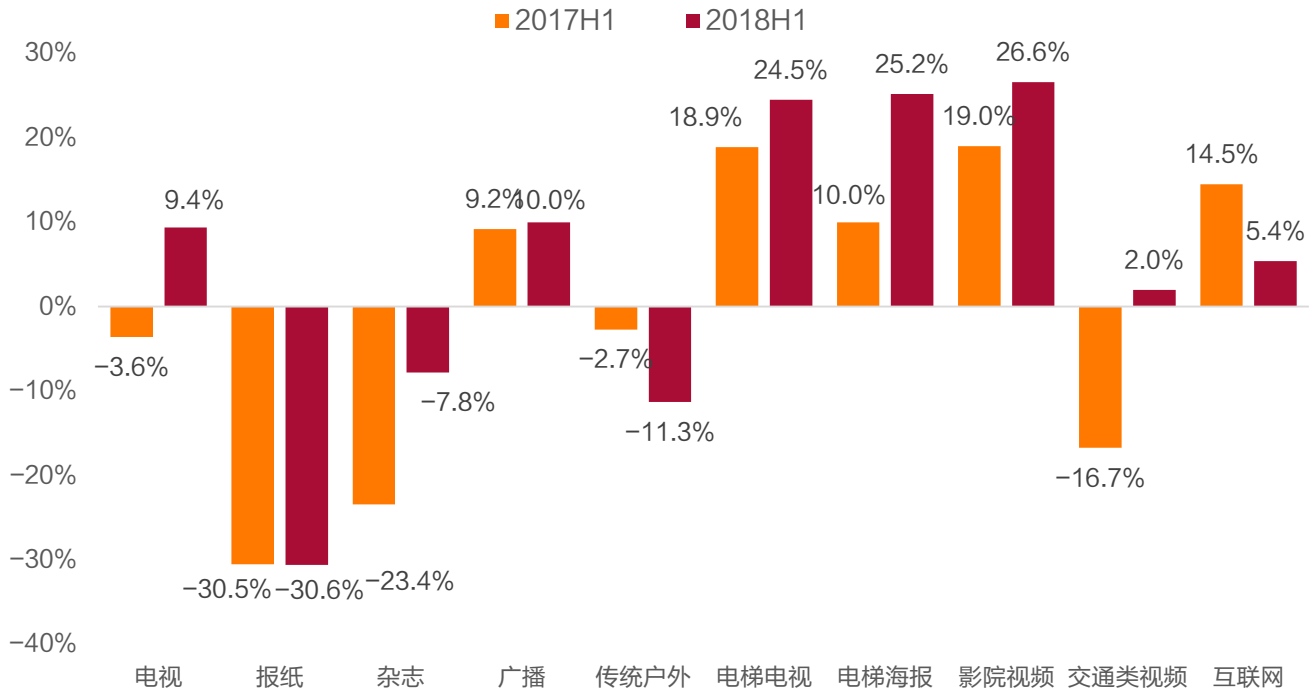
资料来源：CTR，天风证券研究所

图 3：2016-2018 上半年传统广告刊例花费同比增幅



资料来源：CTR，天风证券研究所

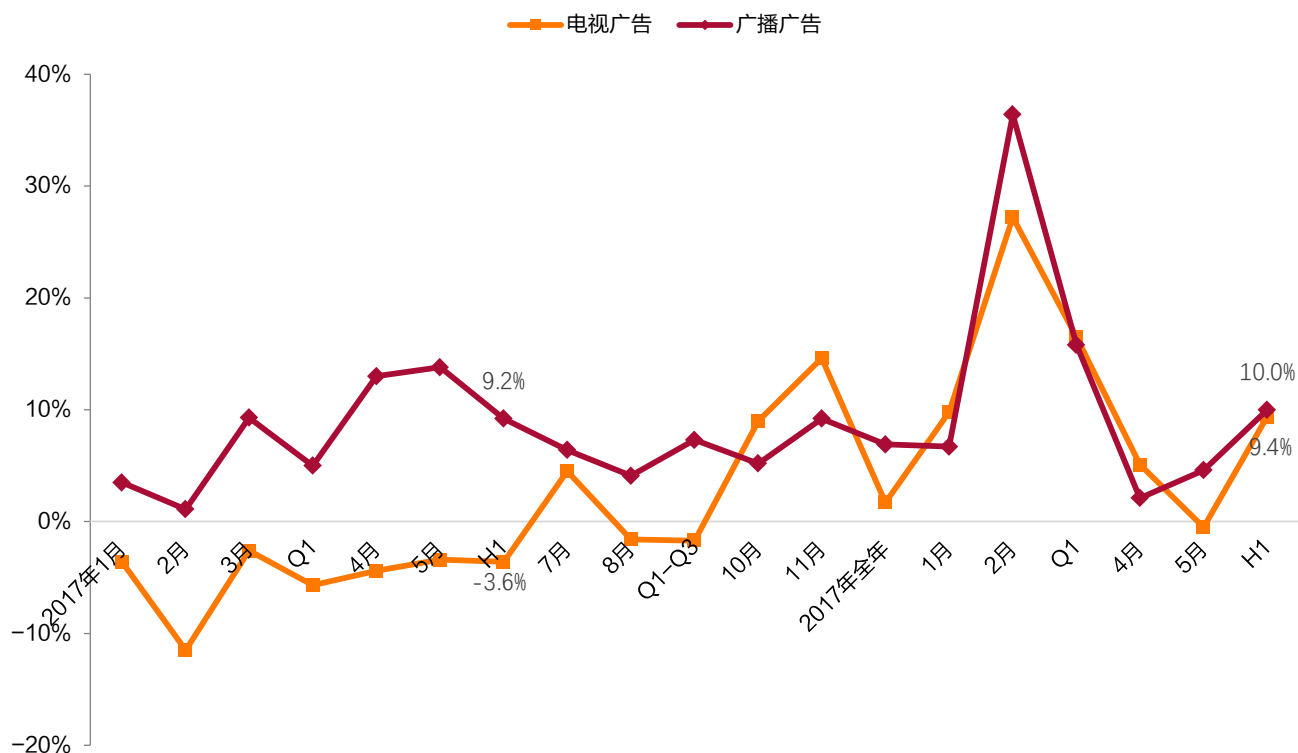
图 4：2018H1 各媒介刊例花费同比变化情况



资料来源：CTR，天风证券研究所

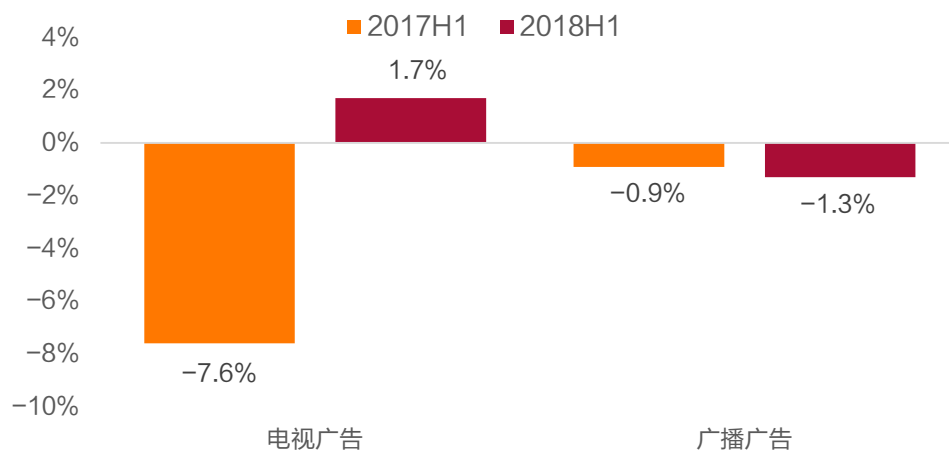
**传统媒体：时长与刊例价格上涨带动电视广告收入增长。**18H1 传统媒体广告同比增长 7.2% (v.s. 17H1 -4.1%)，主要由于电视广告时长增幅与去年同期相比止跌回升 (18H1 +1.7% v.s. 17H1 -7.6%) 和刊例价格上浮带动电视广告刊例收入同比增长 9.4% (v.s. 17H1 -3.6%)。18H1 饮料行业的电视广告刊例花费同比增速大幅提升 (18H1 +23.7% v.s. 17H1 -11.5%)，成为 18H1 电视广告收入增速提升 13.0 个百分点的重要因素；广播广告在交通和邮电通讯行业较去年同期均减少花费，并且广告时长同比缩短 1.3% 的情况下，仍实现 10.0% 的增长。

图 5：2018 年 1 月-2018H1 电视、广播广告刊例花费同比变化情况



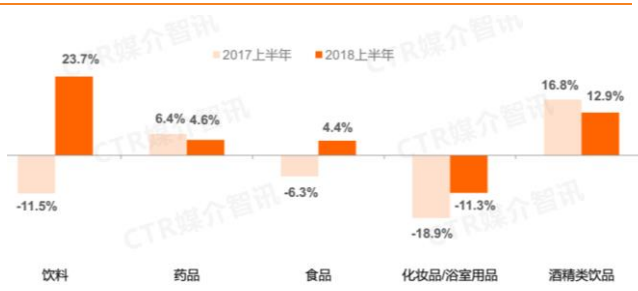
资料来源：CTR，天风证券研究所

图 6：2017H1 与 2018H1 电视广告及广播广告时长变化



资料来源：CTR，天风证券研究所

图 7：2018H1 电视广告刊例花费 TOP5 行业同比变化



资料来源：CTR，天风证券研究所

图 8：2018H1 广播广告刊例花费 TOP5 行业同比变化



资料来源：CTR，天风证券研究所

## 2. 楼宇广告：楼宇媒体呈现高景气，阿里系广告主刊例花费大幅增加，双十一等促销季将提振 18H2 行情

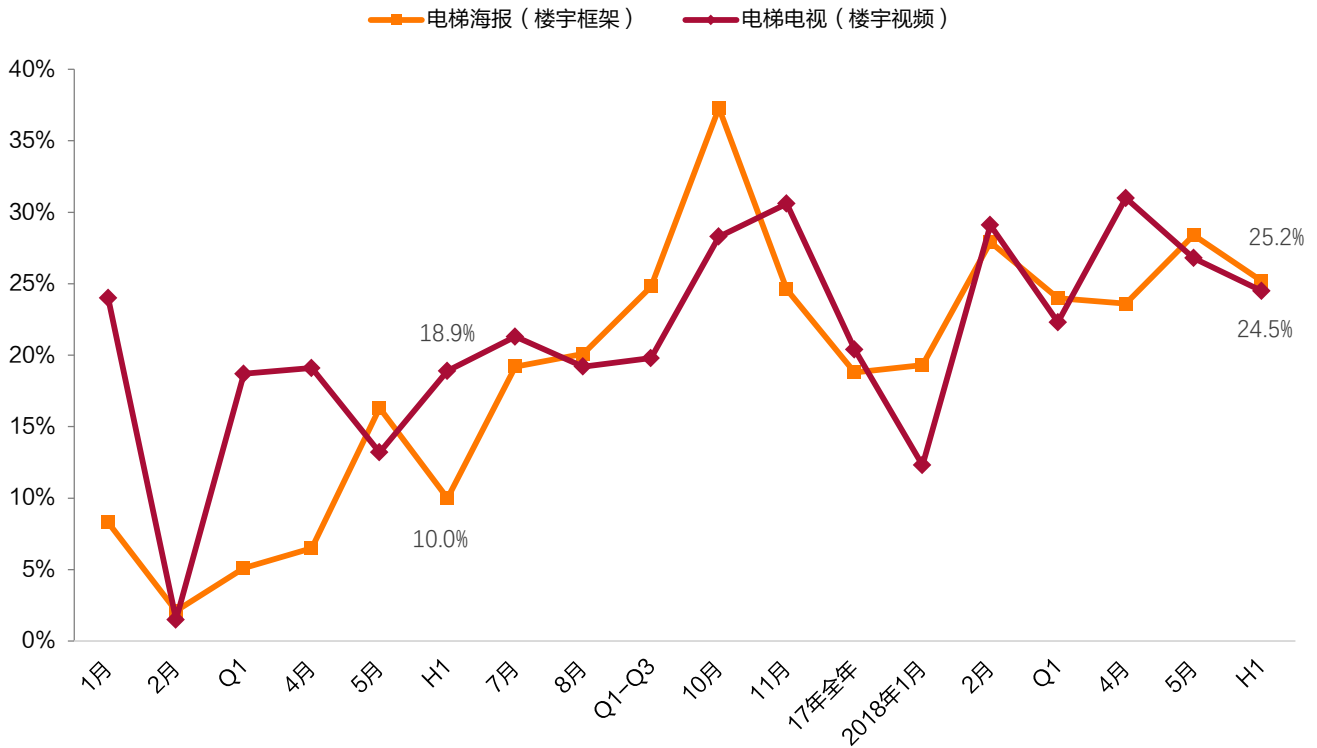
**楼宇广告：**低基数下电梯海报增速大幅提升，高基数下电梯电视仍实现高增速，符合我们预期，预计 18H2 继续稳定增长。

**电梯海报：**因俄罗斯世界杯的举办，并且 618 年中大促季影响力不断扩大，电梯海报（楼宇框架）二季度维持高增长，18H1 同比增速达到了+25.2%（v.s. 17H1 +10.0%）。从投放量前五大行业看，18H1 主要投放行业为邮电通讯、商业、交通等，其中，食品（+180.3%）和 IT（+58.3%）行业投放大幅增加，成为电梯海报高增长的重要推手。在刊例花费前十品牌榜单中，头部广告主包括食品（幸福西饼、蒙牛、飞鹤）、商业服务（京东、天猫、苏宁）、交通（弹个车、优信二手车、神州租车）等行业，其中，18H1 阿里系的天猫和苏宁电梯海报广告花费分别同比增长 46.8%和 71.9%，近期阿里又以 150 亿元入股分众并达成 50 亿元战略合作协议，反映了其对电梯海报广告效果及价值的长期看好。

**电梯电视：**电梯电视（楼宇视频）18H1 同比增速为+24.5%，在去年高基数下仍实现高增速（v.s. 17H1 +18.9%），呈现高景气度。从投放量前五大行业来看，邮电通讯、IT 和饮料等为主要投放行业，其中因为 618 促销季影响力不断扩大，成为继双十一后另一销售盛会，商业（+130.5%）成为推动电梯电视刊例花费实现较高增长的重要因素。在刊例花费前十品牌榜单中，广告主主要为交通（瓜子二手车、弹个车、优信二手车）、商业服务（天猫、京东、必要）、食品（蒙牛、肯德基）、饮料（农夫山泉）等，其中，农夫山泉、蒙牛、肯德基等传统行业广告主电梯电视广告花费同比大幅上升，我们认为受益于公司“渠道下沉”战略的推进，非一线资源数量布局提升，传统广告主对楼宇广告的渠道价值越来越认可。

考虑到 18H2 双十一、双十二和黑五等促销季的宣传将接档进行和传统行业对分众广告渠道价值认可增加，预计电梯海报、电梯电视有望在 18H2 维持高景气。

图 9：2017 年 1 月-2018H1 电梯海报（楼宇框架）刊例花费同比变化



资料来源：CTR，天风证券研究所

图 10：2018H1 月电梯海报广告刊例花费 TOP5 行业同比变化



资料来源：CTR，天风证券研究所

图 11：2018H1 月电梯电视广告刊例花费 TOP5 行业同比变化



资料来源：CTR，天风证券研究所

图 12：2018H1 电梯海报广告花费前十品牌榜单及增幅

幸福	>1000%
京东商城	0.2%
天猫	46.8%
苏宁	71.9%
弹个车手机软件	198.4%
优信二手车	-56.7%
神州	-63.1%
广誉远	181.8%
蒙牛	56.7%
飞鹤	243.6%

资料来源：CTR，天风证券研究所

图 13：2018H1 电梯电视广告花费前十品牌榜单及增幅

瓜子二手车直卖	25.5%
天猫	90.1%
蒙牛	123.8%
肯德基	34.7%
京东商城	90.1%
农夫山泉	-15.6%
弹个车手机软件	68.7%
京东商城	-7.5%
优信二手车	-56.5%
必要	New

资料来源：CTR，天风证券研究所

从广告效果看：分众助力新经济广告主迅速占领市场空间。17年4月优信与分众签下5.5亿元合同，在最大力度投放后，广告效果马上得到验证，当月其生活类（免费）榜上就来到17年最高的50名。作为去年头部广告主（TOP1广告主，17年收入贡献5.5亿），优信二手车电梯海报、电视广告花费18H1同比下降56.7%、56.5%，我们认为主要由于是去年高基数，以及下载量进入较高水平的稳定期后，获客边际成本提升，将相应合理减少广告投入。分众快速引爆新品牌的逻辑在同样在18年大幅增加投放的互联网汽车企业弹个车得到验证，新经济企业不断迭代下产生的广告需求将有效提升楼宇广告价值。18年2月新晋成为电梯电视广告花费前十名，18H1电梯海报、电视广告花费同比大幅提升198.4%、68.7%，加大投放力度后App Store排名不断攀升，生活类（免费）榜最高排名23。

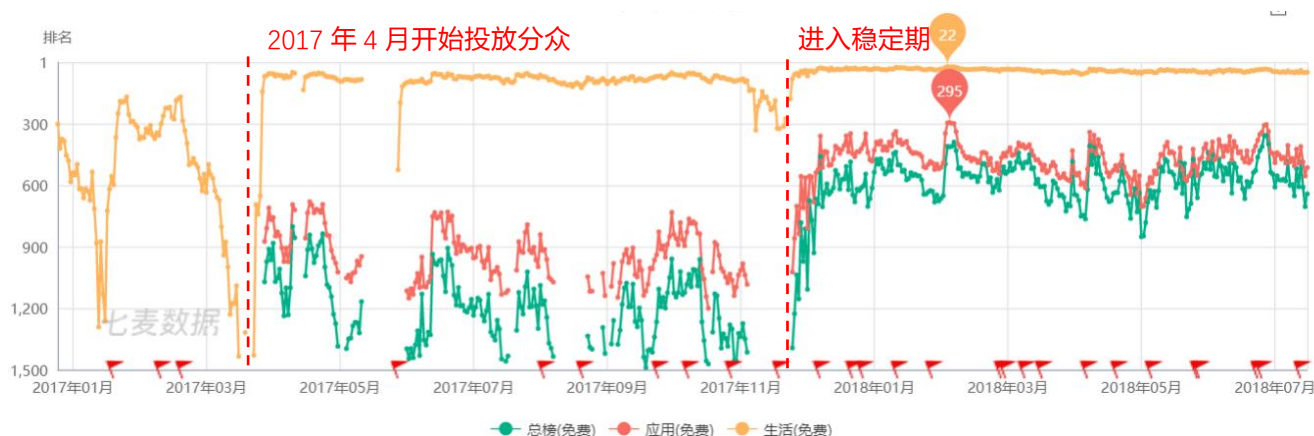
综上，分众的楼宇广告主要靠阿里等头部广告主的持续性投放，传统广告主投放的提升，以及优信、弹个车为代表的新经济企业不断迭代维持广告收入增长。

表 1：2016-2017 年分众大客户销售合同金额

序号	签约客户	2016		2017		
		合同主要内容	合同金额 (亿元)	签约客户	合同主要内容	合同金额 (亿元)
1	阿里巴巴(中国)有限公司	发布框架媒体广告	2.65	优信(上海)信息科技有限公司(优信二手车)	发布楼宇视频媒体及框架媒体广告	5.50
2	广州宝洁有限公司	发布楼宇视频媒体广告	2.00	淘宝(中国)软件有限公司	发布楼宇视频媒体广告	3.68
3	淘宝(中国)软件有限公司	发布楼宇视频媒体及框架媒体广告	2.00	淘宝(中国)软件有限公司	发布框架媒体广告	3.45
4	扎拉斯网络科技(上海)有限公司(饿了么)	发布楼宇视频媒体及框架媒体广告	1.48	北京京东世纪贸易有限公司	发布框架媒体广告	3.42
5	益海嘉里食品营销有限公司	发布楼宇视频媒体、卖场媒体及框架媒体广告	1.32	北京京东世纪贸易有限公司	发布楼宇视频媒体广告	2.70

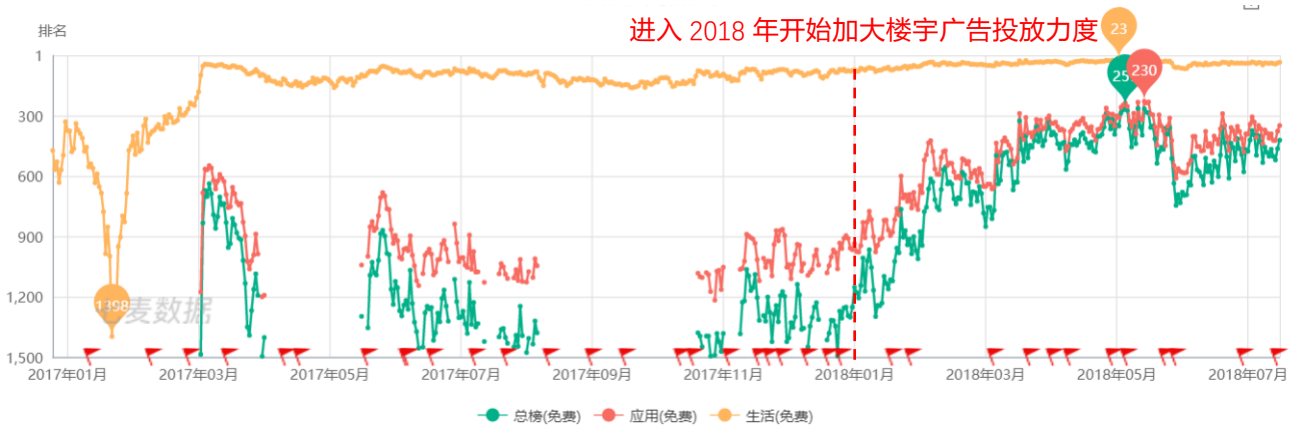
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 14：2017 年-2018 年 8 月 4 日优信二手车 App Store 排名趋势



资料来源：七麦数据，天风证券研究所

图 15：2017 年-2018 年 8 月 4 日弹个车 App Store 排名趋势



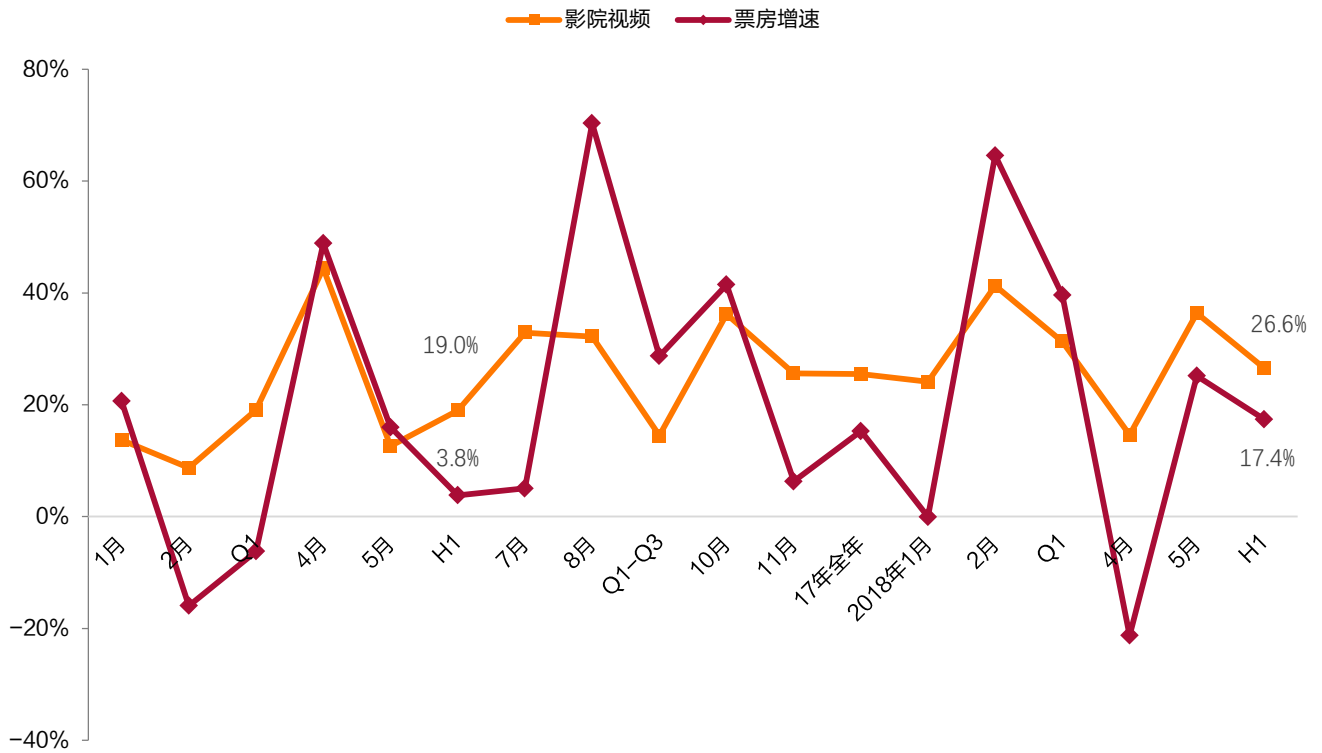
资料来源：七麦数据，天风证券研究所

### 3. 影院广告：18H1 票房高增长驱动增速提高，渠道价值得到传统广告主认可，暑期档火爆有望带动提速

**影院广告：18H1 票房高增长促使影院广告稳定增长，符合我们前期预期，渠道价值受传统广告主认可。**18H1 年我国电影市场景气度再创新高，实现实际票房 17.4% 的高增长 (v.s. 17H1 3.8%)，在高票房带动下，影院视频刊例花费增长继续提速 (18H1 26.6% v.s. 17H1 19.0%)。从前五大投放行业来看，邮电通讯、交通、活动类为主要投放行业，其中，活动类 (+29.8%) 行业受电影《捉妖记 2》春节档前夕进行集中宣传高投放影响，成为推动行业增长的重要动力。在刊例花费前十品牌榜单中，广告主主要来自娱乐及休闲 (快手)、商业 (天猫)、食品 (幸福西饼、蒙牛)、汽车 (弹个车、凯迪拉克)、邮电通讯 (苹果) 等行业，其中暴龙眼镜、蒙牛、凯迪拉克等传统行业广告主投放增加，反映影院广告渠道价值进一步得到传统行业广告主认可。

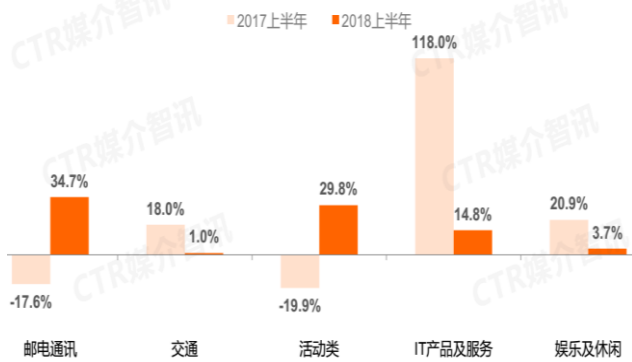
受《我不是药神》暑期档现象级影片影响，18 年 7 月票房同比增长 36.8%，增速高于去年同期 (v.s. 17 年 7 月 4.8%)，8 月虽然同期基数较高，但《西虹市首富》等头部影片表现突出，我们预计影院广告 18Q3 增长有望继续提速。

图 16：2017 年 1 月-2018H1 影院视频刊例花费同比变化



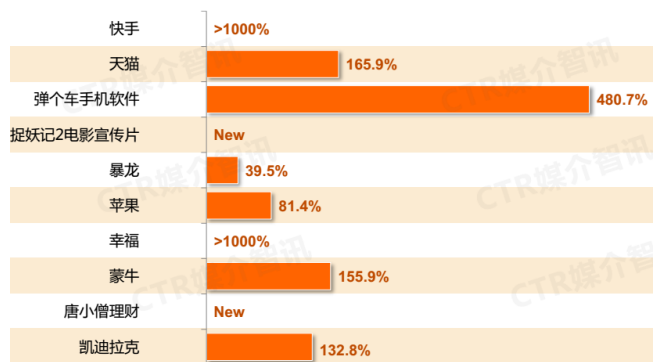
资料来源：CTR，艺恩数据 APP，天风证券研究所

图 17：2018H1 影院视频广告刊例花费 TOP5 行业同比变化



资料来源：CTR，天风证券研究所

图 18：2018H1 影院视频广告花费前十品牌榜单及增幅



资料来源：CTR，天风证券研究所

## 4. 投资建议：18H1 CTR 反馈楼宇、影院广告持续高增长，坚定推荐分众传媒

- 1) 分众中报业绩预告已有所反馈，18H1 月电梯电视、电梯海报刊例花费增速分别为 24.5%/25.2%，维持高景气，分众 18H1 实现营收 71.1 亿元，同比增长 26.0%，归母净利润 33.5 亿元，同比增长 32.1%，落在中报业绩预告（27%~35%）中线偏上水平，符合我们前期预期。
- 2) 由于双十一、暑期档、国庆档等传统营销旺季，叠加公司资源数量增速提升，我们持续看好公司下半年业绩有望在高基数下保持稳定增长。
- 3) 线上线下整合传播成为中国数字传播的主导趋势，我们重申阿里与分众的合作在广告投放、技术及广告主导流等方面能为分众打开长期增长空间。
- 4) 由于与阿里合作后续落地情况及对业绩的影响尚未明确，我们维持前期盈利预测，预计 18-20 年净利润分别为 70.7/86.5/104.3 亿元，对应估值 22X/18X/15X，维持“买入”评级。

表 2：CTR 数据背景说明

### 数据背景

以 CTR 媒介智讯的监测范围做统计，同比增幅均以前一年当月监测范围为基准

媒体范围：电视、电台、报纸、杂志、传统户外、电梯电视、影院视频、电梯海报、交通类视频（移动公交视频、地铁视频）、互联网

电视、电台、报纸、杂志、传统户外、交通类视频（移动公交视频、地铁视频）、互联网的广告费不含以下免费项目：杂类、传媒业、市场研究及咨询服务

广告费以媒体公开报价为统计标准，不含折扣

电视频道广告监测时间为 17:00—24:00

资料来源：CTR，天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券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、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。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。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。天风证券的销售人员、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。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、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或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/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，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com