



传媒

【联讯传媒】掘金中国广告细分领域的独角兽——关注分众传媒(002027.SZ, 买入)和智驿信息(未上市)

2018年10月30日

投资要点

增持(维持)

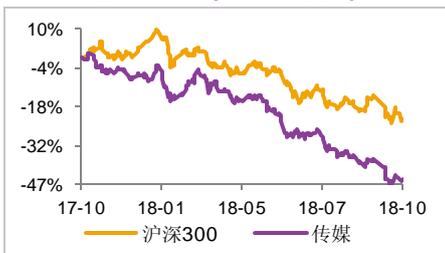
分析师：陈净娴

执业编号：S0300516090001

电话：021-51782239

邮箱：chenzhengxian@lxsec.com

行业表现对比图(近12个月)



资料来源：聚源

◇ 消费者注意力商业价值的体现——广告价值

我们理解，广告的本质是消费者注意力商业价值的体现，无论是平面广告，如电视、纸媒，还是PC时代的互联网广告，以及随智能手机兴起诞生的移动数字广告。未来广告的演进形式将追随科技进步的步伐，各类广告的价值为消费者注意力商业价值的体现。

不同介质的广告适合不同广告主的诉求。效果类广告，较为适合生命周期较短的产品，如游戏，该类广告主更为关心短期投资的回收，天生适合移动端。品牌类广告，特别是快速消费类（回购次数多），品牌忠诚度为壁垒，且品牌内涵代表差异化，多频次出现的广告形式，可以较长时间观看传递品牌内涵的广告形式为较为适合，具体采用何种广告形式，取决于广告主的诉求，是浅层次的认知，还是品牌内涵的传递等。

◇ 广告产业链商业模式简析——4A代理型和程序化购买型

广告主为产业链的最上游，其需求决定了市场总包的大小，全媒体广告投放金额追随GDP增速，且拟合度高。其商业模式可按两个维度分类。其一，广告的投放方式，是通过广告公司（部分类似项目制）还是程序化购买，其商业模式分别对应“4A代理型”和“程序化购买型”；其二，按媒介分，如主流的电视媒体、PC端、移动端、广播，以及场景类如机场、酒店乃至报刊杂志等。

◇ 掘金媒体细分领域的独角兽关注分众传媒和智驿信息

媒体细分领域也有可能诞生独角兽，任何一个细分媒体/场景，都可视为一个细分市场。已有定位楼宇电梯场景的分众传媒，凭借先发优势于该领域市场份额超过七成，此外亦有定位酒店场景的广告市场份额居首的智驿信息。

◇ 定位电梯楼宇广告的市场份额领先者——分众传媒

公司于2003年成立，最初是专业研究、制造、销售计算机整机及其周边产品和数码通讯产品，2015年通过重大资产重组，将原有资产全部置出，注入盈利能力较强，发展情景广阔的生活圈媒体业务，主营业务转变为媒体广告业务，在全球范围首创电梯媒体。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。2015年分众传媒回归A股，市值破千亿，成为中国传媒第一股。分众传媒构建了国内最大的城市生活圈媒体网络。公司当前的主营业务为生活圈媒体的开发和运营，主要产品为楼宇媒体（包含电梯电视媒体和电梯海报媒体）、影院银幕广告



媒体和终端卖场媒体等，覆盖城市主流消费人群的工作场景、生活场景、娱乐场景和消费场景，并相互整合成为生活圈媒体网络。

◇ 定位酒店媒体广告的市场份额领先者——智驿信息

智驿信息成立于 2014 年，旗下的智·驿享酒店生活平台，致力于实现酒店电视的全方位应用，构建“酒店媒体生态环境”。已囊括超过 2,000 家全国范围的精品酒店，逾 30 万酒店客房端口，合作酒店中三星级及以上酒店占比 72%，精准影响约 6,000 万中高端出行人群。其合作酒店包括香格里拉酒店集团、锦江酒店集团和华住酒店集团等主流中高端连锁酒店品牌。数据显示，智驿信息覆盖的酒店中，中高端客户为主流，其中 46% 为企业高管和私营企业主，该等人群的购买力和影响力均靠前，能够较大程度影响周围人群，且具备较高的付费意愿（数据显示，27 至 50 岁人群，付费意愿均超过三成，而 26 岁以下人群付费意愿为 11%，51 岁以上人群付费意愿为 14%）。与楼宇电梯场景类似，酒店场景也较为封闭，且受众人群停留时间长，有利于广告内容的传达，且能兼容更为多样的广告形式，对受众进行浅层次的品牌传播和深层次的品牌内涵触及

◇ 风险提示

宏观经济增速放缓，广告主预算大幅压缩；行业非理性竞争。



目 录

一、消费者注意力商业价值的体现——广告价值.....	4
二、广告产业链商业模式简析——4A 代理型和程序化购买型.....	4
四、掘金媒体细分领域的独角兽关注分众传媒和智驿信息.....	6
五、定位电梯楼宇广告的市场份额领先者——分众传媒	7
(一) 分众传媒为中国城市生活圈媒体广告开创者	7
(二) 公司发展大事记	7
(三) 董事长江南春“谨慎、意志力强、行业见解深刻和整合资源能力强”等特点成就了今天的分众.....	8
(四) 楼宇媒体业务：拥有楼宇电视海报数量全国第一，掌握议价权	10
(五) 渠道下沉+媒介升级开启新一轮点位扩张	10
六、定位酒店媒体广告的市场份额领先者——智驿信息	10

图表目录

图表 1： 广告产业链商业模式简析——各类媒介均可蕴含细分子行业的独角兽	4
图表 2： 广告产业链两类商业模式之一——4A 代理型.....	5
图表 3： 广告产业链两类商业模式之二——程序化购买	5
图表 4： 以 Facebook 信息流广告变现为例——用户数和参与度决定广告价值.....	6
图表 5： 以 Facebook 信息流广告变现为例——用户数、参与度、展示频率和单价决定广告价值.....	6
图表 6： 媒介领域细分市场领导者——分众传媒和智驿信息	6
图表 7： 2003-2017 年分众传媒发展大事记.....	7
图表 8： 董事、监事和高级管理人员明细	8
图表 9： 前十大股东明细.....	9
图表 10： 媒介领域细分市场领导者——分众传媒和智驿信息.....	11
图表 11： 智驿覆盖酒店的目标客户群中 46%为企业高管和私营企业主.....	11
图表 12： 酒店场景较为封闭，且受众停留时间长，有利于广告到达率的提升.....	11
图表 13： 形式多样、组合灵活的广告形式，适应各类广告主需求	12
图表 14： 部分主流生活场景广告 CPM 比较.....	12



一、消费者注意力商业价值的体现——广告价值

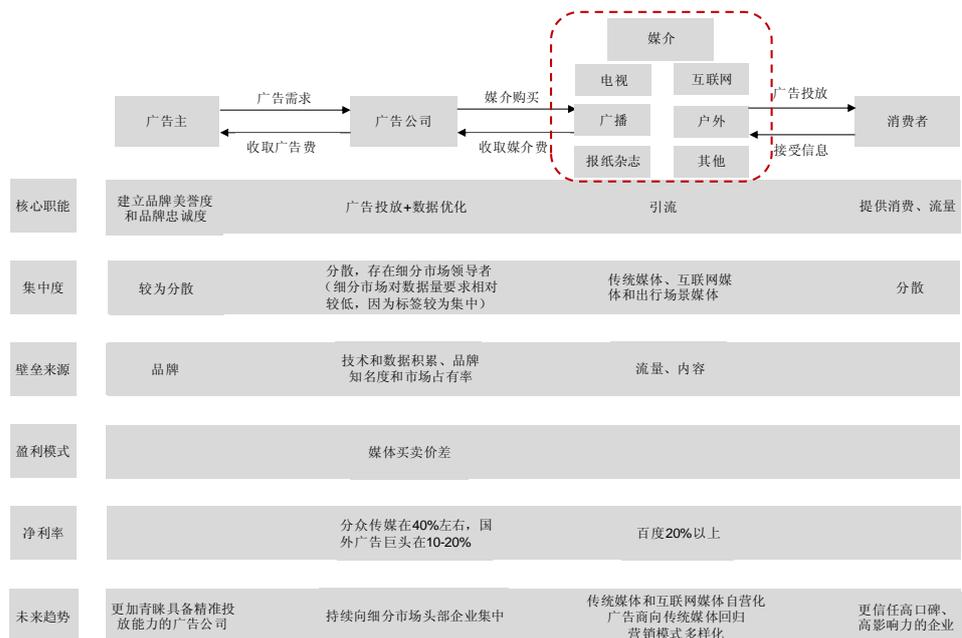
我们理解，广告的本质是消费者注意力商业价值的体现，无论是平面广告，如电视、纸媒，还是 PC 时代的互联网广告，以及随智能手机兴起诞生的移动数字广告。未来广告的演进形式将追随科技进步的步伐，各类广告的价值为消费者注意力商业价值的体现。

不同介质的广告适合不同广告主的诉求。效果类广告，较为适合生命周期较短的产品，如游戏，该类广告主更为关心短期投资的回收，天生适合移动端。品牌类广告，特别是快速消费类（回购次数多），品牌忠诚度为壁垒，且品牌内涵代表差异化，多频次出现的广告形式，可以较长时间观看传递品牌内涵的广告形式为较为适合，具体采用何种广告形式，取决于广告主的诉求，是浅层次的认知，还是品牌内涵的传递等。

二、广告产业链商业模式简析——4A 代理型和程序化购买型

广告主为产业链的最上游，其需求决定了市场总包的大小，全媒体广告投放金额追随 GDP 增速，且拟合度高。其商业模式可按两个维度分类。其一，广告的投放方式，是通过广告公司（部分类似项目制）还是程序化购买，其商业模式分别对应图表 2 的“4A 代理型”和图表 3 的“程序化购买型”；其二，按媒介分，如主流的电视媒体、PC 端、移动端、广播，以及场景类如机场、酒店乃至报刊杂志等。

图表1：广告产业链商业模式简析——各类媒介均可蕴含细分子行业的独角兽



资料来源：联讯证券研究院

“4A 代理型”商业模式，代理商扮演重要角色，承担创意策划和媒介采购的职能，需要具备的素质有精准理解品牌内涵，匹配广告主至对应媒体，成本效用最优条件下获得媒体流量。包含更多主观创意在里面，为人才和关系驱动型业务。



图表2： 广告产业链两类商业模式之一——4A代理型

	广告主	4A公司 创意和策划 → 媒介采购		媒体	消费者
核心职能	建立品牌美誉度和品牌忠诚度	精准传递品牌内涵	匹配广告主目标客户至对应媒体，成本效用最大化获得媒体流量	引流	
集中度	较为分散	极为分散	4A公司主攻头部，相对集中；长尾极为分散	BAT拥有约70%的流量，其余极为分散	
壁垒来源	品牌	创意和策划	客户关系、规模	内容	
盈利模式		根据采买的媒体盘子收取佣金提成	赚取媒体买卖差价		
净利率	8-60%	WPP（全球，2014年）9.3% 中国行业均值10-20%	行业均值5-10%（近期已较为稳定）	新浪23%（2014年）	
未来趋势	向移动端迁徙	中小客户普遍缺乏创意和策划的能力，全案仍是主流	技术驱动特质易发明显；持续并购以赢得规模优势	向移动端迁徙	

资料来源：联讯证券研究院

“程序化购买”商业模式，数据为核心壁垒，足够的技术才有施展空间，天生具备独角兽属性。由于中国的数据逾七成在BATJ手中，最大的程序化购买型也蕴含在BATJ内部，目前无法单独拆分出来卖，二级市场标的有限。此外，部分消费品巨头如宝洁（PG.N）也有自己的程序化购买平台。

图表3： 广告产业链两类商业模式之二——程序化购买

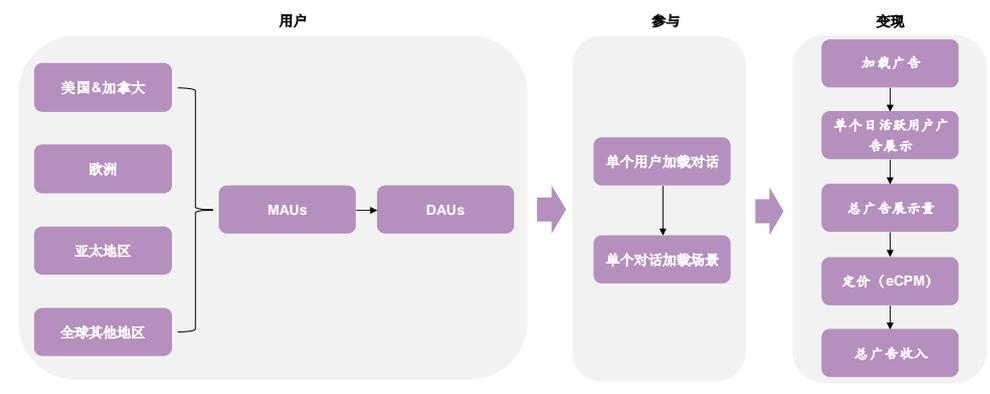
	广告主	程序化购买平台	媒体	消费者
核心职能	建立品牌美誉度和品牌忠诚度	广告投放+数据优化	引流	
集中度	较为分散	分散，存在细分市场领导者（细分市场对数据量要求相对较低，因为标签较为集中）	BAT拥有约70%的流量，其余极为分散	
壁垒来源	品牌	技术和数据积累	内容	
盈利模式		媒体买卖价差		
净利率	8-60%	不高于5%，部分亏损	新浪23%（2014年）	
未来趋势	向移动端迁徙	头部客户自建DSP（如宝洁），全球领先的4A公司自建DSP，其余生存仍艰难	向移动端迁徙	

资料来源：联讯证券研究院

我们以 Facebook 信息流广告变现途径为例，说明广告价值的决定因素，分别为用户数量、参与度和广告单价，背后的驱动因子分别为渠道、用户属性（精准定位的参与度会更高），以及单个媒体价值。任何一个类型的媒体都有其价值，获取用户注意力焦点的能力决定媒体售卖的单价。



图表4：以 Facebook 信息流广告变现为例——用户数和参与度决定广告价值



资料来源：联讯证券研究院

图表5：以 Facebook 信息流广告变现为例——用户数、参与度、展示频率和单价决定广告价值

				201X
用户	移动日活跃用户数 (百万)	A		863.6
x				
参与度	单个日活跃用户对话数	B		15
	单个对话场景数	C		20
x				
广告展示	广告填充率	D		5%
	每日日活跃用户展示量	E=B*C*D		15
x				
总展示量	总展示量 (百万)	F		12,954
x				
广告价格	eCPM (美元)	G		2.55
Facebook移动端信息流广告收入		H=F*G		33,033

资料来源：联讯证券研究院

四、掘金媒体细分领域的独角兽关注分众传媒和智驿信息

媒体细分领域也有可能诞生独角兽，任何一个细分媒体/场景，都可视为一个细分市场。已有定位楼宇电梯场景的分众传媒，凭借先发优势于该领域市场份额超过七成，此外亦有定位酒店场景的广告市场份额居首的智驿信息。

图表6：媒介领域细分市场领导者——分众传媒和智驿信息

	分众传媒	智驿信息
细分市场	中高端楼宇	中高端酒店
目标人群	城市主流消费人群	中高端出行人群
受众规模	N. A.	逾6,000万/年
屏幕数	200+万	40+万

资料来源：联讯证券研究院



我们认为，这两家公司商业模式类似，均定位于某一媒介细分领域，且影响的目标人群也相近，广告传播方式亦均为屏幕。

五、定位电梯楼宇广告的市场份额领先者——分众传媒

（一）分众传媒为中国城市生活圈媒体广告开创者

公司于 2003 年成立，最初是专业研究、制造、销售计算机整机及其周边产品和数码通讯产品，2015 年通过重大资产重组，将原有资产全部置出，注入盈利能力较强，发展情景广阔的生活圈媒体业务，主营业务转变为媒体广告业务，在全球范围首创电梯媒体。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。2015 年分众传媒回归 A 股，市值破千亿，成为中国传媒第一股。分众传媒构建了国内最大的城市生活圈媒体网络。公司当前的主营业务为生活圈媒体的开发和运营，主要产品为楼宇媒体（包含电梯电视媒体和电梯海报媒体）、影院银幕广告媒体和终端卖场媒体等，覆盖城市主流消费人群的工作场景、生活场景、娱乐场景和消费场景，并相互整合成为生活圈媒体网络。目前公司生活圈媒体网络已覆盖 300 多个城市，自营电梯电视媒体约为 31.3 万台，加盟电梯电视媒体约 1.1 万台，自营电梯海报媒体约 128.6 万个，影院媒体的签约影院超过 1,750 家、合作院线 37 家、银幕超过 11,800 块，公司已经成为贴近城市消费者生活的核心线下媒体平台，成为城市消费者生活的一个组成部分。

（二）公司发展大事记

图表7： 2003-2017 年分众传媒发展大事记



资料来源：公司资料 联讯证券研究院



(三) 董事长江南春“谨慎、意志力强、行业见解深刻和整合资源能力强”等特点成就了今天的分众

公司董事长、创始人江南春从学生时代就展现出了“谨慎、意志力强、整合资源能力强”的特点。大二时期的江南春为竞选校学生会主席，找来中文系 6 位老师帮打磨讲稿；为表现流畅，他日夜苦背讲稿数百遍，演说的神采仪态如入化境；为应对诘难，他与各系代表沟通，精心准备百道难题；在演讲现场，他完美表现后，竟安排了数位好友向对手提问发难，让人措手不及。演讲过后，他更是挨个请 16 个系的学生会主席吃饭，不惜“贿选”……

随后，江南春获得了一个在广告公司打工的机会，从此开启了自己的广告人生。1993 年，江南春凭借自己出色的口才和无穷的创意几乎包揽了上海整个淮海路商圈的楼宇广告，当年公司 400 万营收中，他独占 150 万。掘得了人生第一桶金的江南春注册成立了永怡传播，拿下了无锡市政府 50 万的灯箱广告项目，公司从此进入快速发展期，到 2000 年的时候，永怡占据上海 IT 广告 95% 的份额，营业额突破 1.5 亿。

经历了 2000 年的纳斯达克科技股泡沫之后，国内 IT 行业受到风投资金收紧等影响受到重创，广告投放也直线下滑，永怡也出现了经营困难。一个偶然机会江南春看到了电梯门上贴着的小广告，发现楼宇电梯广告可以面向大量高消费人群、观看的强制性和市场空间广阔等特点，如果能通过液晶屏幕细分市场将广告向特定人群精准投放，具有极高商业价值，创造出楼宇视频广告的新商业模式。

图表8：董事、监事和高级管理人员明细

姓名	职务	任职日期	个人简历
江南春	董事长 董事	2014-05-29	男，新加坡国籍，1972 年出生，现任分众传媒董事长。江南春毕业于华东师范大学中文系，2003 年创立分众传媒，是中国提出生活圈媒体理念第一人。
沈杰	副董事长 董事	2016-01-28	男，中国国籍，1970 年出生，复旦大学遗传与遗传工程学士学位及美国纽约大学法律博士 (J. D.) 学位。现任分众多媒体技术(上海)有限公司副总经理，董事会秘书。沈杰曾在美国达维法律事务所纽约总部及香港分所资本市场部和收购兼并部担任律师；历任高盛高华证券有限公司法律部主管，投资银行部执行董事，董事总经理，风险控制委员会委员，证券发行内审委员会委员，监事。
刘杰良	董事	2016-01-28	男，马来西亚国籍，1970 年出生，香港永久居留权，拥有威斯康辛大学麦迪逊分校工业工程和电影制作理学学士学位和美国哥伦比亚商学院 MBA 学位。现任分众多媒体技术(上海)有限公司总经理，财务负责人。刘杰良于 2010 年加入分众传媒，此前任 eSun Holdings 大中国区娱乐集团执行董事。在此之前，刘杰良担任高盛银行亚太区媒体和网络研究部门执行董事，主要跟踪分析研究大中国区的媒体和网络公司。在加入高盛之前，他在 Johnson Controls Inc. 任项目经理，主管丰田汽车在美国市场的发展；其后在美国企业软件开发公司 Sybase Inc. 任全球产品项目经理。
葛俊	独立董事	2016-01-28	男，1972 年出生，本科，厦门大学，物理化学专业理学学士。英国诺丁汉大学志奋领高级访问学者。历任上海市建筑科学研究院助理工程师，中欧国际工商学院行政经理，企业和公共关系部副主任，院办主任，院长助理，基金会秘书长。现任浦东创新研究院院长；美年大健康产业控股股份有限公司独立董事；上海朱雀股权投资管理股份有限公司独立董事；上海利得金融服务有限公司独立董事；上海复医天健医疗服务产业股份有限公司独立董事。
葛明	独立董事	2016-01-28	男，1952 年出生，硕士，财政部财科所，西方会计，拥有中国注册会计师，澳洲注册会计师资格。历任中国财务会计咨询公司副总经理；安永华明会计师事务所董事长；安永华明会计师事务所(特殊普通合伙)管理合伙人，主任会计师，高级顾问，现任北京华明富龙财会咨询有限公司董事长；中国平安集团独立董事；上海振华重工(集团)股份有限公司独立董事。



姓名	职务	任职日期	个人简历
卓福民	独立董事	2016-01-28	男,1951 年出生硕士,复旦大学经济学.历任上海实业控股有限公司行政总裁,副董事长;上实医药科技集团有限公司董事长;祥峰中国投资公司董事长,行政总裁;上海科星创业投资基金创始人,董事长.现任纪源资本管理合伙人;碧生源控股有限公司非执行董事;大全新能有限公司独立董事;申万宏源(香港)有限公司独立董事;上海置业有限公司独立非执行董事;中华企业股份有限公司独立董事;华建集团股份有限公司独立董事.
杜民	独立董事	2016-03-08	男,1968 年出生男,博士,历任中华工商时报编辑记者;中国经营报副总编辑兼副社长;美国国际数据集团中国公司(IDG)副总裁;上海美宁计算机软件有限公司副总裁;北京青年报传媒发展股份有限公司总经理;三联生活周刊采编;北京中国网球公开赛体育推广有限公司总经理;北青传媒股份有限公司执行董事;北京中国网球公开赛推广有限公司董事,现任北青传媒股份有限公司常务副总裁;北京译泰教育科技有限公司董事.
何培芳	监事会主席	2017-01-09	女,1983 年出生,中国国籍.曾在梅迪派勒广告有限公司担任销售经理,2004 年 7 月起在分众传媒任职,目前担任分众多媒体技术(上海)有限公司副总裁助理.
杭璇	监事	2016-01-28	女,天津外国语大学学士学位.2006 年 11 月起在分众传媒任职,目前担任上海分众德峰广告传播有限公司市场总监.
林南	监事	2016-12-28	女,于 1987 年出生,大学本科,经济学,管理学双学士学位,中级经济师.曾任上海海得控制系统股份有限公司董事会证券事务代表,现任分众传媒信息技术股份有限公司董事会证券事务代表.
孔微微	副总裁 董事会秘书	2017-06-29	女,中国人民大学管理学学士学位及中国社会科学院经济学硕士学位.历任招商银行总行公司银行部产品经理,中银基金研究部研究员,招商证券研究中心高级分析师,工银瑞信基金研究部高级研究员.现任分众传媒副总裁兼董事会秘书.

资料来源: 公司资料, 联讯证券研究院

图表9: 前十大股东明细

股东名称	股东性质	持股数量	持股比例
Media Management Hong Kong Limited	境外法人	2,854,848,981	23.34%
Glossy City(HK)Limited	境外法人	436,276,178	3.57%
Power Star Holdings(Hong Kong)Limited	境外法人	425,728,594	3.48%
珠海融悟股权投资合伙企业(有限合伙)	境内非国有法人	399,923,306	3.27%
上海箬菁投资管理合伙企业(有限合伙)	境内非国有法人	266,615,538	2.18%
珠海晋汇创富叁号投资企业(有限合伙)	境内非国有法人	239,746,044	1.96%
香港中央结算有限公司(陆股通)	境外法人	230,193,341	1.88%
Gio2 Hong Kong Holdings Limited	境外法人	229,716,175	1.88%
关玉婵	境内自然人	216,661,894	1.77%
宁波融鑫智明股权投资合伙企业(有限合伙)	境内非国有法人	198,641,273	1.62%
合计	-	5,498,351,324	44.95%

资料来源: 联讯证券研究院



（四）楼宇媒体业务：拥有楼宇电视海报数量全国第一，掌握议价权

楼宇媒体的场景主要为小区电梯和商务楼宇电梯，覆盖城市最有消费能力的人群的两个主要生活场景。电梯电视、海报媒体充分渗透了此类受众的碎片化时间，以高清屏幕、声画结合的方式高频次到达受众，强化了受众对品牌的记忆。根据分众传媒官方统计，分众的电梯广告覆盖人群超过 4 亿人次，超过 2 亿人次观看分众，楼宇媒体成为线下生活工作中的最大的流量入口之一。2017 年，公司投资设立韩国子公司并投入运营，将业务拓展至首尔、釜山等 15 个韩国主要城市。

楼宇电梯电视媒体数量：截至 2018 年 7 月末，自营楼宇媒体在售点位共约 216.7 万台，覆盖全国约 201 个城市和地区以及韩国的 15 个主要城市；可发布加盟电梯电视媒体约 1.1 万台，覆盖全国 35 个城市和地区，外购合作电梯海报媒体超过 17.4 万个媒体版位，覆盖 143 个城市；影院媒体的签约影院超过 1900 家，合作院线 38 家，银幕超过 12,600 块，覆盖全国约 300 多个城市的观影人群。

（五）渠道下沉+媒介升级开启新一轮点位扩张

2018 年公司提出向覆盖 500 城、500 万终端和 5 亿新中产的新目标快速前进：公司将在深耕一二线城市核心区域的同时，积极向一二线城市外围区域的扩张和加速三四线城市的下沉，满足更多客户的全国化的传播需求。一方面一二线城市仍具较大消费潜力，公司也已经取得规模性优势，另一方面三四线城市消费能力大幅提高，尽管整体刊例费用低于一二线城市，但已有大量广告主瞄准了三四线城市的客户群，下沉三四线城市有利于扩大领先优势并覆盖更多广告主

2017 年，公司在一线城市已基本完成更换具有 Wi-Fi、iBeacon、人脸识别和 Apple Pay 功能的电梯电视大屏。2018 年，公司将陆续在二三线城市进行电梯电视屏幕的更新换代。电梯海报也从 400mm*500mm 的小版更新成 600mm*800mm 的大版，视觉效果更加震撼。

我们认为，公司在二线城市的布局已基本完成，而随着三四线城市消费水平的迅速提高，加快扩张可以加深公司的护城河。媒介升级可能会在短期造成经营成本上升，但长期来看，实际上提高了设备的使用效率和寿命，新增的互动和支付模式可以为受众带来更加定制化的使用体验，提升了广告投放的精确度，即收益大于成本。此外，一二线城市外围区域的扩张和三四线城市的下沉将有效吸引更多中小、地区型广告主，形成新的收入来源。

六、定位酒店媒体广告的市场份额领先者——智驿信息

智驿信息成立于 2014 年，旗下的智·驿享酒店生活平台，致力于实现酒店电视的全方位应用，构建“酒店媒体生态环境”。已囊括超过 2,000 家全国范围的精品酒店，逾 30 万酒店客房端口，合作酒店中三星级及以上酒店占比 72%，精准影响约 6,000 万中高端出行人群。其合作酒店包括香格里拉酒店集团、锦江酒店集团和华住酒店集团等主流中高端连锁酒店品牌。



图表10: 媒介领域细分市场领导者——分众传媒和智驿信息



资料来源: 联讯证券研究院

数据显示, 智驿信息覆盖的酒店中, 中高端客户为主流, 其中 46%为企业高管和私营企业主, 该等人群购买力和影响力均靠前, 能够较大程度影响周围人群, 且具备较高的付费意愿(数据显示, 27至50岁人群, 付费意愿均超过三成, 而26岁以下人群付费意愿为11%, 51岁以上人群付费意愿为14%)。

图表11: 智驿覆盖酒店的目标客户群中46%为企业高管和私营企业主



资料来源: 联讯证券研究院

与楼宇电梯场景类似, 酒店场景也较为封闭, 且受众人群停留时间长, 有利于广告内容的传达, 且能兼容更为多样的广告形式, 对受众进行浅层次的品牌传播和深层次的内涵触及。

图表12: 酒店场景较为封闭, 且受众停留时间长, 有利于广告到达率的提升



资料来源: 联讯证券研究院



图表13： 形式多样、组合灵活的广告形式，适应各类广告主需求



资料来源：联讯证券研究院

图表14： 部分主流生活场景广告 CPM 比较

生活场景广告价值对比	可覆盖人数	精准度	到达率	接受程度	CPM
电梯、楼宇广告	●	◐	◐	◐	147
餐饮、娱乐、卫生间	◐	◐	◐	◐	512
30秒影院映前广告	◐	◐	◐	●	1550
快递柜/取票柜开屏广告	◐	◐	●	◐	350
出租车广告	◐	◐	◐	◐	179
电子面单广告	◐	◐	◐	●	110
酒店大屏广告	◐	●	●	◐	260

资料来源：联讯证券研究院



分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，现任传媒互联网组长。证书编号：S0300516090001。

研究院销售团队

北京	周之音	010-66235704	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司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或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com