

传媒

CTR 数据点评：双十一电商广告增幅显著，楼宇广告成为主战场

评级：增持（维持）

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

分析师：夏洲桐

执业证书编号：S0740518070003

Email: xiazt@r.qlzq.com.cn

重点公司基本状况

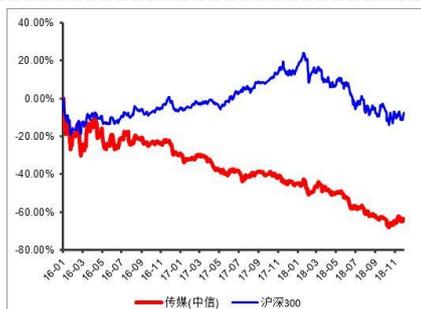
简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E		
分众传媒	5.8	0.4	0.41	0.50	0.62	14	14	12	9	0.53	买入

备注：

基本状况

上市公司数	136
行业总市值(百万元)	1750839.20
行业流通市值(百万元)	1089112.55

行业-市场走势对比



相关报告

<<【中泰传媒】传媒行业商誉专题报告：传媒或迎商誉减值高发期，关注出版行业及细分龙头>>2018.12.06

<<【中泰传媒-周观点】把握细分龙头及游戏、出版行业投资机会>>2018.12.02

<<【中泰传媒-周观点】板块有所回调，继续关注现金充裕、质押及商誉风险较低的龙头标的>>2018.11.25

投资要点

- **2018年10月中国广告市场整体刊例花费受传统媒体拖累同比出现下滑，楼宇广告、影院视频广告高景气度延续。**根据CTR历史数据显示，中国广告行业在2017年5月开始复苏并持续快速增长，目前进入调整期。2018年10月中国广告市场同比下滑2.8%，其中传统广告市场同比大幅下滑7.2%，具体细分媒介来看，电梯电视、电梯海报、影院视频的刊例花费分别同比+23.9%、+23.6%、+17.2%，而电视、报纸、杂志、广播、传统户外的刊例收入分别同比-7.1%、-22.4%、-8.1%、+4.6%和-19.7%。我们认为2018年10月中国广告市场主要看点在于：
 - **1、10月份各大电商为双十一开始预热宣传。**阿里入股分众之后天猫加大在楼宇广告的投放，其在电梯电视和电梯海报的刊例花费同比增加44.0%和27.9%。而京东商城和苏宁易购将广告预算主要投放在传统户外和电梯海报等媒体。
 - **2、传统媒体广告市场同比下滑主要受电视、报纸、杂志拖累。**2018年10月电视、报纸、杂志媒体广告刊例花费同比下滑7.1%、22.4%和8.1%，电视广告刊例花费同比下滑主要原因系省级卫视和省级地面台同比下滑所致，省级卫视广告花费同比下滑8.0%，省级地面台广告花费同比减少10.8%。
 - **3、楼宇广告刊例花费10月份持续高速增长。**电梯媒体、电梯海报广告刊例花费同比大幅增长24.8%、25.5%，前十品牌主要来自互联网电商、互联网交通以及食品饮料行业，天猫在楼宇广告投放排名第一。
- **我们认为未来三年楼宇广告的高景气度仍将持续，主要逻辑有以下三点：**（1）随着互联网广告成本的不断上升，线下楼宇广告CPM成本优势开始显现；（2）传统行业广告主在楼宇广告的投放量不断增加；（3）通过消费者闲暇时间来进行宣传广告转化效率更具优势。
- **推荐标的上我们推荐关注楼宇广告龙头分众传媒。**（1）楼宇广告和映前广告持续高景气，阿里巴巴战略入股后打造线上线全域营销网络；（2）公司通过点位扩张、服务升级等方式获得大客户的青睐，进入收获期有望带来盈利高增；（3）公司现金流充沛，股权质押率较低，具有良好自我造血能力。公司短期面临解禁压力，我们预计分众传媒2018-2019年实现归母净利润60.70、73.62亿元，EPS为0.41、0.50元/股。
- **风险提示：**广告行业政策变化风险、楼宇广告竞争格局恶化风险、CTR数据覆盖不全面风险

内容目录

2018年10月中国广告市场同比下滑2.8%	- 3 -
2018年10月楼宇广告高景气度延续	- 4 -
楼宇广告持续高景气，电商备战双十一加大投放量	- 4 -
影院视频广告同比持续增长，互联网和交通类广告主投放量加大	- 5 -
传统媒体刊例花费受电视、报纸、杂志拖累，10月大幅下滑	- 8 -
投资策略：建议关注楼宇广告龙头分众传媒	- 9 -
风险提示：	- 9 -
广告行业政策变化风险	- 9 -
楼宇广告竞争格局恶化风险	- 9 -
CTR数据覆盖不全面风险	- 9 -

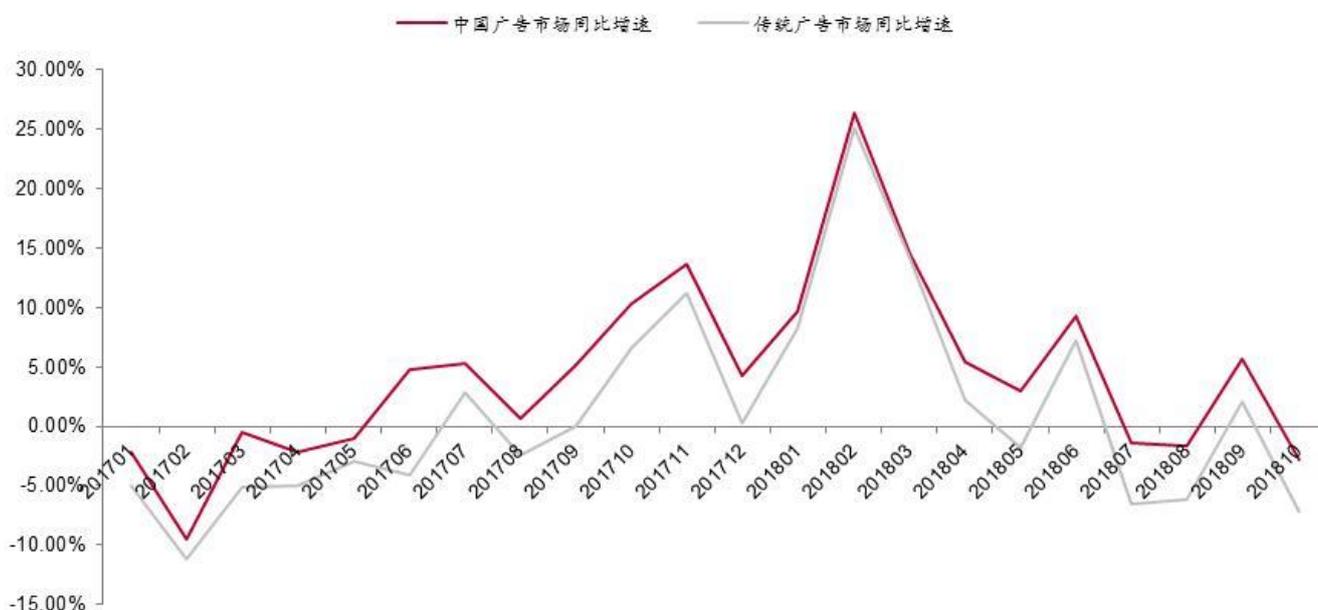
图表目录

图表 1：201701-201810 中国总体广告市场和传统媒体广告市场同比增速	- 3 -
图表 2：2018年10月各媒介刊例花费同比变化	- 3 -
图表 3：201801-201810 各类广告形式同比增长对比	- 4 -
图表 4：2018年10月电梯电视投放量前五行业同比	- 5 -
图表 5：2018年10月电梯电视刊例花费前十品牌	- 5 -
图表 6：2018年10月电梯海报投放量前五行业同比	- 5 -
图表 7：2018年10月电梯海报刊例花费前十品牌	- 5 -
图表 8：影院视频与电影票房同比增速对比	- 6 -
图表 9：2018年10月影院视频投放量前五行业同比	- 6 -
图表 10：2018年10月影院视频刊例花费前十品牌	- 6 -
图表 11：2018年12月电影排片表	- 6 -
图表 12：2018年10月传统媒体刊例花费同比变化	- 8 -
图表 13：2018年10月电视媒体投放前五行业同比	- 8 -
图表 14：2018年10月广播媒体投放前五行业同比	- 8 -
图表 15：2018年10月报纸媒体投放前五行业同比	- 8 -
图表 16：2018年10月杂志媒体投放前五行业同比	- 9 -
图表 17：2018年10月传统户外投放前五行业同比	- 9 -
图表 18：行业相关公司估值表	- 9 -

2018年10月中国广告市场同比下滑2.8%

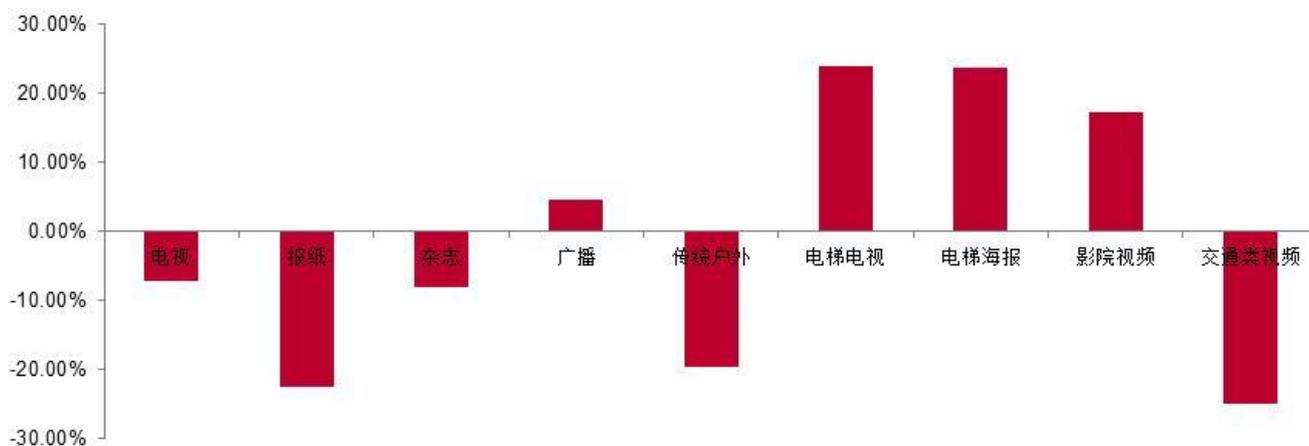
- 中国广告市场进入调整期，2018年10月同比下降2.8%。**中国广告市场自2017年5月起开始复苏，当前进入调整期。2018年10月中国广告市场刊例收入同比下降2.8%，传统媒体广告刊例同比下降7.2%。具体细分来看，广播广告刊例收入同比增加4.6%，电视、报纸、杂志、传统户外广告刊例收入同比分别下降7.1%、22.4%、8.1%和19.7%，而电梯电视、电梯海报和影院视频刊例收入依然维持较高增速，分别同比上升23.9%、23.6%和17.2%。
- 2018年以来广播、电梯电视、电梯海报、影院视频广告刊例花费同比均呈现正增长，而报纸、杂志广告刊例花费同比均呈现负增长，电视、传统户外、交通类视频广告刊例花费同比增长正负皆有。

图表 1: 201701-201810 中国总体广告市场和传统媒体广告市场同比增速



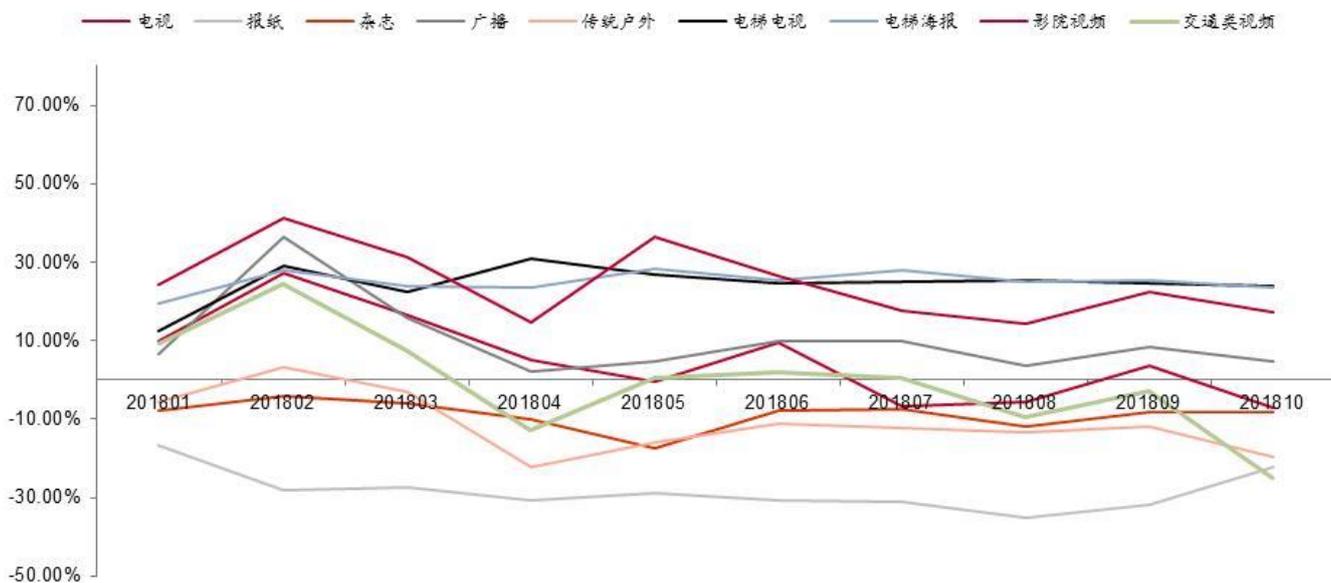
来源: CTR、中泰证券研究所

图表 2: 2018年10月各媒介刊例花费同比变化



来源: CTR、中泰证券研究所

图表 3: 201801-201810 各类广告形式同比增长对比



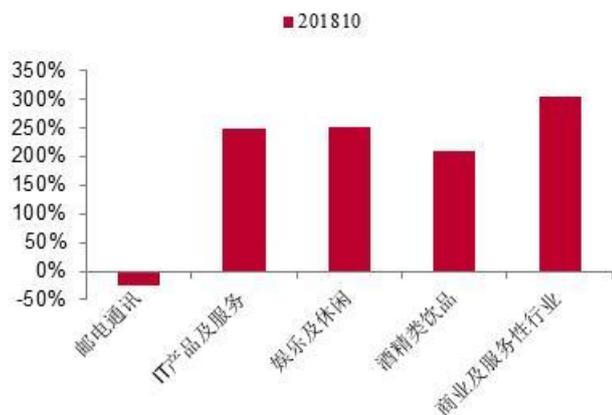
来源: CTR、中泰证券研究所

2018 年 10 月楼宇广告高景气度延续

楼宇广告持续高景气，电商备战双十一加大投放量

- **2018 年 10 月楼宇广告高景气度延续，电梯电视、电梯海报的刊例收入同比上升 23.9%、23.6%，增速分别环比下滑 0.90、1.90 个百分点。**从广告主来看传统行业有加大楼宇广告投放的趋势，线下生活圈广告价值持续提升。
- **电梯电视：**电梯电视广告投放持续高增长，同比增长 23.9%。广告投放量前五的行业分别是邮电通讯、娱乐及休闲、交通、IT 产品及服务、化妆品/浴室用品，其中 IT 产品及服务、娱乐及休闲、酒精类饮品和商业及服务性行业同比分别大增 249.4%、253.2%、211.2%和 306.3%。电梯电视刊例花费前十的广告主分别有商业服务（美团）、交通（车置宝、妙优车、弹个车、优信二手车）、食品饮料（肯德基、瑞幸、郎酒、金六福）、IT 产品及服务（腾讯）。8 月份电梯电视花费前十的主要是互联网商业服务广告主，而传统行业比如食品饮料等行业也加大了对于电梯电视广告的投放。
- **电梯海报：**电梯海报广告投放也持续高增长，同比增长 23.6%。广告投放量前五的行业分别是邮电通讯、IT 产品及服务、商业及服务性行业、酒精类饮品、娱乐及休闲行业，其中 IT 产品及服务、酒精类饮品、娱乐及休闲行业同比大增 286.8%、164.8%和 424.5%。电梯海报刊例花费前十的广告主分别是电商服务（天猫、京东商城、苏宁易购、享物说）、食品饮料（金六福、瑞幸）、交通（优信二手车、妙优车、弹个车、滴滴）。本月前十上榜的广告主行业较为集中，主要有为双十一促销热身的电商服务企业、食品饮料企业和经常上榜的互联网交通类企业。

图表 4: 2018 年 10 月电梯电视投放量前五行业同比



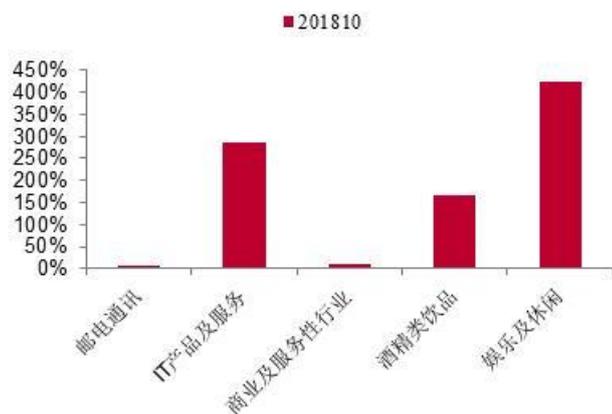
来源: CTR、中泰证券研究所

图表 5: 2018 年 10 月电梯电视刊例花费前十品牌

本月排名	上月排名	品牌	同比	环比
1	29	天猫	44.0%	819.3%
2	4	车置宝	New	-5.8%
3	33	妙优车	New	474.5%
4	5	肯德基	84.9%	-23.9%
5	10	弹个车	>1000%	51.1%
6	6	瑞幸	New	-25.6%
7	2	郎	61.1%	-53.6%
8	8	腾讯	>1000%	2.4%
9	40	金六福	new	216.0%
10	-	优信二手车	-53.5%	New

来源: CTR、中泰证券研究所

图表 6: 2018 年 10 月电梯海报投放量前五行业同比



来源: CTR、中泰证券研究所

图表 7: 2018 年 10 月电梯海报刊例花费前十品牌

本月排名	上月排名	品牌	同比	环比
1	21	天猫	27.9%	554.9%
2	1	金六福	New	-26.1%
3	-	优信二手车	94.6%	New
4	19	妙优车	New	151.7%
5	731	京东商城	-38.5%	>1000%
6	5	瑞幸	New	-23.7%
7	28	苏宁易购	>1000%	163.9%
8	20	弹个车	178.2%	51.3%
9	26	享物说	New	101.5%
10	11	滴滴	238.9%	-19.5%

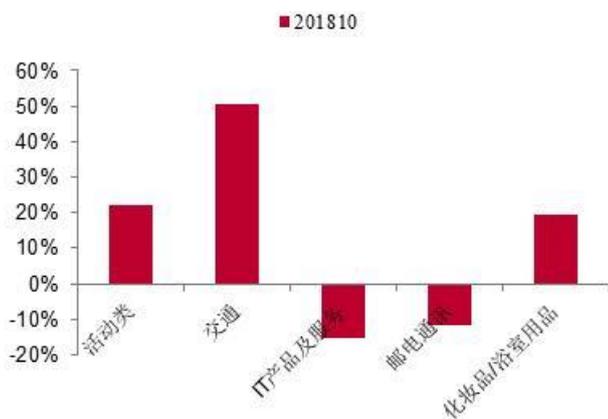
来源: CTR、中泰证券研究所

影院视频广告同比持续增长，互联网和交通类广告主投放量加大

- 2018 年 10 月影院视频的刊例收入同比上升 17.2%，增速环比下滑 5.4 个百分点。**广告投放量前五的行业分别是活动类、交通、IT 产品及服务、邮电通讯和化妆品/浴室用品，其中交通行业投放量同比增加 50.5%。交通类和互联网广告主投放量加大，比如弹个车、还呗、别克、奥迪和天猫等。
- 长期来看国内电影市场趋势向好，带动映前广告持续高增长。**影院视频广告和电影票房市场存在明显的正相关，漫威电影《毒液》火热上映中，当前累计票房已超 16 亿元，接下来还有《海王》、《手机狂响》等人气大片将陆续上映。我们认为未来国内电影市场整体趋势向好，观影人次逐步提升，有望带动影院视频广告持续高速增长。

图表 8: 影院视频与电影票房同比增速对比


来源: CTR、猫眼、中泰证券研究所

图表 9: 2018 年 10 月影院视频投放量前五行业同比


来源: CTR、中泰证券研究所

图表 10: 2018 年 10 月影院视频刊例花费前十品牌

本月排名	上月排名	品牌	同比	环比
1	10	弹个车	734.9%	153.6%
2	3	还呗	13.7%	9.5%
3	48	别克	2.2%	469.8%
4	-	2018天堂电影院公益活动	New	New
5	6	瓜子二手车	New	-2.5%
6	130	奥迪	New	>1000%
7	35	自然堂	New	223.0%
8	290	天猫	-30.4%	>1000%
9	15	MG	New	30.4%
10	-	麻袋财富	New	New

来源: CTR、中泰证券研究所

图表 11: 2018 年 12 月电影排片表

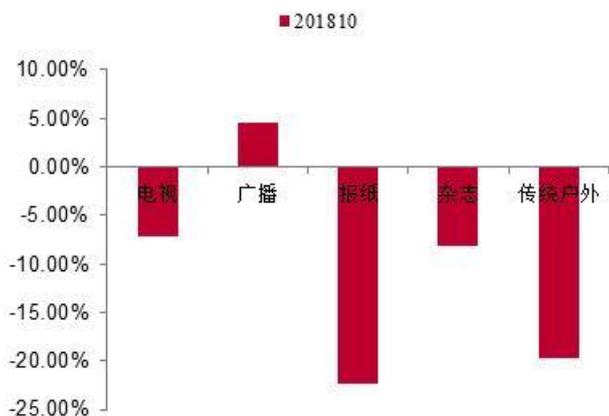
电影名称	题材	上映时间	是否进口
《超时空大冒险》	动画、冒险、家庭	12月1日	否
《一百年很长吗》	纪录片	12月1日	否
《大唐风云2》	动画	12月1日	否
《天眸之爱》	剧情、爱情	12月1日	否
《谁来陪伴我》	剧情、爱情、家庭	12月4日	否
《同名男子》	剧情、悬疑、犯罪	12月4日	否
《大烟炮！一千八！》	剧情、爱情	12月4日	否
《闽宁镇》	剧情	12月6日	否
《海王》	爱情、灾难	12月7日	否
《人间喜剧》	剧情、喜剧、爱情	12月7日	否
《惊涛飓浪》	爱情、灾难	12月7日	是
《狗十三》	剧情	12月7日	否
《敦煌不了情》	喜剧、爱情、冒险	12月7日	否
《进去的男孩》	剧情、爱情	12月7日	否
《台仙魔咒》	恐怖、惊悚、悬疑	12月7日	否
《爱不可及》	爱情、悬疑	12月7日	否
《左手右手》	剧情、爱情	12月7日	否
《碟仙实录》	惊悚、恐怖、悬疑	12月8日	否
《三只小猪2》	动画	12月8日	否
《云上日出》	剧情、战争	12月11日	否
《谁是坏孩子》	剧情、爱情	12月11日	否
《照相师》	剧情、历史	12月12日	否
《缘梦》	剧情、爱情	12月13日	否
《龙猫》	动画、冒险、奇幻	12月14日	是
《印度合伙人》	剧情、喜剧、爱情	12月14日	是
《绿毛怪格林奇》	喜剧、动画、家庭	12月14日	是
《网络迷踪》	剧情、悬疑、犯罪	12月14日	是
《午夜整容室》	恐怖、惊悚	12月14日	否
《二胎来了》	剧情、喜剧、家庭	12月14日	否
《堡藏》	喜剧、惊悚、悬疑	12月14日	否
《最萌警探》	喜剧、动作	12月14日	是
《轻轻握住你的手》	剧情、爱情	12月14日	否
《铁臂双雄》	爱情、动作、武侠	12月14日	否
《来日方长》	剧情	12月14日	否
《春天的马拉松》	剧情	12月14日	否
《破天荒》	剧情	12月14日	否
《正好的我们》	剧情	12月14日	否
《中国合伙人2》	剧情	12月18日	否
《爱在湘西》	剧情、爱情	12月18日	否
《武林怪兽》	喜剧、动作、武侠	12月21日	否
《素人特工》	喜剧、动作、冒险	12月21日	否
《蜘蛛侠 平行宇宙》	动画、动作、科幻	12月21日	是
《天气预爆》	剧情、喜剧、奇幻	12月21日	否
《白蛇 缘起》	爱情、动画、奇幻	12月21日	否
《叶问外传 张天志》	动作	12月21日	否
《世界上最远的距离》	剧情、爱情	12月21日	否
《大人物》	动作、犯罪	12月21日	否
《凌晨两点半》	恐怖、惊悚、悬疑	12月21日	否
《假戏真作》	恐怖、惊悚、冒险	12月21日	否
《夜魔奇案》	剧情、惊悚、悬疑	12月21日	否
《浪漫七夕之疯狂搅局》	剧情、爱情	12月25日	否
《怨灵玩偶》	恐怖、惊悚	12月28日	否
《阳光星旅团》	剧情	12月28日	否
《我们最好的时光》	剧情	12月28日	否
《苗寨情缘》	剧情	12月28日	否
《拳取妈妈》	剧情	12月28日	否
《云南虫谷》	动作、冒险、奇幻	12月29日	否
《断片之险途夺宝》	喜剧、冒险	12月29日	否
《手机狂响》	喜剧、剧情	12月29日	否
《灵魂的救赎》	剧情	12月29日	否
《午夜废墟》	恐怖、惊悚、悬疑	12月29日	否
《两只小猪之勇闯神秘岛》	动画、冒险、家庭	12月30日	否
《警车联盟》	动画、动作、冒险	12月30日	否
《阿里巴巴三根金发》	喜剧、动画、冒险	12月30日	否
《功夫四侠 勇闯地宫》	动画、冒险	12月30日	否
《阎堂兔3囹圄时光机》	喜剧、动画、冒险	12月30日	否
《兔兔大作战》	喜剧、动画、冒险	12月30日	否
《地球最后的夜晚》	剧情、爱情、悬疑	12月31日	否

来源：猫眼、中泰证券研究所

传统媒体刊例花费受电视、报纸、杂志拖累，10月大幅下滑

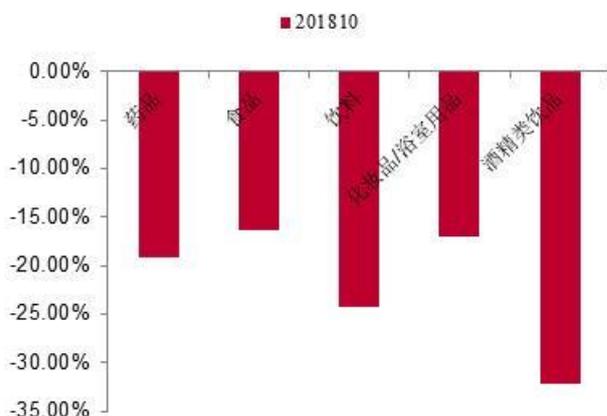
- 2018年10月传统媒体广告同比下滑7.2%，其中电视、报纸、杂志、广播、传统户外的刊例花费分别同比-7.1%、-22.4%、-8.1%、+4.6%、-19.7%。我们认为值得关注的主要有以下两点：
 - (1)电视广告刊例花费同比下滑主要原因系省级卫视和省级地面台同比下滑所致，省级卫视广告花费同比下滑8.0%，省级地面台广告花费同比减少10.8%，中央级频道的广告刊例花费保持增长趋势，同比上涨22.4%。
 - (2)10月份电视、报纸、杂志、传统户外媒体的广告刊例花费前五行业均出现同比下滑，传统媒体广告受经济预期和产品结构分化冲击较大。

图表 12: 2018 年 10 月传统媒体刊例花费同比变化



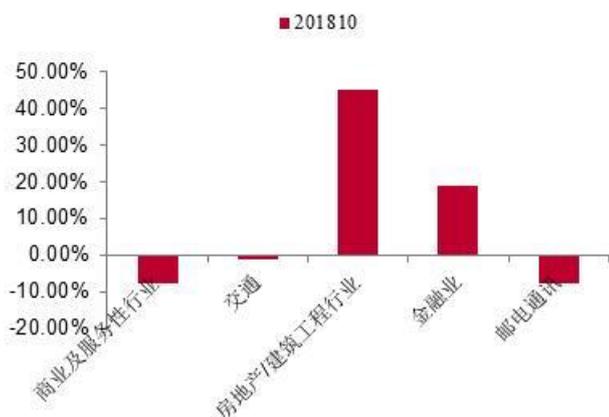
来源：CTR、中泰证券研究所

图表 13: 2018 年 10 月电视媒体投放前五行业同比



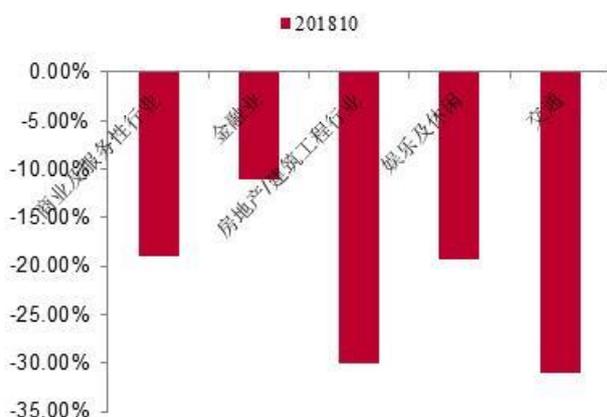
来源：CTR、中泰证券研究所

图表 14: 2018 年 10 月广播媒体投放前五行业同比



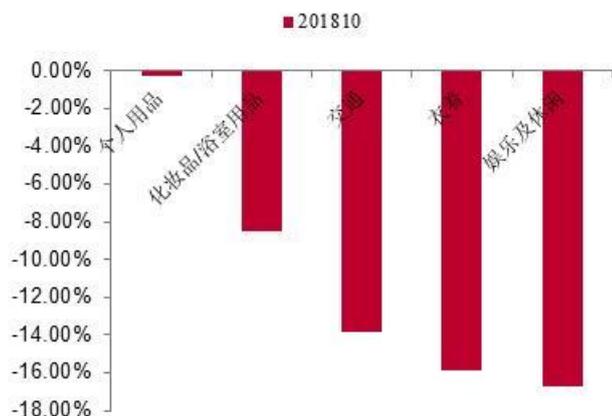
来源：CTR、中泰证券研究所

图表 15: 2018 年 10 月报纸媒体投放前五行业同比



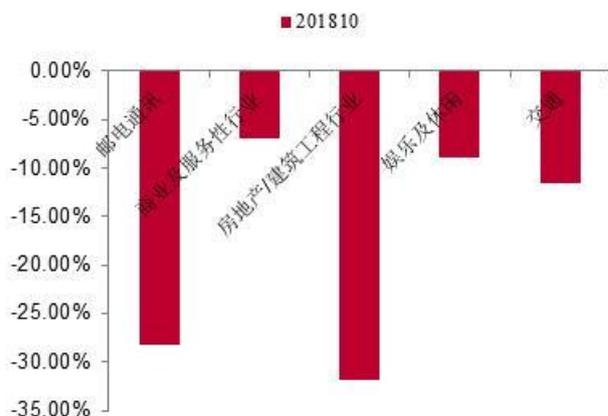
来源：CTR、中泰证券研究所

图表 16: 2018 年 10 月杂志媒体投放前五行业同比



来源: CTR、中泰证券研究所

图表 17: 2018 年 10 月传统户外投放前五行业同比



来源: CTR、中泰证券研究所

投资策略: 建议关注楼宇广告龙头分众传媒

- 我们认为在当前楼宇广告持续高景气, 影院视频广告延续高增长的情况下, 最为受益的是线下楼宇广告龙头分众传媒, 推荐重点关注。
- 分众传媒: (1) 楼宇广告和映前广告持续高景气, 阿里巴巴战略入股后打造线上线下全域营销网络; (2) 公司通过点位扩张、服务升级等方式获得大客户的青睐, 刊例价也仍有上涨的趋势; (3) 公司现金流充沛, 股权质押率较低, 具有良好自我造血能力。公司短期面临解禁压力, 我们预计分众传媒 2018-2019 年实现归母净利润 60.70、73.62 亿元, EPS 为 0.41、0.50 元/股。

图表 18: 行业相关公司估值表

公司	股价 (元)	归母净利润 (百万元)			EPS			PE			2019PEG	评级
		2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E		
分众传媒	5.86	6005.00	6070.00	7362.00	0.41	0.41	0.50	28.68	14.29	11.72	0.53	买入
蓝色光标	4.55	222.28	587.00	751.00	0.10	0.27	0.34	45.50	16.91	13.22	0.47	买入
思美传媒	7.08	231.09	260.11	301.00	0.75	0.45	0.52	9.44	15.82	13.67	0.87	买入
省广集团	3.06	(184.11)	218.00	287.00	-0.11	0.13	0.16	-	24.48	18.59	0.59	买入
华扬联众	14.29	126.71	192.00	270.00	0.93	0.72	1.01	15.37	19.94	14.18	0.35	买入

来源: 根据 Wind 一致预期、中泰证券研究所

风险提示:

- 广告行业政策变化风险
- 楼宇广告竞争格局恶化风险
- CTR 数据覆盖不全面风险

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。