

传媒

预期回暖需求高增，关注营销板块估值修复

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.qizq.com.cn

分析师：夏洲桐

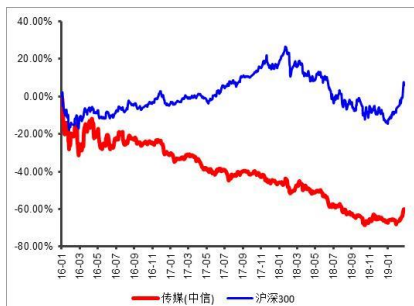
执业证书编号：S0740518070003

Email: xiazt@r.qizq.com.cn

基本状况

上市公司数	138
行业总市值(百万元)	1,407,566
行业流通市值(百万元)	1,029,522

行业-市场走势对比



相关报告

- <<【中泰传媒】分众传媒(002027) 2018 业绩快报点评：全年业绩符合预期，看好公司长期发展趋势>>2019.02.27
- <<【中泰传媒】行业点评：传媒国企迎风起，媒体融合新机遇>>2019.02.26
- <<【中泰传媒-周观点】行情转暖，资金关注度提升，推荐细分板块龙头>>2019.02.25

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	6.9	0.4	0.40	0.38	0.44	17	17	18	16	0.99	买入
华扬联众	14.	0.9	0.80	1.10	1.54	15	18	13	9	0.23	买入
科达股份	5.5	0.4	0.56	0.72	0.83	12	10	8	7	0.44	买入
蓝色光标	4.7	0.1	0.18	0.34	0.40	48	18	14	12	0.66	买入

备注：

投资要点

- **宏观经济预期短期向好，营销板块迎来估值修复窗口期。**2019年1月中国社会融资规模增量4.6万亿元，预期3.6万亿元，大超预期且创近三年来新高。社融存量增速从2018年12月份的9.8%回升至10.4%。天量社融在一定程度上缓解了此前对于经济过度悲观的预期，广告营销行业受宏观经济预期影响较大，预期改善有望最先受益，带来板块风险偏好提升和估值修复预期。
- **楼宇广告持续高景气，未来三年高增速仍将持续。**(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。
- **抖音、公众号等自媒体对于营销需求不断增长，驱动广告代理平台高速发展。**自媒体通过入驻社交、资讯等平台，通过自身优质的内容生产完成用户积累之后，流量变现产生大量的营销需求。比如短视频平台抖音自从2016年起吸引了一大波自媒体入驻，并且通过平台自身算法优势以及基于程序化购买的精准营销，给了自媒体大量短视频营销变现的机会。我们认为当前基于自媒体平台的精准营销依然处于高速发展的阶段，而服务于其的第三方广告平台也将维持较高的增速发展。
- **营销板块整体估值处于底部区间，关注近期估值修复行情带来的超跌反弹机会。**当前营销板块股价已较2016年初下跌83%，PE(TTM)中值为19，较最高点128(2015/12/24)下滑85%。从2019年1月1日至2月27日，营销、传媒、沪深300股价涨跌幅分别为+15.54%、+15.86%、+24.79%；PE(TTM)中值涨跌幅分别为+12.06%、+7.23%、+25.50%。营销及传媒板块在此轮反弹中PE程度修复远远不及沪深300，且从历史角度来看传媒及营销板块股价的反弹力度和空间要远远大于沪深300，所以应关注接下来PE修复行情带来的板块性上涨机会。
- **投资策略：我们认为当前市场整体估值修复的行情仍将延续，推荐关注营销板块中前期涨幅较低，估值修复仍处于底部的龙头公司。**重点推荐分众传媒(楼宇广告龙头，当前股价对应19年PE18倍)，建议关注华扬联众(互联网营销龙头公司，当前股价对应19年PE13倍)、科达股份(移动互联网精准营销龙头公司，当前股价对应19年PE8倍)、蓝色光标(老牌营销龙头公司，当前股价对应19年PE14倍)。
- **风险提示：宏观政策变化风险、行业竞争加剧风险、IP运营开发风险**

内容目录

宏观经济预期好转，广告行业最先受益	- 4 -
一月社融增量超预期，宏观经济预期改善	- 4 -
广告行业与经济周期关系密切，预期改善带动行业发展	- 5 -
楼宇广告持续高景气，看好线上线下全域营销	- 6 -
楼宇广告市场高速增长，预计未来三年高景气度延续	- 6 -
“U众计划”推出，看好线上线下全域营销	- 7 -
抖音、公众号等自媒体崛起，推动广告代理平台高速发展	- 8 -
自媒体在移动互联网时代快速崛起	- 8 -
自媒体营销需求的不断提升驱动广告代理平台高速发展	- 11 -
投资策略：关注估值修复行情，推荐行业龙头标的	- 12 -
关注此轮反弹中滞涨板块	- 12 -
重点推荐分众传媒，建议关注华扬联众、科达股份、蓝色光标	- 14 -
风险提示：	- 15 -
宏观政策变化风险	- 15 -
行业竞争加剧风险	- 15 -
公司成本管控风险	- 15 -

图表目录

图表 1：中国社会融资当月值（亿元）	- 4 -
图表 2：社会融资规模存量同比（%）	- 4 -
图表 3：中国 M1、M2 同比增速（%）	- 4 -
图表 4：中国广告市场规模与名义 GDP 高速增长	- 6 -
图表 5：中国广告市场规模增速与实际 GDP 增速呈现正相关	- 6 -
图表 6：2016-2018 中国整体广告市场同比增速	- 7 -
图表 7：楼宇广告行业市场规模及增速	- 7 -
图表 8：全域营销模拟示意图	- 8 -
图表 9：2018 年移动互联网使用时长增量占比 TOP 行业	- 9 -
图表 10：微信 Top10 公众号 2019 年 1 月阅读量	- 9 -
图表 11：微博 Top10 大 V 号 2019 年 2 月第三周发博数	- 10 -
图表 12：今日头条 Top10 头条号 2019 年 1 月第 4 周发文数	- 10 -
图表 13：抖音 Top10 政务号 2019 年 2 月第 2 周作品数	- 11 -
图表 14：精准营销和传统营销的对比	- 12 -
图表 15：2013-2022E 移动精准营销市场规模	- 12 -
图表 16：2016-2020E 短视频营销市场规模（亿元）	- 12 -

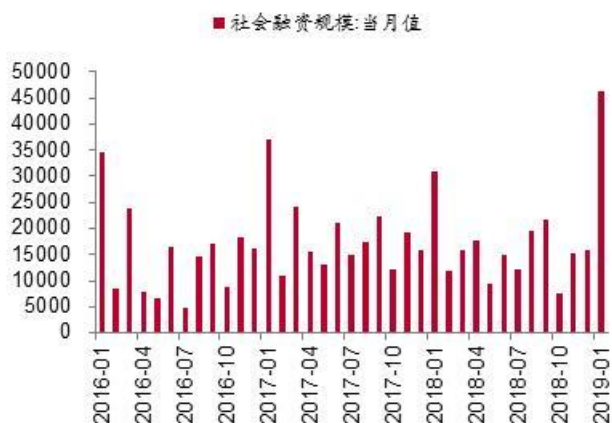
图表 17: 2015-2018Q3 营销板块归母净利润同比同比增速	- 13 -
图表 18: 2016-20190227 营销板块涨跌幅对比	- 13 -
图表 19: 2016-20190227 营销板块 PE (TTM) 对比	- 14 -
图表 20: 20190101-20190227 营销板块重点公司涨跌幅	- 15 -
图表 21: 营销板块重点公司业绩估值表 (以 2 月 27 日收盘价为准)	- 15 -

宏观经济预期好转，广告行业最先受益

一月社融增量超预期，宏观经济预期改善

- **一月社融增量创三年新高，社融存量同比现拐点。**2019年1月中国社会融资规模增量4.6万亿元，预期3.6万亿元，大超预期且创近三年来新高。社融存量增速从2018年12月份的9.8%回升至10.4%，出现向上拐点。总体来看，当前宽信用政策持续加码，对于民营企业的金融扶持力度不断加强，同时近期海外主要央行态度转鸽，我们认为政策宽松格局有望持续。
- **M2增速持续回升，M1增速受春节影响有所下滑。**2019年1月份M2货币供应同比增速8.4%，较2018年12月相比提高0.3个百分点，M1增速0.4%，较上月末下降1.1个百分点，我们认为主要是受春节影响，居民取现过年有关，预计2月M1增速有望恢复。
- 总体来看，1月的天量社融在一定程度上缓解了此前对于经济过度悲观的预期，广告营销行业受宏观经济预期影响较大，预期改善有望最先受益，带来板块风险偏好提升和估值修复预期。所以我们认为当前营销板块处于估值修复的窗口期。

图表 1: 中国社会融资当月值 (亿元)



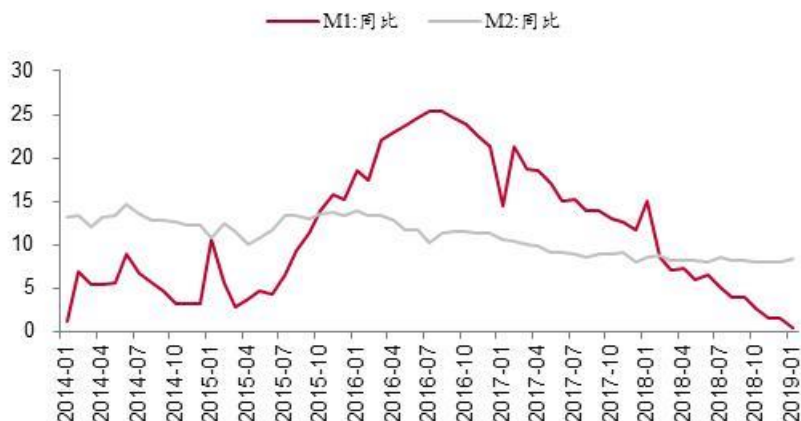
来源: 中国人民银行、中泰证券研究所

图表 2: 社会融资规模存量同比 (%)



来源: 中国人民银行、中泰证券研究所

图表 3: 中国 M1、M2 同比增速 (%)

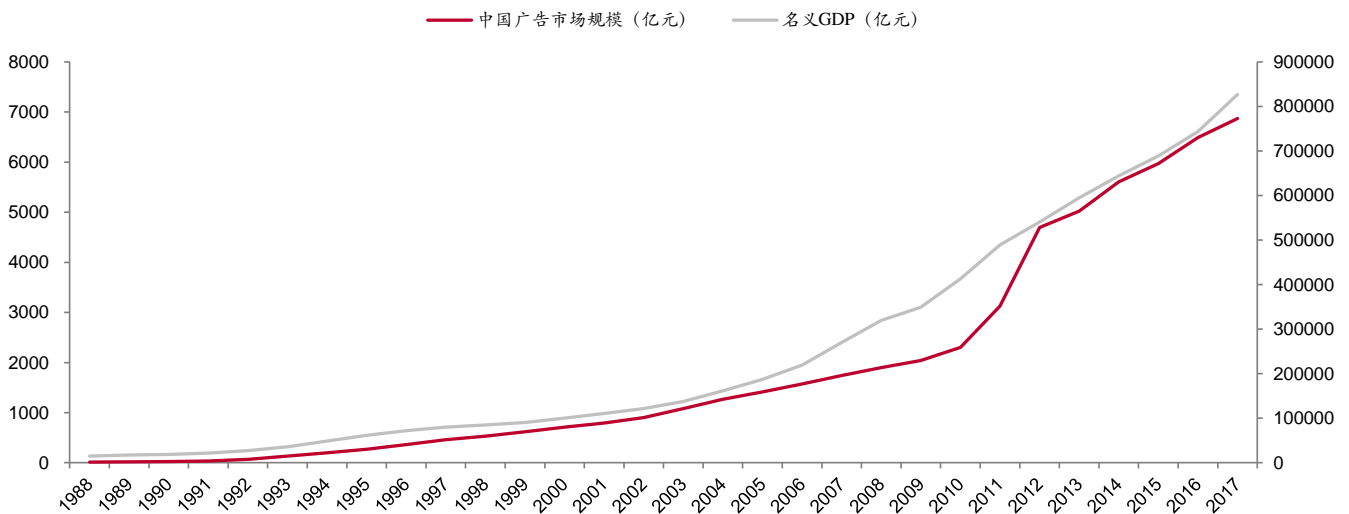


来源：中国人民银行、中泰证券研究所

广告行业与经济周期关系密切，预期改善带动行业发展

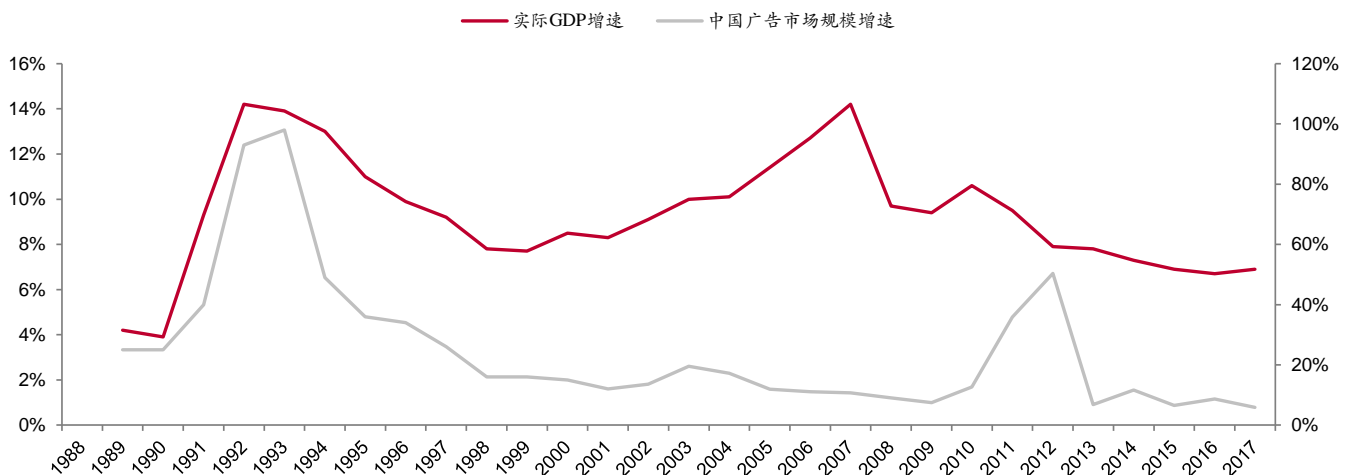
- **中国广告市场规模与名义 GDP 在近三十年来同时保持高速增长。**我们统计了从 1988 年到 2017 年中国国家统计局公布的名义 GDP 规模和国家工商行政管理总局公布的中国广告市场规模，发现两者经历了同样高速增长的过程。1988 年中国广告市场规模 16 亿元，同期国内名义 GDP 为 1.52 万亿元，2017 年中国广告市场规模 6869 亿元，复合年均增长率为 23.24%，同期国内名义 GDP 为 82.7 万亿元，复合年均增长率为 14.78%。
- **广告行业增速与经济周期存在明显的相关性。**通过比较中国实际 GDP 增速和广告市场规模增速，我们发现在宏观经济繁荣时期，广告市场规模以比 GDP 更快的速度增长，在经济衰退期，广告主减少广告预算，广告市场增速也随之下滑。
 - **宏观经济高速增长，广告规模同样高速增长。**1992、1993 年国内经济高速增长，实际 GDP 增速高达 14.2%和 13.9%，同时广告市场规模增速也高达 93%和 98%；2010、2011 年国内经济从金融危机中复苏，实际 DGP 增速重回 10.6%、9.5%，广告市场规模增速也回升到 12.69%、35.87%。
- **宏观经济增速放缓，广告规模增速也随之下滑。**1998、1998 年国内经济增速有所回落，实际 GDP 增速 7.8%和 7.7%，广告市场规模增速也下滑至 16%、16%；2008、2009 受到全球金融危机的波及，国内实际 GDP 增速下滑至 9.7%、9.4%，广告市场规模增速也萎缩至 9.08%、7.48%。
- **宏观经济预期改善有望带动营销广告行业整体发展。**营销广告是连接社会经济生活中的生产和消费这两项内容的重要信息桥，广告通过影响消费者需求、促进市场竞争来推动经济增长，同时经济增长刺激广告主投放更多的广告来刺激消费。我们认为经济增长预期的改善有望推动广告行业的整体发展，建议关注楼宇广告龙头及第三方广告代理平台。

图表 4：中国广告市场规模与名义 GDP 高速增长



来源：中国国家统计局，中国广告业协会，中泰证券研究所

图表 5：中国广告市场规模增速与实际 GDP 增速呈现正相关



来源：中国国家统计局，中国广告业协会，中泰证券研究所

楼宇广告持续高景气，看好线上线下全域营销

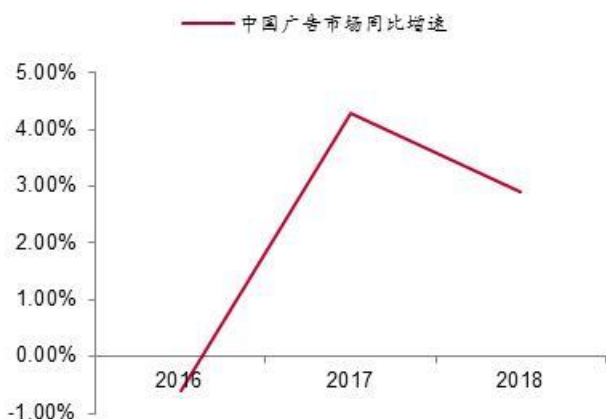
楼宇广告市场高速增长，预计未来三年高景气度延续

- **2016-2018 年中国楼宇广告市场规模持续高增长，高于行业平均增速。**根据 CODC 数据统计，我们测算 2016-2018 年中国楼宇广告市场规模分别为 130.86、157.03、192.20 亿元，同比增速分别为 20.5%、20.0% 和 22.4%，均高于同期广告行业平均增速-0.6%、4.3%和 2.9%。
- **楼宇广告的载体在于电梯，随着国内城镇化率的稳步提升，国内电梯保有量也不断增加。**2008-2017 是我国城镇化率快速提升的黄金十年，从 2008 的 45.68%上升到了 2017 年的 58.52%。伴随着城镇建设的高速发

展，我国的电梯保有量也快速增加，从 2008 年的 115 万台大幅上升到了 2017 年的 568 万台。我们认为当前国内城镇化仍有 20-30% 的提升空间，相应的我国电梯保有量随着城镇化率的提升也会有相应的增长。我们按照每年电梯保有量 15% 的增速估算，2020 年国内的电梯保有量有望突破 850 万台。

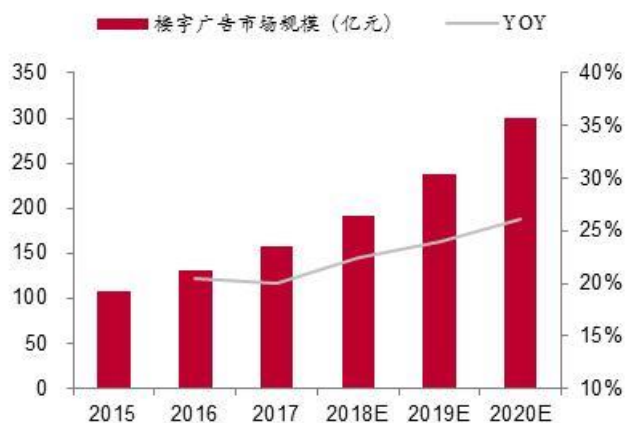
- 我们当前依然看好楼宇广告高景气度持续，主要逻辑有以下三点：（1）随着互联网广告成本的不断上升，线下楼宇广告 CPM 成本优势开始显现；（2）传统行业广告主在楼宇广告的投放量不断增加；（3）通过消费者闲暇时间来进行宣传广告转化效率更具优势。根据我们的测算，2019-2020 年线下楼宇广告的市场规模分别为 241.45、306.49 亿元，同比增速分别为 25.08%、26.94%，依然维持较高增速。

图表 6：2016-2018 中国整体广告市场同比增速



来源：CTR、中泰证券研究所

图表 7：楼宇广告行业市场规模及增速



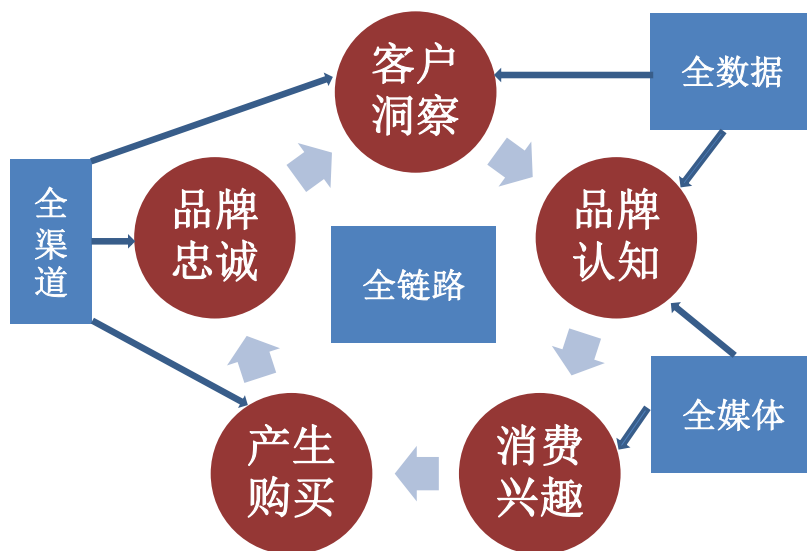
来源：CODC、中泰证券研究所

“U 众计划”推出，看好线上线下全域营销

- 分众传媒与阿里巴巴共同推进“U 众计划”，实现全域营销。全域营销提倡数据赋能、品效协同，是以消费者运营为核心，以数据为能源，实现“全链路”、“全媒体”、“全数据”、“全渠道”的营销方式。2019 年 1 月 2 日阿里巴巴与分众传媒共同宣布推进“U 众计划”，我们认为“U 众计划”是阿里和分众以产品化形态及战略赋能品牌营销的新开始，实现线上线下全链路打通，推进营销可视化可量化可优化。
- 分众和阿里在双 11 初步合作成果显著，新客到店率和销售转化率大幅提升。（1）双 11 期间被统计品牌到店人群中被分众触达且是新客的占比达到了 76%，到店消费者看过分众广告的平均占比为 36%，成交消费者看过分众广告的平均占比为 40%；（2）双 11 期间被统计品牌看过分众的新客销售转化指数是 118，老客销售转化指数是 110，均远高于未看过分众的转化指数 91 和 94。同时，双 11 期间电梯红包总计发放 247 万份优惠券，UV 日均 6000 万。
- 我们认为与传统的营销相比，全域营销有以下三个优点：（1）全域营销的对象更为精准。消费者运营是全域营销的核心，通过多维度的大数据分析，使得对于客户的洞察更加敏锐和清晰。（2）全域营销的触点更为

多样化。全域营销的全媒体策略包含线上线下多种媒体，全方位的渗透到消费者的各个场景中。(3) 全域营销的客户粘性更强。全域营销联通了品牌数据、媒体数据和消费者数据，形成消费者行为数据的全链路可视化。同时更加注重广告的投后服务和产品的售后服务，培养消费者的品牌忠诚度和消费粘性，使得品牌广告的投前、投中、投后效能全面提升。

图表 8: 全域营销模拟示意图



来源：阿里巴巴、中泰证券研究所

抖音、公众号等自媒体崛起，推动广告代理平台高速发展

自媒体在移动互联网时代快速崛起

- 短视频和社交通讯类 APP 使用时长不断增加，自媒体不断崛起。根据 QuestMobile 数据统计，2018 年移动互联网用户使用时长同比增量中排名前三的是短视频、即时通讯和综合资讯，增量分别为 33.1%、18.6%和 9.7%。我们认为在移动互联网中占领了较多用户时长的 APP，给了自媒体的诞生和发展的空间，相关行业 APP 中自媒体主要有微信公众号、抖音媒体号、微博大 V 号和今日头条号。
- 微信 Top10 的公众号以新闻和娱乐为主，在 2019 年 1 月份共发布文章 4718 篇，总阅读数超过 3.98 亿次；
- 微博 Top10 的大 V 号以新闻、娱乐和明星为主，在 2019 年 2 月第三周共发布微博 1858 条，总转发数超过 1363 万次，总评论数超过 447 万次；
- 今日头条 Top10 的媒体号都是新闻号，在 2019 年 1 月第 4 周共发文章 39904 篇，总阅读数超过 6.02 亿次；
- 抖音 Top10 的媒体号以政务号为主，在 2019 年 2 月第二周共发布作品 322 个，总播放量超过 21 亿次。
- 自媒体通过入驻社交、资讯等平台，通过自身优质的内容生产完成用户积累之后，针对不同的渠道方式采取相应的变现策略，常见的有流量分发和精准营销。同时，国内外已上市的互联网巨头比如 Facebook、Google

和微博等业务收入中广告收入的占比往往超过 80%。我们认为近几年自媒体的快速崛起将带来巨大的移动互联网广告需求。

图表 9: 2018 年移动互联网使用时长增量占比 TOP 行业



来源: QuestMobile、中泰证券研究所

图表 10: 微信 Top10 公众号 2019 年 1 月阅读量

排名	公众号	发布次数/篇数	总阅读数	头条阅读	平均阅读	总好看数	WCI	操作
1	人民日报 rmbwx	321/717	7170W+	3210W+	10W+	462W+	1728.24	☆ ⊕
2	新华社 xinhuashefabu1	327/649	6336W+	3234W+	97638	127W+	1671.58	☆ ⊕
3	央视新闻 cctvnewscenter	330/559	5347W+	3242W+	95665	99W+	1652.14	☆ ⊕
4	人民网 people_rmw	229/517	3951W+	2142W+	76425	26W+	1540.95	☆ ⊕
5	环球时报 hqsbox	153/615	3959W+	1496W+	64383	36W+	1515.31	☆ ⊕
6	共青团中央 gqtzy2014	152/310	2545W+	1450W+	82124	30W+	1508.95	☆ ⊕
7	冷兔 lengtoo	74/196	1960W+	740W+	10W+	77W+	1493.15	☆ ⊕
8	参考消息 ckxxwx	155/637	3685W+	1415W+	57862	28W+	1485.12	☆ ⊕
9	丁香医生 DingXiangYiSheng	93/267	2462W+	930W+	92229	22W+	1475.12	☆ ⊕
10	占豪 zhanhao668	31/248	2433W+	310W+	98109	130W+	1467.53	☆ ⊕

来源: 清博指数、中泰证券研究所

图表 11: 微博 Top10 大 V 号 2019 年 2 月第三周发博数

排名	微博号	发博/原创	转发数	评论数	原创转发	原创评论	总点赞数	BCI ①
1	小米手机 2202387347	91/60	157W+	53W+	150W+	51W+	70W+	1887.38
2	TFBOYS-王源 2812335943	5/4	372W+	59W+	316W+	56W+	157W+	1866.55
3	头条新闻 1618051664	397/357	48W+	42W+	47W+	41W+	88W+	1863.57
4	央视新闻 2656274875	239/220	72W+	30W+	69W+	30W+	196W+	1862.57
5	人民日报 2803301701	237/212	65W+	35W+	62W+	34W+	155W+	1859.97
6	TFBOYS-王俊凯 2609400635	2/2	200W+	95W+	200W+	95W+	84W+	1838.38
7	韩国me2day 2482557597	537/490	30W+	29W+	30W+	29W+	147W+	1833.97
8	思想聚焦 1742566624	343/262	45W+	17W+	42W+	16W+	132W+	1802.49
9	朱一龙 1594052081	2/2	200W+	48W+	200W+	48W+	83W+	1799.95
10	努力努力再努力x 2706896955	7/5	174W+	39W+	155W+	34W+	100W+	1798.85

来源: 清博指数、中泰证券研究所

图表 12: 今日头条 Top10 头条号 2019 年 1 月第 4 周发文数

排名	头条号	发文量	总阅读数	平均阅读	总评论量	平均评论量	TGI ①
1	中国经济网	5503	9461W+	17193	207715	38	1494.54
2	光明网	13270	7920W+	5969	97024	7	1491.08
3	人民网	10469	5852W+	5590	133060	13	1487.78
4	新京报	1703	6537W+	38390	221140	130	1457.40
5	环球网	3917	6029W+	15393	135481	35	1448.21
6	人民日报	592	5777W+	97590	165505	280	1441.75
7	海外网	1247	5477W+	43925	130733	105	1434.16
8	央视网新闻	738	4719W+	63950	103260	140	1431.13
9	江西都市现场	401	4875W+	121586	89029	222	1407.76
10	看看新闻	2064	3606W+	17473	107353	52	1404.19

来源: 清博指数、中泰证券研究所

图表 13: 抖音 Top10 政务号 2019 年 2 月第 2 周作品数

排名	抖音号	作品数	播放量	平均播放量	点赞数	评论数	分享数	DCI ^③
1	浙有正能量	40	3.4亿+	863W+	1707W+	49W+	62364	1364.31
2	浙有正能量	40	3.4亿+	863W+	1707W+	49W+	62364	1364.31
3	平安重庆	31	2.8亿+	911W+	864W+	51W+	32W+	1358.98
4	平安重庆	31	2.8亿+	911W+	864W+	51W+	32W+	1358.98
5	警界君	32	1.8亿+	580W+	841W+	31W+	59406	1321.55
6	警界君	32	1.8亿+	580W+	841W+	31W+	59406	1321.55
7	伊春桃山网警	43	1.5亿+	370W+	563W+	35W+	65187	1311.24
8	伊春桃山网警	43	1.5亿+	370W+	563W+	35W+	65187	1311.24
9	枣阳公安	15	1亿+	683W+	405W+	41W+	53980	1297.78
10	枣阳公安	15	1亿+	683W+	405W+	41W+	53980	1297.78

来源：清博指数、中泰证券研究所

自媒体营销需求的不断提升驱动广告代理平台高速发展

- **移动精准营销随着移动互联网的普及和自媒体的发展，呈现爆发式的增长。**精准营销以大数据为基础，通过用户画像和算法来推测用户可能感兴趣的产品，从而达到品牌广告精准触达的目的。与传统营销相比，精准营销的特点在于：
 - (1) 沟通对象：传统营销的沟通对象是所有客户，但精准营销的沟通对象是细分市场的目标客户。
 - (2) 沟通媒介：传统营销的沟通媒介是以电视、报纸、户外等大众媒体为主，而精准营销的沟通媒介是以社交平台、电商平台等分众媒体为主。
 - (3) 受众接触：传统营销的受众接触是单向传播，精准营销的受众接触可以互动并且触达多样化。
 - (4) 实施效果：传统营销的实施效果难以衡量，效果一般，而精准营销的实施效果可以衡量，且更为精准。
- **精准营销的优势在于通过程序化购买使广告的投放效率更高，投放效果更好并且成本可控。**而移动精准营销又具有可定位、可量化、可调控的优势，最近几年呈现爆发式的增长。根据 Frost&Sullivan 的数据统计，中国移动精准营销的市场规模从 2013 年 84 亿元上升到了 2017 年的 1671 亿元，复合年增长率 111.2%，并预计未来五年依然以年均 31.7% 的高速增长。
- **服务于自媒体的第三方广告代理平台迎来历史性的发展机遇。**以自媒体为主的短视频平台为例，从 2016 年开始，头部短视频平台比如抖音、快

手等开始在自身平台上搭建商业变现平台，吸引了一大波自媒体入驻，并且通过平台自身算法优势以及基于程序化购买的精准营销，给了自媒体大量短视频营销变现的机会。根据艾瑞咨询的测算，2017-2019E 年短视频营销市场规模分别为 22.6、140.1、328.1 亿元，同比增速分别为 201%、520%、134%。我们认为当前基于自媒体平台的精准营销依然处于高速发展的阶段，更多的自媒体博主开始尝试各种方式的营销变现，而服务于其的第三方广告平台也将维持较高的增速发展。

图表 14: 精准营销和传统营销的对比

	精准营销	传统营销
沟通对象	细分市场的目标客户	所有客户
沟通工具	社交平台、电商平台等	电视、报纸、户外等
受众接触度	互动传播、多样触达	单向传播
实施效果	可衡量、效果好	不可衡量、效果一般

来源：中泰证券研究所

图表 15: 2013-2022E 移动精准营销市场规模



来源：Frost&Sullivan、中泰证券研究所

图表 16: 2016-2020E 短视频营销市场规模 (亿元)



来源：iResearch、中泰证券研究所

投资策略：关注估值修复行情，推荐行业龙头标的

关注此轮反弹中滞涨板块

- 营销板块股价自 2016 年以来受 PE 下滑影响下跌较多，当前仍处于估值底部。当前营销板块股价(收盘价算术平均)已经较 2016 年初下跌 83%，同期传媒板块下跌 69%，沪深 300 上涨 16%。当前营销板块 PE(TTM) 中值为 19，较最高点 128(2015/12/24) 下滑 85%，传媒板块 PE(TTM) 中值为 22，较最高点 108(2015/6/12) 下滑 80%，沪深 300PE(TTM)

中值为 19，较最高点 45（2015/6/12）下滑 58%。同时营销板块 2015-2018Q3 归母净利润同比增速分别为 26.52%、54.83%、-1.09% 和 -1.13%。我们认为营销板块最近几年的下跌主要是受 PE 下滑和业绩同比增速下滑造成的。

- **关注近期估值修复行情带来营销板块的超跌反弹机会。**从 2019 年 1 月 1 日至 2 月 27 日，营销、传媒、沪深 300 股价涨跌幅分别为 +15.54%、+15.86%、+24.79%；PE(TTM) 中值涨跌幅分别为 +12.06%、+7.23%、+25.50%。营销及传媒板块在此轮反弹中 PE 程度修复远远不及沪深 300，且从历史角度来看传媒及营销板块股价的反弹力度和空间要远远大于沪深 300，所以应关注接下来 PE 修复行情带来的板块性上涨机会。

图表 17: 2015-2018Q3 营销板块归母净利润同比同比增速



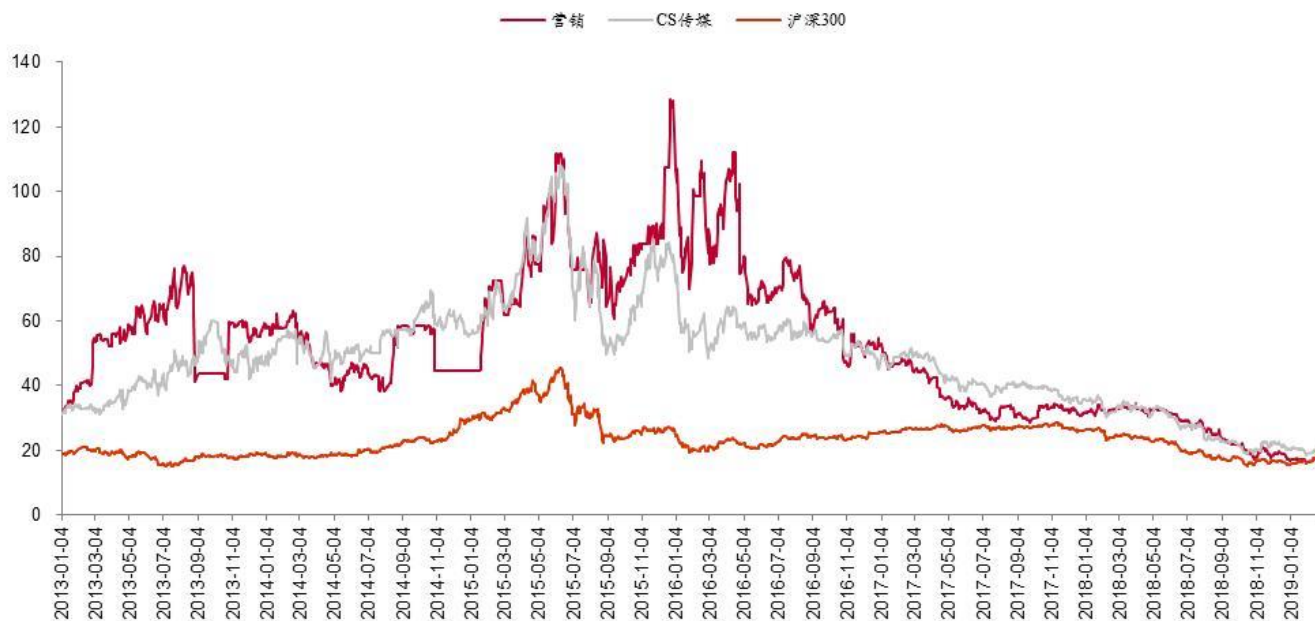
来源：Wind、中泰证券研究所

图表 18: 2016-20190227 营销板块涨跌幅对比



来源：Wind、中泰证券研究所

图表 19: 2016-2019Q2 营销板块 PE (TTM) 对比



来源: Wind、中泰证券研究所

重点推荐分众传媒，建议关注华扬联众、科达股份、蓝色光标

- 我们认为当前市场整体估值修复的行情仍将延续，推荐关注营销板块中前期涨幅较低，估值修复仍处于底部的龙头公司：
- 重点推荐楼宇广告龙头分众传媒：年初至今股价+37.65%，PE+62.92%。
 (1) 楼宇广告持续高景气，我们预计 2019 年行业刊例收入月均同比增速保持高位；(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速增长；(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。考虑到公司高速扩张短期成本承压，我们预计公司 2018-2020 年归母净利润 58.21、55.99、64.16 亿元，当前股价对应 19 年 PE18 倍。
- 建议关注：(1) 华扬联众：年初至今股价+3.83%，PE+3.83%，互联网营销龙头公司，当前股价对应 19 年 PE13 倍；(2) 科达股份：年初至今股价+33.65%，PE+33.65%，移动互联网精准营销龙头公司，当前股价对应 19 年 PE8 倍；(3) 蓝色光标：年初至今股价+10.11%，PE+10.12%，老牌营销龙头公司，2018 年业绩快报实现营业收入 232.60 亿元，同比增长 52.72%；实现归母净利润 40.03 亿元，同比增长 80.08%，当前股价对应 19 年 PE14 倍。

图表 20: 20190101-20190227 营销板块重点公司涨跌幅

公司	股价 (元)			PE(TTM)		
	2019.01.01	2018.2.27	涨跌幅	2019.01.01	2018.2.27	同比变化
分众传媒	5.02	6.91	37.65%	10.68	17.40	62.92%
华扬联众	13.85	14.38	3.83%	19.89	20.65	3.83%
科达股份	4.16	5.56	33.65%	9.34	12.48	33.65%
蓝色光标	4.35	4.79	10.11%	26.66	29.36	10.12%

来源: wind、中泰证券研究所

图表 21: 营销板块重点公司业绩估值表 (以 2 月 27 日收盘价为基准)

公司	股价	市值	归母净利润 (百万元)			EPS			PE		
	元	亿元	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E	2017	2018E	2019E
分众传媒	6.91	1,014	6005.00	5821.00	5599.00	0.41	0.40	0.38	29.23	17.28	18.18
华扬联众	14.38	33	126.71	183.00	252.50	0.93	0.80	1.10	27.23	18.08	13.10
科达股份	5.56	74	462.71	936.00	955.00	0.50	0.56	0.72	30.21	9.93	7.72
蓝色光标	4.79	105	222.28	400.00	731.50	0.10	0.18	0.34	21.64	26.61	14.29

来源: 参照 Wind 一致预期、中泰证券研究所

风险提示:

宏观政策变化风险

行业竞争加剧风险

公司成本管控风险

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。