

传媒

CTR 数据点评：2月线下广告市场大幅下滑，建议左侧布局营销板块

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

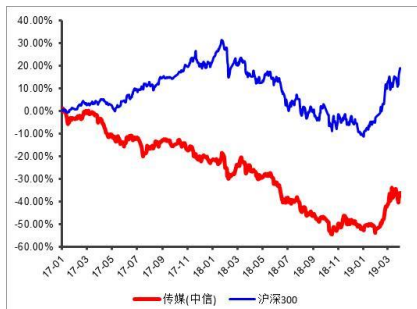
分析师：夏洲桐

执业证书编号：S0740518070003

Email: xiazt@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	138
行业总市值(百万元)	1,595,848
行业流通市值(百万元)	1,155,412

行业-市场走势对比

相关报告

<<【中泰传媒-周观点】年报一季报将密集发布，关注超预期个股及一季度经济数据趋势>>2019.03.31

<<【中泰传媒】中文传媒(600373)2018年报点评：经营现金流净额同比高增，分红比例持续提升>>2019.03.29

<<【中泰传媒-周观点】“全国一网”加速推进，关注数字营销板块及细分领域龙头>>2019.03.24

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		
华扬联众	16.	0.9	0.83	1.17	1.63	18	20	14	10	0.26	买入
分众传媒	6.6	0.4	0.40	0.38	0.44	16	17	17	15	0.96	买入
蓝色光标	5.7	0.0	0.18	0.26	0.33	64	32	22	17	0.64	未覆盖
科达股份	6.0	0.3	0.50	0.60	0.73	17	12	10	8	0.38	买入

备注：

投资要点

■ **2019年2月中国线下广告市场同比大幅下滑18.3%**。中国线下广告市场同比增速自2018年2月起从高点开始下滑，至2019年2月下滑幅度再次扩大，全媒体广告花费同比下滑18.3%，传统媒体同比下滑22.8%，较2019年1月分别下降12.4和11.6个百分点。具体细分来看，电视、报纸、杂志、广播、传统户外广告刊例收入同比分别-22.9%、-38.6%、-12.10%、-22.30%和-20.3%，而电梯电视、电梯海报刊例收入增速依然为正，分别同比+1.00%、+3.00%，影院视频收入增速同比+3.40%。我们认为2019年2月中国广告市场主要关注点在：

- **1、2019年2月中国线下广告市场同比增速大幅下滑，我们认为主要原因在于一方面受宏观经济影响广告主预算有所缩减，另一方面受部分中小型新媒体分流主流媒体业务所致。**
- **2、2月电视广告刊例花费同比下滑22.9%**。各级频道的广告花费均呈现不同程度的下降，其中中央级卫视广告花费下滑在10%以内，其余各级频道花费下滑均超过20%。
- **3、2月广播、报纸和传统户外媒体的广告刊例花费前五行业均出现了不同程度的同比下滑。**传统媒体广告受经济预期和产品结构分化冲击较大。
- **4、2月生活圈广告增速大幅下滑。**电梯电视、电梯海报、影院视频的刊例收入同比增长1.0%、3.0%和3.4%。从广告主来看伯爵旅拍等服务性行业花费大幅上涨。

■ **投资策略上我们建议左侧布局营销板块，重点推荐数字营销板块。**标的上重点推荐华扬联众、分众传媒，建议关注蓝色光标、科达股份。

➢ **华扬联众：**(1) 抖音、公众号等自媒体对于营销需求不断增长，驱动数字营销行业高速发展。根据艾瑞咨询数据显示，2018-2020年中国数字营销市场规模约为4914、6273、7837亿元，同比增速分别为31%、28%、25%。(2) 公司连续5年《互联网周刊》数字营销公司排行榜第一，客户资源储备丰富，股权激励业绩承诺保证；(3) 宏观经济存在市场预期差，营销板块迎来估值修复窗口期。我们预计公司2019-2020年归母净利润2.51、3.51亿元，当前股价对应19年为15倍PE。

➢ **分众传媒：**(1) 宏观经济存在预期差。我们认为当前宽信用政策仍将持续，一季度经济数据或超预期，经济改善预期有望带来营销板块整体估值修复预期；(2) 媒体端属性不断强化。截至2018年底分众媒体点位总数达到260万个，虽然高速扩张带来短期成本承压，但从长远角度来看有利于公司巩固龙头地位和维持竞争优势。我们建议左侧布局分众，依然看好中长期城镇化趋势不可逆，总体营销需求稳步上升，收获宏观经济预期差带来的pe修复以及媒体点位收益完全释放后的eps提升。

■ **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

2019年2月中国线下广告市场大幅下滑	- 3 -
2019年2月楼宇广告增速大幅放缓.....	- 4 -
楼宇广告增速放缓，伯爵旅拍投放量第一	- 4 -
影院视频广告同比增速3.4%，车企类客户投放量加大.....	- 5 -
传统媒体刊例花费大幅下滑主要受电视、广播、报纸大幅下滑影响.....	- 6 -
投资策略：建议左侧布局营销板块.....	- 7 -
风险提示：	- 8 -
广告行业政策变化风险	- 8 -
楼宇广告竞争格局恶化风险	- 8 -
CTR数据覆盖不全面风险	- 8 -

图表目录

图表 1：201801-201902 中国总体广告市场和传统媒体广告市场同比增速.....	- 3 -
图表 2：2019年2月各媒介刊例花费同比变化	- 3 -
图表 3：201801-201902 各类广告形式同比增长对比.....	- 4 -
图表 4：2019年2月电梯电视投放量前五行业同比.....	- 5 -
图表 5：2019年2月电梯电视刊例花费前十品牌.....	- 5 -
图表 6：2019年2月电梯海报投放量前五行业同比.....	- 5 -
图表 7：2019年2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 9：2019年2月影院视频投放量前五行业同比.....	- 6 -
图表 10：2019年2月影院视频刊例花费前十品牌.....	- 6 -
图表 11：2019年2月传统媒体刊例花费同比变化.....	- 7 -
图表 12：2019年2月电视媒体投放前五行业同比.....	- 7 -
图表 13：2019年2月广播媒体投放前五行业同比.....	- 7 -
图表 14：2019年2月报纸媒体投放前五行业同比.....	- 7 -
图表 15：2019年2月杂志媒体投放前五行业同比.....	- 7 -
图表 16：2019年2月传统户外投放前五行业同比.....	- 7 -
图表 17：行业相关公司估值表.....	- 8 -

2019年2月中国线下广告市场大幅下滑

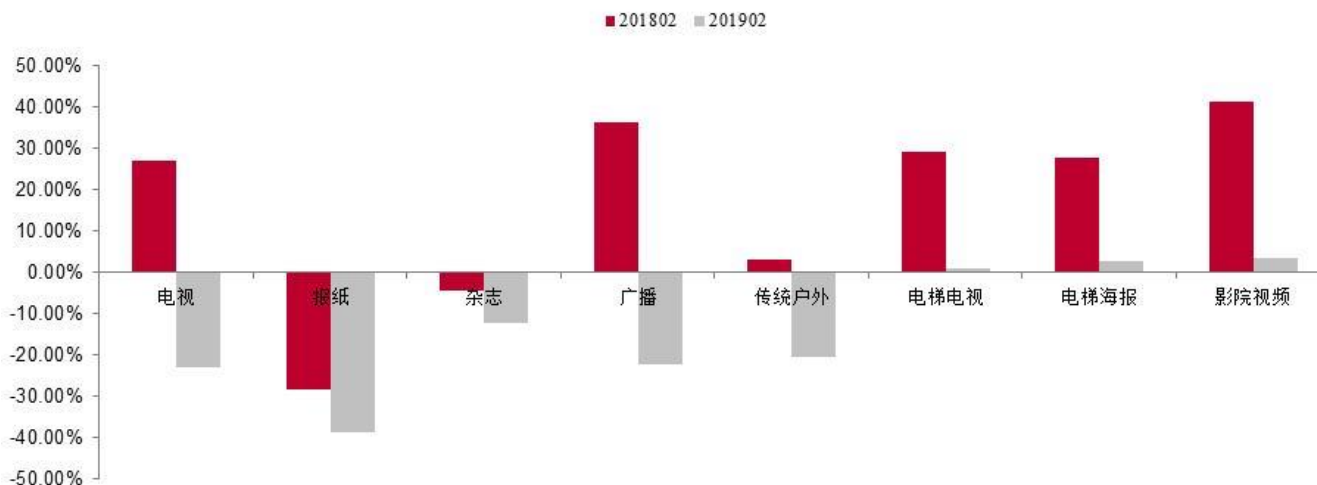
- **2019年2月中国线下广告市场同比大幅下滑18.3%**。中国线下广告市场同比增速自2018年2月起从高点开始下滑，至2019年2月下跌幅度再次扩大，全媒体广告花费同比下滑18.3%，传统媒体同比下滑22.8%，较2019年1月分别下降12.4和11.6个百分点。我们认为主要原因一方面受宏观经济影响广告主预算有所缩减；另一方面受部分中小型新媒体分流主流媒体业务所致。具体细分来看，电视、报纸、杂志、广播、传统户外广告刊例收入同比分别-22.9%、-38.6%、-12.10%、-22.30%和-20.3%，而电梯电视、电梯海报刊例收入增速依然为正，分别同比+1.00%、+3.00%，影院视频收入增速同比+3.40%。
- 2018年以来电梯电视、电梯海报、影院视频广告刊例花费同比均呈现正增长，而报纸广告刊例花费同比均呈现负增长，电视、杂志、广播、传统户外广告刊例花费同比增长正负皆有。

图表 1: 201801-201902 中国总体广告市场和传统媒体广告市场同比增速



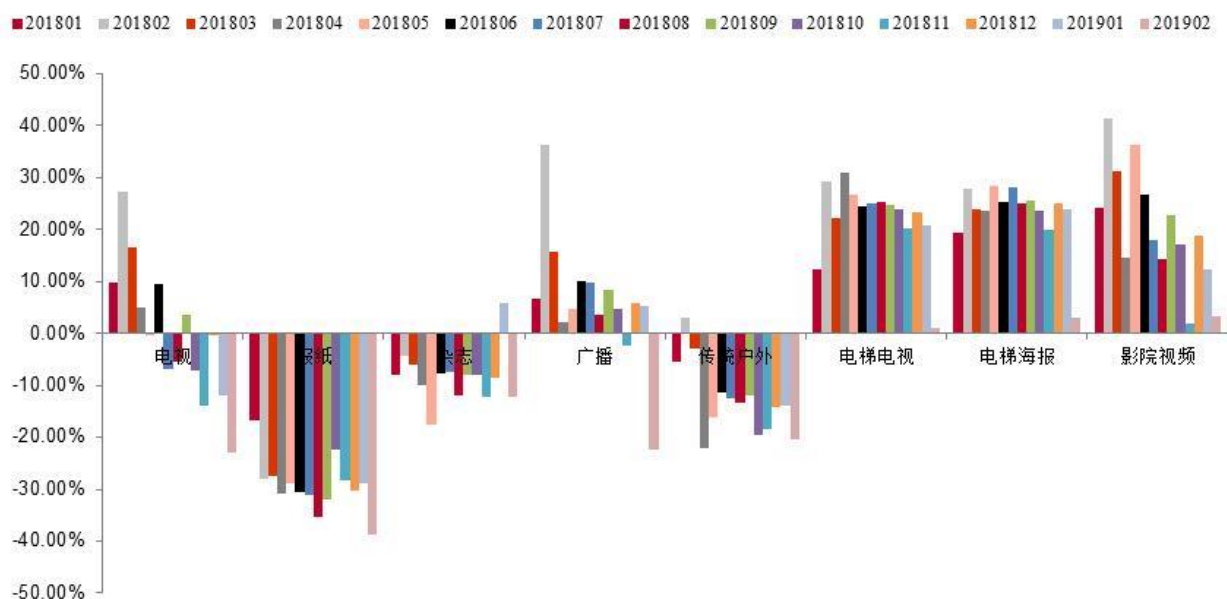
来源: CTR、中泰证券研究所

图表 2: 2019年2月各媒介刊例花费同比变化



来源：CTR、中泰证券研究所

图 3: 201801-201902 各类广告形式同比增长对比



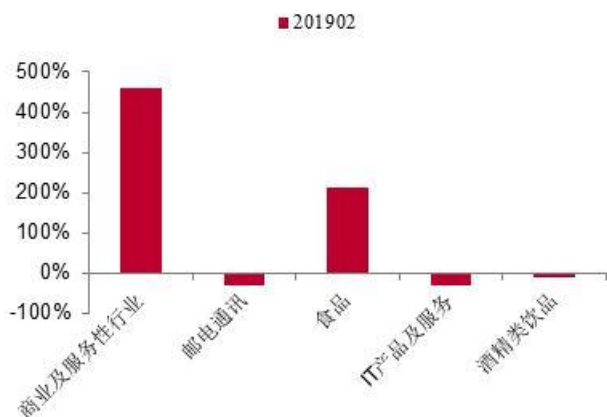
来源：CTR、中泰证券研究所

2019 年 2 月楼宇广告增速大幅放缓

楼宇广告增速放缓，伯爵旅拍投放量第一

- 2019 年 2 月楼宇广告增速大幅下滑，电梯电视、电梯海报的刊例收入同比上升 1.0%、3.0%，较 2018 年 2 月份大幅下滑 28.10、24.90 个百分点。从广告主来看楼宇广告更加受到传统企业的青睐，食品饮料类广告主投放量大幅增加，线下生活圈广告价值持续提升。
- **电梯电视：**电梯电视广告投放增速大幅下滑，同比仅增长 1.0%。广告投放量前五的行业分别是商业及服务性行业、邮电通讯、食品、IT 产品及服务和酒精类饮品。其中商业及服务性行业和食品行业同比分别大增 459.2%和 213.4%。电梯电视刊例花费前十的广告主分别有商业服务（伯爵旅拍、BOSS 直聘、还呗、天猫）、交通（瓜子二手车、弹个车、车置宝）、食品饮料（良品铺子、秒可蓝多）、邮电通讯（步步高）。2019 年 2 月电梯电视花费前十的主要是互联网商业服务广告主，同时食品饮料行业比如秒可蓝多也加大了对于电梯电视广告的投放。
- **电梯海报：**电梯海报广告投放增速也大幅下滑，同比仅增长 3.0%。广告投放量前五的行业分别是商业及服务性行业、邮电通讯、酒精类饮品、IT 产品及服务和食品行业，其中酒精类饮品同比大增 104%。电梯海报刊例花费前十的广告主分别是商业服务（伯爵旅拍、阿里巴巴淘宝、薇拉、钉钉、苏宁）、食品饮料（杏花村、三全、惠氏）、交通（万顺）、邮电通讯（中国移动）。2019 年 2 月前十上榜的广告主主要来自互联网行业和食品饮料行业。

图表 4: 2019 年 2 月电梯电视投放量前五行业同比



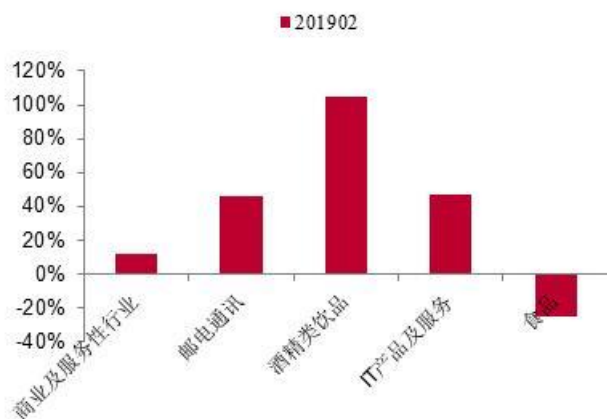
来源: CTR、中泰证券研究所

图表 5: 2019 年 2 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	1	伯爵旅拍	New	20.8%
2	2	良品铺子	>1000%	-14.1%
3	-	瓜子二手车	32.6%	New
4	-	BOSS直聘	New	New
5	10	弹个车	-12.0%	21.0%
6	-	秒可蓝多	New	New
7	26	还呗	71.7%	105.7%
8	11	步步高	39.3%	-16.7%
9	3	天猫	6.4%	-79.8%
10	20	车置宝	New	-13.2%

来源: CTR、中泰证券研究所

图表 6: 2019 年 2 月电梯海报投放量前五行业同比



来源: CTR、中泰证券研究所

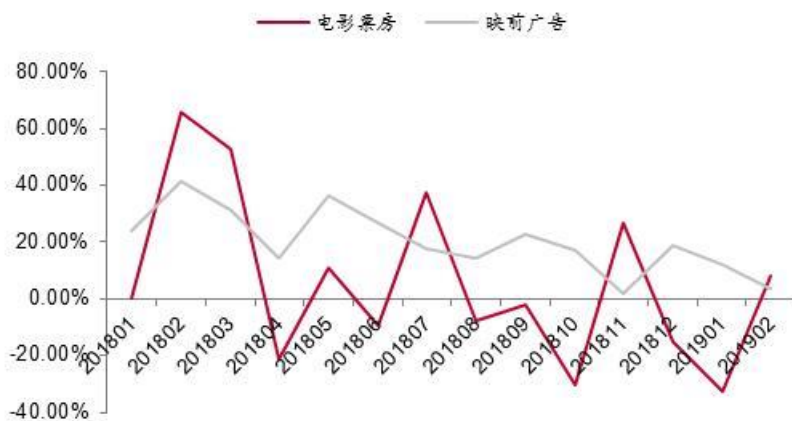
图表 7: 2019 年 2 月电梯海报刊例花费前十品牌

本月排名	上月排名	品牌	同比	环比
1	-	伯爵旅拍	New	New
2	4	杏花村	>1000%	-47.1%
3	20	三全	New	34.0%
4	9	惠氏	New	-35.8%
5	26	万顺	New	-7.3%
6	17	中国移动	140.5%	-37.7%
7	36	阿里巴巴淘宝	-44.0%	19.7%
8	426	薇拉	New	>1000%
9	-	钉钉	New	New
10	431	苏宁	-63.7%	>1000%

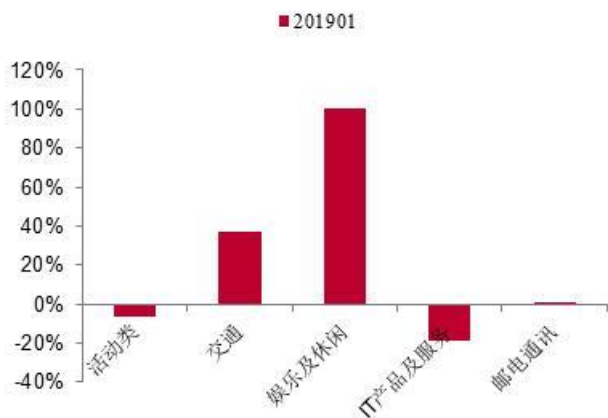
来源: CTR、中泰证券研究所

影院视频广告同比增速 3.4%，车企类客户投放量加大

- 2019 年 2 月影院视频的刊例收入有所放缓，同比上升 3.4%。**2019 年 2 月影院广告投放量前五的行业分别是活动类、交通、邮电通讯、饮料和娱乐休闲行业。从广告主上来看，车企类客户加大了投放力度，一汽大众奥迪同比增速>1000%，长安福特同比+280%，华晨宝马、梅赛德斯奔驰均进入前十榜单。
- 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，2019 年 2 月电影票房 103.17 亿元，同比增长 8.17%，主要归功于爆款《流浪地球》拿下 46.48 亿票房。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: 2019 年 2 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: 2019 年 2 月影院视频刊例花费前十品牌

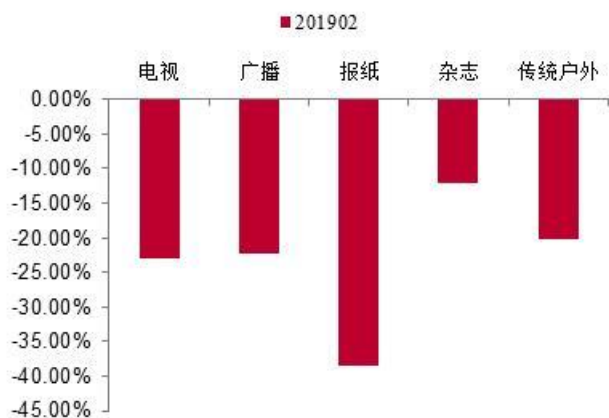
本月排名	上月排名	品牌	同比	环比
1	2	蒙牛	51.9%	49.2%
2	7	一汽大众奥迪	>1000%	48.1%
3	6	长安福特	280.2%	26.4%
4	8	京东商城	149.0%	16.7%
5	101	华晨宝马	New	>1000%
6	27	戴森	163.5%	170.4%
7	143	中国光大银行	>1000%	>1000%
8	115	梅赛德斯奔驰	-11.3%	>1000%
9	17	苹果	-54.2%	56.9%
10	15	椰树	>1000%	24.0%

来源: CTR、中泰证券研究所

传统媒体刊例花费大幅下滑主要受电视、广播、报纸大幅下滑影响

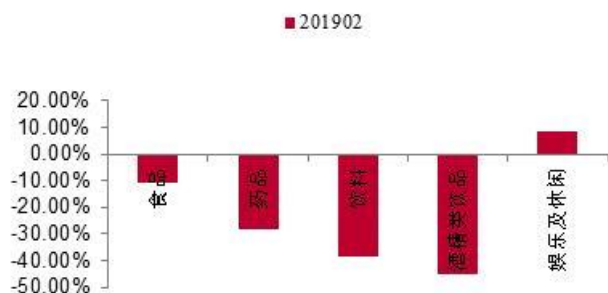
- 2019 年 2 月传统媒体广告同比下滑 2.8%，其中电视、广播、报纸、杂志、传统户外的刊例花费分别同比-22.9%、-22.3%、-38.6%、-12.1%、-20.3%。我们认为值得关注的主要有以下两点：
 - (1) 2019 年 2 月电视广告刊例花费同比下滑 22.9%，各级频道的广告花费均呈现不同程度的下降，其中中央级卫视广告花费下滑在 10%以内，其余各级频道花费下滑均超过 20%。
 - (2) 2019 年 2 月电视、广播、报纸和传统户外媒体的广告刊例花费前五行业均出现了不同程度的同比下滑，传统媒体广告受经济预期和产品结构分化冲击较大。

图表 11: 2019 年 2 月传统媒体刊例花费同比变化



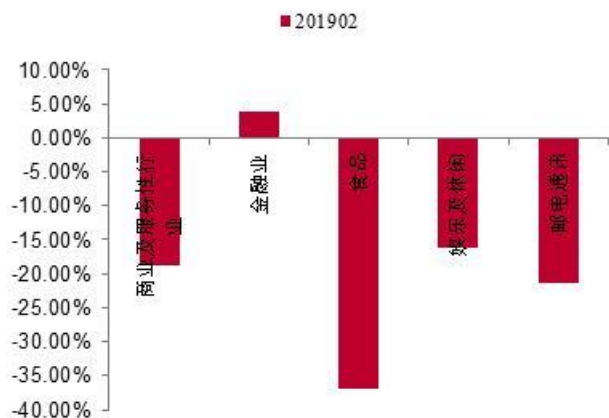
来源: CTR、中泰证券研究所

图表 12: 2019 年 2 月电视媒体投放前五行业同比



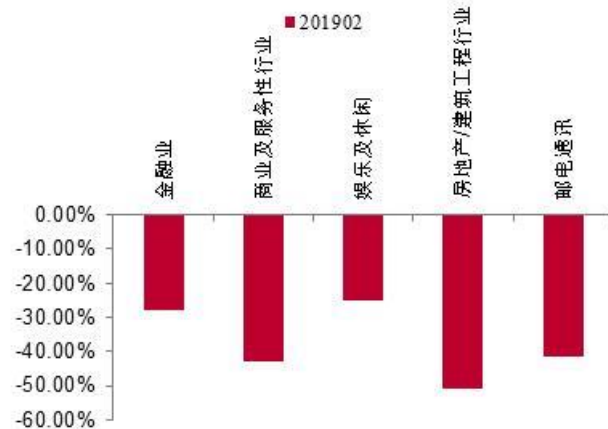
来源: CTR、中泰证券研究所

图表 13: 2019 年 2 月广播媒体投放前五行业同比



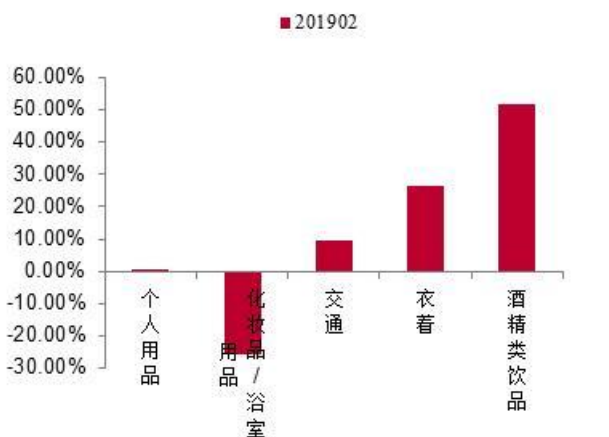
来源: CTR、中泰证券研究所

图表 14: 2019 年 2 月报纸媒体投放前五行业同比



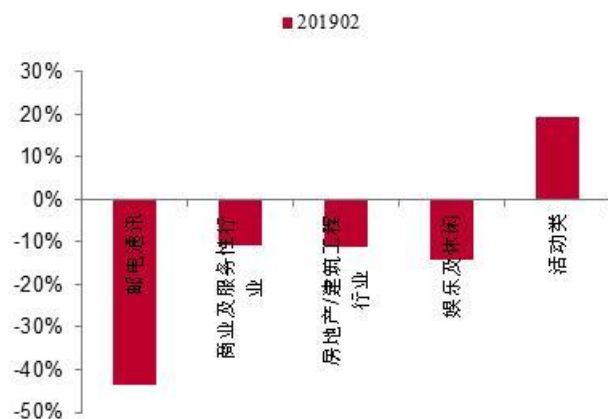
来源: CTR、中泰证券研究所

图表 15: 2019 年 2 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 16: 2019 年 2 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: 建议左侧布局营销板块

- 投资策略上我们建议左侧布局营销板块, 重点推荐数字营销板块。标的

上重点推荐华扬联众、分众传媒，建议关注蓝色光标、科达股份。

- **华扬联众：**(1) 抖音、公众号等自媒体对于营销需求不断增长，驱动数字营销行业高速发展。根据艾瑞咨询数据显示，2018-2020 年中国数字营销市场规模约为 4914、6273、7837 亿元，同比增速分别为 31%、28%、25%。(2) 连续 5 年《互联网周刊》数字营销公司排行榜第一，客户资源储备丰富，核心客户账期可控。公司业绩高增长确定性高，股权激励业绩承诺保证：2018-2020 年扣非归母净利润较 2017 年增长不低于 50%、110%和 190%。(3) 宏观经济存在市场预期差，营销板块迎来估值修复窗口期。广告营销行业受宏观经济预期影响较大，预期改善最先受益，带来板块风险偏好提升和估值修复预期。我们预计公司 2019-2020 年归母净利润 2.51、3.51 亿元，当前股价对应 19 年为 15 倍 PE。
- **分众传媒：**(1) 宏观经济存在预期差。2019 年 1-2 月社融规模新增 5.3 万亿元，同比增加 1 万亿元。我们认为当前宽信用政策仍将持续，一季度经济数据或超预期，经济改善预期有望带来营销板块整体估值修复预期；(2) 媒体端属性不断强化。截至 2018 年底分众媒体点位总数达到 260 万个，虽然高速扩张带来短期成本承压，但从长远角度来看有利于公司巩固龙头地位和维持竞争优势。我们建议左侧布局分众，依然看好中长期城镇化趋势不可逆，总体营销需求稳步上升，收获宏观经济预期差带来的 pe 修复以及媒体点位收益完全释放后的 eps 提升。

图表 17：行业相关公司估值表

上市公司	股价	归母净利润			EPS			PE		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
分众传媒	6.64	58.21	50.65	58.68	0.40	0.38	0.44	16.60	17.47	15.09
华扬联众	16.70	1.61	2.51	3.51	0.70	1.09	1.52	23.86	15.32	10.99
蓝色光标	5.73	5.47	6.91	8.21	0.18	0.26	0.33	31.83	22.04	17.36
思美传媒	9.25	2.67	3.09	3.45	0.46	0.53	0.59	20.13	17.41	15.60
引力传媒	11.22	1.50	1.90	2.28	0.56	0.70	0.84	20.04	16.03	13.36
科达股份	6.00	6.64	8.02	9.64	0.50	0.60	0.73	12.00	10.00	8.22
利欧股份	2.35	2.52	4.38	-	0.04	0.07	-	56.49	35.66	-
行业平均								25.85	19.13	13.44

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。