

营销传播行业

2月广告行业数据点评：传统媒体下滑明显，生活圈媒体增幅回落

核心观点：

● 事件：

CTR 发布 19 年 2 月份国内广告行业刊例花费数据，数据显示传统媒体和全媒体的广告花费月度同比下降明显，生活圈媒体刊例花费同比增速回落。

● 全媒体广告花费下滑明显，同比降幅进一步扩大

根据 CTR 媒介智讯的数据，2019 年 2 月国内全媒体广告花费同比下滑 18.3%（全媒体广告不包括移动端广告花费数据），传统媒体广告花费同比减少 22.8%，为近四年同比最大降幅。我们认为 2 月份全媒体广告以及传统广告花费大幅下降主要原因在于：（1）宏观经济不景气预期下，广告主缩减投放预算；（2）新媒体带来的分流，信息流广告等新的广告形式；（3）集中在商务区的楼宇广告受春节效应影响。

● 生活圈媒体：生活圈媒体增幅回落明显，投放预算收紧叠加春节效应

电梯电视：刊例花费 19 年 2 月同比增长 1%，去年同期增速为 29.1%，19 年 1 月同比增速为 20.8%。19 年 2 月楼宇广告增速回落明显除了广告主收紧投放预算之外，春节效应也是影响因素之一。19 年春节时间为 2 月 5 日，春节之后的投放受一定影响。广告主层面，铂爵旅拍、良品铺子、妙可蓝多加大投放力度。19 年 2 月电梯电视总收入中铂爵旅拍的广告花费占据 16.5% 的份额。

电梯海报：刊例花费 19 年 2 月同比增长 3%，去年同期增速为 27.9%，19 年 1 月同比增速为 23.8%。其中，铂爵旅拍占电梯海报总收入的 10.9%，直接带动商业及服务性行业在电梯海报的广告花费同比增长 107.6%。

影院视频：刊例花费 19 年 2 月同比增长 3.4%，去年同期增速为 41.3%，19 年 1 月同比增速为 12.3%。2 月份影院视频广告表现疲软我们认为一是因为观影人次的下降，二是 18 年 2 月份《捉妖记 2》宣传片在映前广告大量投放带来的高基数。

● 投资建议：生活圈媒体龙头地位稳固，看好国内企业出海投放需求

我们认为广告行业整体需求仍将保持增长，但新媒体以及新的广告形式将会分流传统媒体上的投放需求，传统媒体广告花费或持续下降，移动端的广告花费将持续增长。生活圈媒体来看，分众传媒龙头地位稳固，短期营收端受宏观经济不景气影响，随着新增点位刊挂率提升压力将有所减缓。行业整理来看，我们认为未来广告主对于个性化精准化投放需求将增长。并且在国内企业出海需求增长的背景下，出海广告代理企业收入的持续增长。建议关注大数据营销企业每日互动（300766.SZ）以及汇量科技（01860.HK），出海广告代理蓝色光标（300058.SZ），生活圈媒体龙头分众传媒（002027.SZ）等。

● 风险提示

（1）宏观经济不景气影响广告主投放预算；（2）新媒体分流带给传统媒体的冲击；（3）各细分领域之内竞争加剧。

行业评级

买入

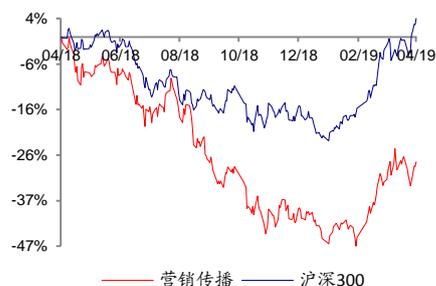
前次评级

买入

报告日期

2019-04-04

相对市场表现



分析师：

旷实



SAC 执证号：S0260517030002



SFC CE No. BNV294



010-59136610



kuangshi@gf.com.cn

分析师：

朱可夫



SAC 执证号：S0260518080001



0755-23942152



zhukefu@gf.com.cn

请注意，朱可夫并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

营销传播行业：历史回眸与展望 2019-01-14

望：不同经济周期下的广告

产业变迁

分众传媒：Q3 营收增长稳定，成本承压拉低毛利 2018-10-30

分众传媒：2018H1 业绩增长强劲，马太效应尽显 2018-07-31

强劲，马太效应尽显

联系人：叶敏婷 021-60759783

yeminting@gf.com.cn

重点公司估值和财务分析表

股票简称	股票代码	评级	货币	股价	合理价值	EPS(元)		PE(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
				2019/4/4	(元/股)	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
分众传媒	002027.SZ	买入	人民币	7.09	-	0.46	0.54	15.41	13.13	11.73	9.18	29.40	25.50

数据来源: Wind、广发证券发展研究中心

目录索引

事件.....	5
点评.....	5
全媒体广告花费下滑明显，同比降幅进一步扩大.....	5
生活圈媒体增幅回落明显，投放预算收紧叠加春节效应.....	6
投资建议：生活圈媒体龙头地位稳固，国内企业出海投放需求增长.....	10
可比上市公司估值对比.....	11
风险提示.....	12

图表索引

图 1: 2018 年 3 月-2019 年 2 月全媒体&传统媒体广告花费变化.....	5
图 2: 2018 年 2 月 vs2019 年 2 月全媒体广告刊例花费同比变化.....	6
图 3: 生活圈媒体刊例花费同比增幅回落明显.....	6
图 4: 2019 年 2 月电梯电视广告花费 TOP5 行业增幅变化.....	7
图 5: 2019 年 2 月电梯海报广告花费 TOP5 行业增幅变化.....	8
图 6: 2019 年 2 月影院视频广告花费 TOP5 行业增幅变化.....	8
图 7: 国内票房数据及观影人次.....	9
表 1: 可比公司估值表.....	11

事件

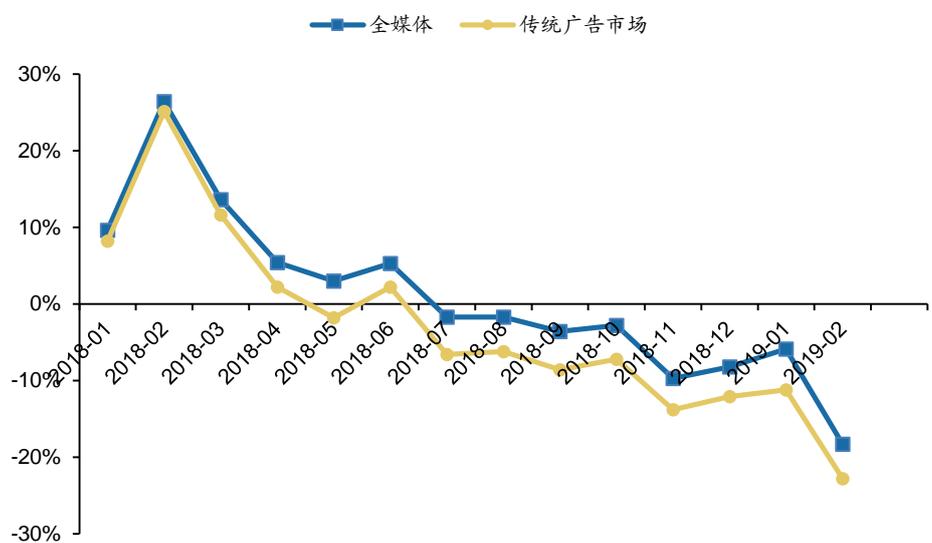
广告研究机构CTR媒介智讯发布2019年2月份国内广告行业刊例花费数据，数据显示传统媒体和全媒体的广告花费月度同比下降明显，生活圈媒体刊例花费同比增速有所回落。

点评

全媒体广告花费下滑明显，同比降幅进一步扩大

根据CTR媒介智讯的数据，2019年2月国内全媒体广告花费同比下滑18.3%（全媒体广告不包括移动端广告花费数据），传统媒体广告花费同比减少22.8%，为近四年同比最大降幅。我们认为2月份全媒体广告以及传统广告花费大幅下降主要原因在于：（1）宏观经济不景气预期下，广告主缩减投放预算；（2）新媒体带来的分流，信息流广告等新的广告形式；（3）集中在商务区的楼宇广告受春节效应影响。

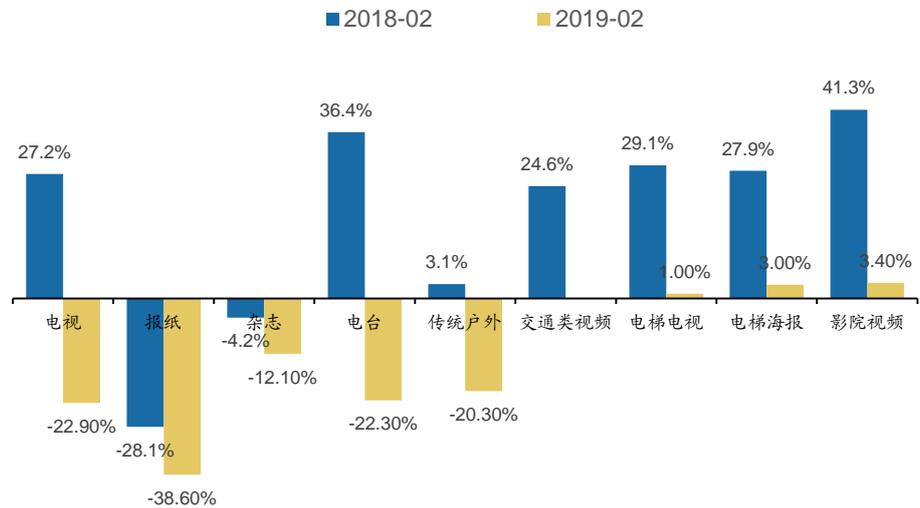
图 1：2018年3月-2019年2月全媒体&传统媒体广告花费变化



数据来源：CTR，广发证券发展研究中心

分媒体来看，传统媒体广告刊例花费均呈现同比大幅下滑，占比最大的电视广告刊例花费同比下降22.9%，对传统媒体广告以及全媒体广告整体花费影响明显。而对于市场比较关注的生活圈媒体，2019年2月广告刊例花费同比呈现增长，但增幅回落明显，同比增幅创历史新低。

图 2：2018年2月vs2019年2月全媒体广告刊例花费同比变化

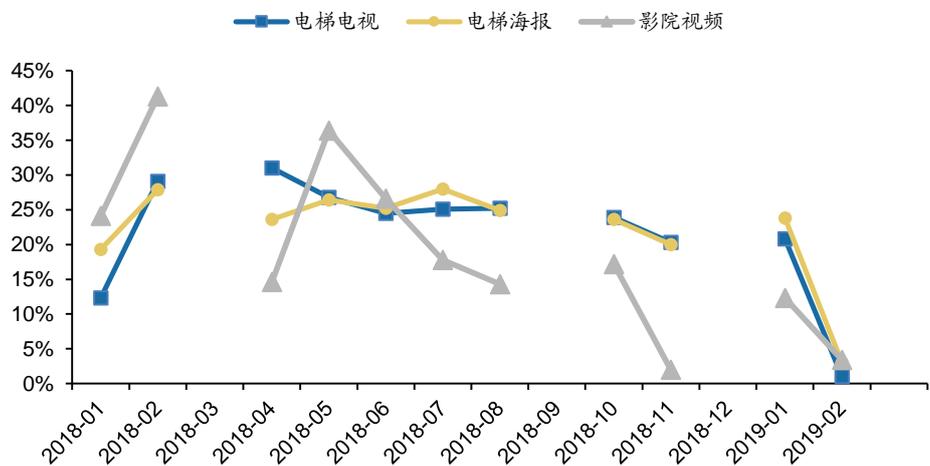


数据来源：CTR，广发证券发展研究中心

生活圈媒体增幅回落明显，投放预算收紧叠加春节效应

生活圈媒体中电梯电视、电梯海报以及影院视频2019年2月刊例花费分别同比增长1.0%、3.0%以及3.4%，相比2019年1月增速回落明显。从行业龙头分众传媒2019年3月26日公告的2019Q1业绩预告来看，受宏观经济影响，2018Q4起中国广告市场增速疲软，2019Q1楼宇广告营收端继续受宏观经济影响。

图 3：生活圈媒体刊例花费同比增幅回落明显



数据来源：CTR，广发证券发展研究中心

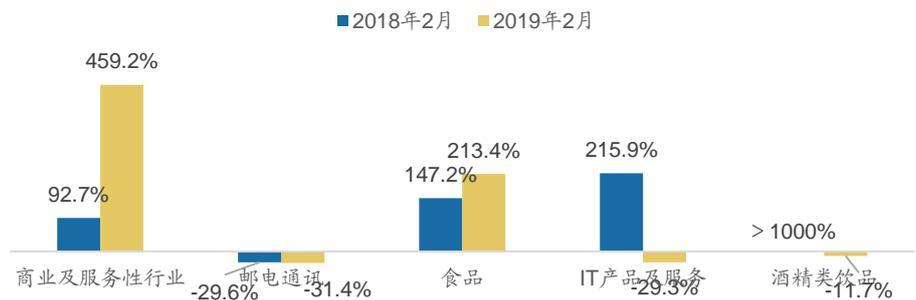
电梯电视（楼宇视频）：刊例花费2019年2月同比增长1%，去年同期增速为29.1%，2019年1月同比增速为20.8%。2019年2月楼宇广告增速回落明显除了广告主收紧投放预算之外，我们认为春节效应也是影响因素之一。电梯电视主要布局在办公楼，春节前2周集中投放，春节期间及之后投放相对较少。2018年春节时间为2月16日，投放高峰集中在2月中上旬；而2019年春节时间为2月5日，春节之后的投放受一定影响。

从广告主结构来看，商业服务型行业以及食品行业同比增长明显，邮电通讯、IT产品及服务以及酒精类饮品在电梯电视上的投放均有下滑。从具体的广告主来看，广告花费TOP10的品牌分别是铂爵旅拍、良品铺子、瓜子二手车直卖、BOSS直聘、弹个车、妙可蓝多、还呗、步步高、天猫以及车置宝。

商业服务型行业广告花费增长明显主要是因为铂爵旅拍的大量投放，2019年2月电梯电视总收入中铂爵旅拍的广告花费占据16.5%的份额。

食品类企业中，良品铺子广告花费同比增速超过1000%，根据妙可蓝多官网，妙可蓝多与分众传媒达成战略合作协议，2019年2月25日开始在分众传媒投放广告。良品铺子以及妙可蓝多的大规模投放也拉动了食品类广告主的总投放增长。

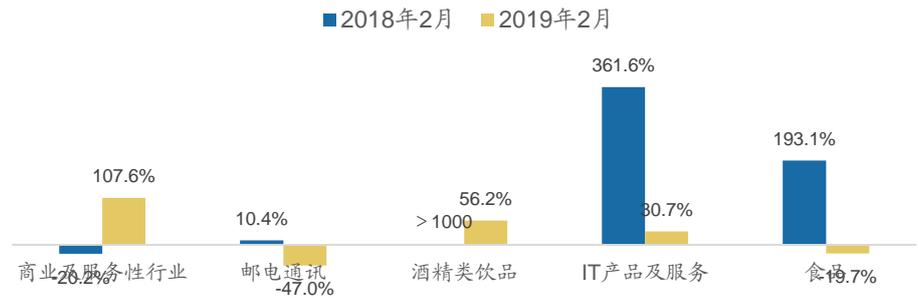
图 4：2019年2月电梯电视广告花费TOP5行业增幅变化



数据来源：CTR，广发证券发展研究中心

电梯海报（楼宇框架）：刊例花费2019年2月同比增长3%，去年同期增速为27.9%，2019年1月同比增速为23.8%。电梯海报广告花费TOP10的广告主主要是铂爵旅拍、杏花村、三全、惠氏、万顺、中国移动通信、阿里巴巴淘宝、薇拉、钉钉、苏宁。其中，铂爵旅拍占电梯海报总收入的10.9%，直接带动商业及服务性行业在电梯海报的广告花费同比增长107.6%。酒精类饮品行业广告花费同比增长明显主要是杏花村广告花费同比增幅超过1000%。

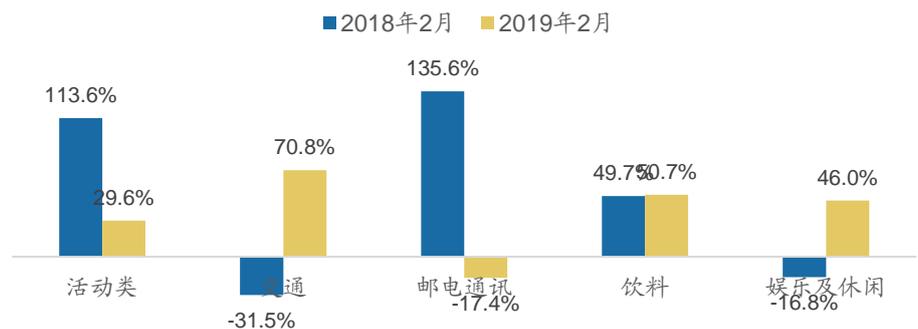
图 5：2019年2月电梯海报广告花费TOP5行业增幅变化



数据来源：CTR，广发证券发展研究中心

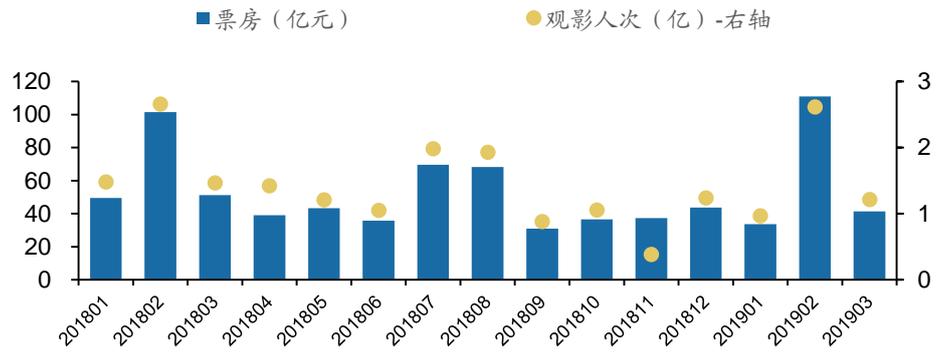
影院视频：刊例花费2019年2月同比增长3.4%，去年同期增速为41.3%，2019年1月同比增速为12.3%。广告主来看，投放TOP10的品牌包括蒙牛、一汽大众奥迪、长安福特、京东商城、华晨宝马、戴森、中国光大银行、奔驰、苹果、椰树。影院视频广告表现与票房数据以及观影人次相关性较大，2月份影院视频广告表现疲软我们认为主要有两个原因，一是观影人次的下降，二是2018年2月份《捉妖记2》宣传片在映前广告大量投放带来的高基数。

图 6：2019年2月影院视频广告花费TOP5行业增幅变化



数据来源：CTR，广发证券发展研究中心

图 7：国内票房数据及观影人次



数据来源：猫眼，广发证券发展研究中心

投资建议：生活圈媒体龙头地位稳固，国内企业出海投放需求增长

- **行业整体来看：广告行业整体将保持增长，新媒体形式的出现将分流传统媒体需求。**根据我们在《历史回眸与展望：不同经济周期下的广告产业变迁》报告中的分析，广告行业整体经营额呈现持续增长的态势。以广告经营额占GDP的比重来看广告强度，2017年比重为0.83%，尚低于世界平均水平（1.5%），相比发达国家（2%）仍有一定提升空间。广告主投放花费来看，受宏观经济景气度的影响，短期投放预算增速有下降的可能。并且在现有广告盘子规模扩张放缓的情况下，广告主会将预算更多分配到ROI优势明显的渠道，尤其是以CPC、CPA等形式计价的新媒体广告渠道上，互联网广告将会受益于此。
- **生活圈媒体：龙头地位稳固，竞争扰动影响或有所减弱。**对于市场比较关注的生活圈广告，自2018Q4以来，对宏观经济以及竞争情况的担忧颇多。从分众传媒披露的2018财年业绩快报以及2019Q1业绩预告来看，短期需求端确实受宏观经济下行影响，成本端因2018年快速扩张承受一定压力，预计随着新增点位刊挂率提升之后压力会减少。而对于市场比较担心的竞争因素，我们认为目前来看，新进入者对于分众营收端以及成本端（尤其是租金成本）的冲击并不大。长期来看，仍看好分众传媒龙头地位。
- **行业新趋势：个性化精准化投放需求将增长，国内企业出海需求驱动出海广告投放增长。**前述分析提到，未来广告主会将更多投放预算分配到ROI优势明显的渠道，尤其是互联网广告。基于海量数据，互联网在精准投放上相对于其他媒介有天然优势，并且更容易与受众产生互动，实现广告投放的个性化、精准化。虽然目前互联网人口红利褪去，但短视频广告、信息流广告等新的广告形式的创新将能继续支撑互联网广告需求的增长。并且，现阶段国内互联网、游戏、电商公司已经构建了自身的核心竞争力，出海需求增长。中国企业强劲的海外需求将带动出海广告代理企业收入的持续增长。建议关注大数据营销企业每日互动（300766.SZ）以及汇量科技（01860.HK），出海广告代理企业蓝色光标（300058.SZ）。

可比上市公司估值对比

表1: 可比公司估值表

公司名称	股票代码	单位	市值/ 亿元	净利润/亿元			PE估值水平		
				17A	18E	19E	17A	18E	19E
分众传媒	002027.SZ	人民币	1,041	60.04	58.28	68.09	28.68	13.20	15.41
蓝色光标	300058.SZ	人民币	136.44	2.22	4.00	6.91	54.96	23.66	19.74
华扬联众	603825.SH	人民币	39.46	1.27	1.81	2.64	38.21	21.80	14.97
每日互动	300766.SZ	人民币	161.56	1.47	2.49	3.39	-	-	47.60
汇量科技	01860.HK	港币	67.50	0.27	0.22	0.66	-	36.82	12.50

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 表中除分众传媒外其余标的盈利预测来自Wind一致预测, 分众传媒、蓝色光标、每日互动、汇量科技2018年净利数据为实际净利数据, 市值为截止至2019年4月4日行情。

风险提示

- (1) 宏观经济不景气影响广告主投放预算;
- (2) 新媒体分流带给传统媒体的冲击;
- (3) 各细分领域之内竞争加剧。

广发传媒行业研究小组

- 旷实：首席分析师，北京大学经济学硕士，2017年3月加入广发证券，2011-2017年2月，供职于中银国际证券。
- 朱可夫：分析师，香港科技大学经济学硕士，中国人民大学金融学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 叶敏婷：分析师，西安交通大学工业工程硕士、管理学学士，2018年加入广发证券发展研究中心
- 吴桐：联系人，武汉大学金融学硕士，2018年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦 35楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18 层	上海市浦东新区世纪 大道8号国金中心一 期16楼	香港中环干诺道中 111号永安中心14楼 1401-1410室
邮政编码	510627	518026	100045	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。