

2019年10月17日

传媒

电商属于营销大框架下的“结果”，品效合一趋势将提升两者紧密度

■营销的本质即“触达”，帮助商品与服务触达消费者，最终实现商品/服务与用户连接的短期转化（效果广告）或中长期转化（品牌广告）。

“数据信仰”时代，广告主面临经济压力要求营销兼顾品牌及效果两大类，即营销公司或开展营销业务的公司不仅需要负责前中端的品牌策划、广告宣传，还需要负责后端直接的销售转化，涉及品牌主从生产到销售全链路。

■营销业务将向上游广告主渗透，由间接影响销售结果逐步转变为直接参与销售。根据我们的研究框架，我们将营销业务拆解为媒介型业务、创意型业务、代理型业务、技术型业务四类，四种业务形态均以获取广告主广告投放预算为主要目的，并对曝光量、触达频次、转化效率、转化效果等指标负责，表现为前期设计最优营销策略，对营销效果负责。宏观经济趋稳面临挑战之际，广告主广告投放愈发谨慎，一方面表现为年度预算下降，另一方面表现为营销要求提升，营销公司获取广告预算越来越难。因此品效合一的概念逐步被广告主与营销公司所接受，营销业务形态逐步向上游广告主渗透，直接参与广告主销售环节或服务环节，如电商代运营、微信群运营、会员社区运营等，并直接获得销售分成。我们认为未来四大营销业务形态均具备向上渗透的可能。

■电商对应营销大框架下的“结果”，品效合一趋势下将进一步强化营销与电商之间的关系。按照我们上述研究框架，四大业务形态均具备向上游广告主渗透的可能，即提升营销服务的广度与深度。电商改变了人与商品及服务的连接效率，没有改变营销方式的本质（“触达”），因此营销业务与电商业务相互渗透顺理成章，变为营销向电商（如抖音、华扬等）及电商向营销（如值得买、壹网壹创等）正反两大渗透趋势。

■投资建议：品效合一趋势要求营销业务形态渗透入上游品牌主，一方面表现为营销业务渗透入销售环节，另一方面表现为更接近销售环节的电商业务渗透入营销业务。推荐电商业务渗透营销业务的值得买、壹网壹创；推荐营销业务渗透电商业务的华扬联众；推荐营销业务布局金融领域的每日互动，同时关注浙江富润。

■风险提示：宏观经济形势恶化，品效合一渗透趋势不及预期等风险。

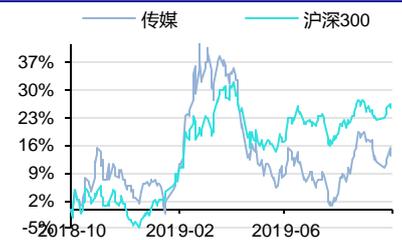
行业动态分析

证券研究报告

投资评级 领先大市-A
维持评级

首选股票 目标价 评级

行业表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	-2.63	-3.64	-37.04
绝对收益	-1.82	-0.54	-11.24

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号: S1450516120001
jiaojuan@essence.com.cn
021-35082012

陈旻

分析师

SAC 执业证书编号: S1450519100002
chenmin1@essence.com.cn

相关报告

游戏板块跟踪：三季度预计延续较高增速，VR、云游戏商用落地亮点不断
2019-10-08

周观点 37 期：关注优质龙头及 5G 受益逻辑线中的弹性标的 2019-09-22

周观点 36 期：关注优质龙头及 5G 受益逻辑线中的弹性标的 2019-09-15

【安信传媒】周观点 35 期：关注 5G 逻辑线上潜在收益标的 2019-09-08

传媒行业周报 2019-08-25

1. 营销的本质即“触达”，连接商品/服务与用户。

营销的本质即“触达”，帮助商品与服务触达消费者，最终实现商品/服务与用户连接的短期转化（效果广告）或中长期转化（品牌广告）。“数据信仰”时代，广告主面临经济压力要求营销兼顾品牌及效果两大类，即营销公司或开展营销业务的公司不仅需要负责前中端的品牌策划、广告宣传，还需要负责后端直接的销售转化，涉及品牌主从生产到销售全链路。

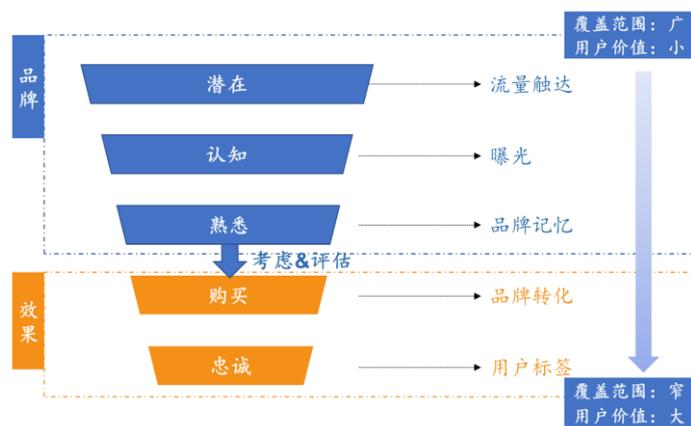
1.1. “数据信仰”时代，品效合一成为新趋势

广告营销目的可分为曝光及效果两大类，前者对应品牌广告，追求中长期且持续稳定的销售转化，营销重点为曝光量及触达频次；后者对应效果广告，追求短期明确的销售转化，营销重点为触达用户的精准性。当互联网上半场“连接”、“数字化”完成后，“流量信仰”逐渐转变成“数据信仰”，且叠加宏观经济压力，广告主越来越倾向于兼顾曝光及效果，即追求品效合一。

我们基于消费者消费决策全链路来理解不同营销目的。品牌广告更契合用户消费决策的前端，效果广告着重于消费决策的后端，品效合一囊括消费决策全链路，且着重运营尾端最具价值的忠诚用户（存量用户运营）。用户行为可按照用户规模从大到小构建为正漏斗模型：潜在、认知、熟悉、评估、购买、考虑及忠诚，不同广告类型的营销重点对应不同的用户行为阶段。

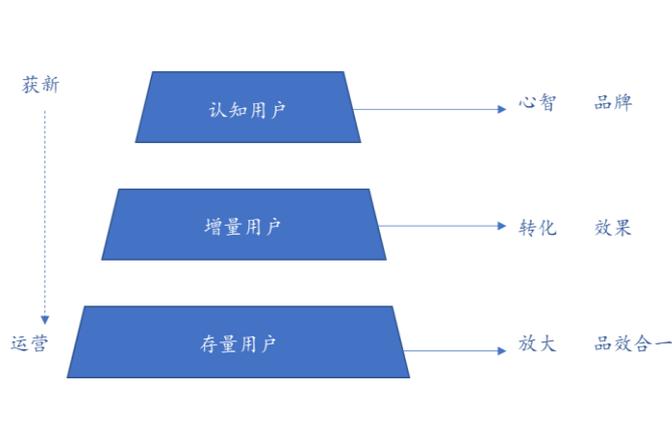
- 品牌广告追求曝光量及触达频次，目标人群主要为用户规模较大的行为前端，包括潜在（流量池）、认知（曝光）、熟悉（多频触达）。**曝光渠道的优劣对广告效果至关重要，核心价值主要集中于优质媒体资源，头部媒体因此获得高议价能力，广告代理公司则处于相对弱势地位，表现为毛利率不断下降。**
- 效果广告追求触达用户的精准性，因此营销目标定位为用户规模较小的行为后端，包括考虑及评估（目标客群）、购买（直接转化）。**效果广告追求短期且明确的销售转化，投放目标人群的覆盖面与精准度对广告效果至关重要。核心价值集中于媒体及主要集中于媒体及具备精准营销能力的营销技术公司。**
- 品效合一的理念正逐步被大品牌主接受，尤其在宏观经济形势不景气，企业发展遇到瓶颈的情况下。品效合一将囊括消费决策全链路，且最精准的尾端忠诚用户是其关注重点。存量用户的运营价值正不断放大，即用户的消费行为并非低频或低维度的，而是高频及多维度，不仅抓取用户对品牌的认知心智，促成短期直接的销售转化，而且还注重长期运营下用户的重复消费及多维消费。预计有三种方式提供品效合一的服务能力：**(1) 产业链整合。**通过收购兼并同时获得品牌广告及效果广告的营销能力。**(2) 技术能力升级。**通过更先进更完备的算法逻辑提高用户标签精准度，同时兼顾品牌广告足够高的曝光度要求，可有效节省广告主广告预算，对应“节流”。**(3) 运营能力升级。**重点关注存量用户运营，提高用户粘性及多维变现能力（产品/服务的其他增值收入），直接或间接完成销售转化，有效提高广告主收入，对应“开源”

图 1：用户行为正漏斗（流量）



资料来源：安信证券研究中心

图 2：用户价值倒漏斗（价值）模型

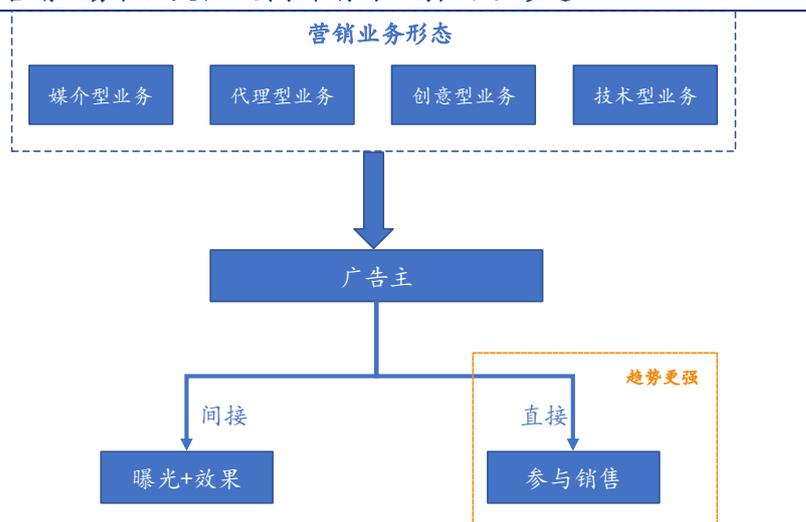


资料来源：安信证券研究中心

1.2. 营销服务将向上游广告主渗透

营销业务将向上游广告主渗透，由间接影响销售结果逐步转变为直接参与销售。根据我们的研究框架，我们将营销业务拆解为媒介型业务、创意型业务、代理型业务、技术型业务四类，四种业务形态均以获取广告主广告投放预算为主要目的，并对曝光量、触达频次、转化效率、转化效果等指标负责，表现为前期设计最优营销策略，对营销效果负责。宏观经济趋稳面临挑战之际，广告主广告投放愈发谨慎，一方面表现为年度预算下降，另一方面表现为营销要求提升，营销公司获取广告预算越来越难。因此品效合一的概念逐步被广告主与营销公司所接受，营销业务形态逐步向上游广告主渗透，直接参与广告主销售环节或服务环节，如电商代运营、微信群运营、会员社区运营等，并直接获得销售分成。我们认为未来四大营销业务形态均具备向上渗透的可能。

图 3：营销业务在品效合一要求下将向上游广告主渗透



资料来源：安信证券研究中心

1.3. 电商对应营销大框架下的“结果”

电商对应营销大框架下的“结果”，品效合一趋势下将进一步强化营销与电商之间的关系。按照我们上述研究框架，四大业务形态均具备向上游广告主渗透的可能，即提升营销服务的广度与深度。电商改变了人与商品及服务的连接效率，没有改变营销方式的本质（“触达”），因此营销业务与电商业务相互渗透顺理成章，变现为正反两大渗透趋势：

(1) 营销业务向电商业务渗透，如兼具媒介型、创意型业务的抖音、拥有代理型业务的华扬联众等。

- 2018 年抖音接连推出热搜榜、MCN 合作、广告接单平台星图、企业蓝 V 计划，同时上线购物车项目，通过内容营销带货，打通广告主、内容方、MCN、营销服务商、电商服务商等全业务闭环。
- 2015 年下半年起，华扬联众与京东建立合作关系，主要经营十多种飞利浦小家电在京东自营平台上的买断式销售代理。

(2) 电商业务向营销业务渗透，如内容型电商导购平台值得买、电商代运营服务商壹网壹创等。

- 值得买站在用户的角度推荐电商产品，同时向优质品牌主收取费用。公司兼具媒介型（用户信赖的平台）及创意型（大咖分享）的优质基因，且已基于移动平台开展广告业务（展示位广告）。
- 壹网壹创服务于品牌主，为品牌主提供全链路的运营服务，可积累大量的第一方及第二方后端用户数据，一方面公司具有强大的数据分析能力，积累丰富的售前、销售、售后数据；另一方面公司与超过 40 家品牌主深度稳定合作，协助运营过程中积累丰富数据。未来公司基于大数据分析能力可进一步赋能主营业务，1) 利用数据优势拓展其他电商垂类；2) 利用大数据能力升级电商营销能力。

2. 投资建议

品效合一趋势要求营销业务形态渗透入上游品牌主，一方面表现为营销业务渗透入销售环节，另一方面表现为更接近销售环节的电商业务渗透入营销业务。推荐电商业务渗透营销业务的值得买、壹网壹创；推荐营销业务渗透电商业务的华扬联众；推荐营销业务布局金融领域的每日互动，同时关注浙江富润。

3. 风险提示

宏观经济形势恶化，品效合一渗透趋势不及预期等风险。

■ 行业评级体系

收益评级:

领先大市 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%以上;

同步大市 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上;

风险评级:

A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

焦娟、陈旻声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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并进行证券或期权交易, 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, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设, 并采用适当的估值方法和模型得出的, 由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性, 估值结果和分析结论也存在局限性, 请谨慎使用。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn
	苏梦	021-35082790	sumeng@essence.com.cn
	孙红	18221132911	sunhong1@essence.com.cn
	秦紫涵	021-35082799	qinzh1@essence.com.cn
	王银银	021-35082985	wangyy4@essence.com.cn
	陈盈怡	021-35082737	chenyy6@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	姜东亚	010-83321351	jiangdy@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	姜雪	010-59113596	jiangxue1@essence.com.cn
	王帅	010-83321351	wangshuai1@essence.com.cn
	曹琰	15810388900	caoyan1@essence.com.cn
	夏坤	15210845461	xiakun@essence.com.cn
	袁进	010-83321345	yuanjin@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82528441	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-23991945	fanhq@essence.com.cn
	聂欣	0755-23919631	niexin1@essence.com.cn
	杨萍	13723434033	yangping1@essence.com.cn
	巢莫雯	0755-23947871	chaomw@essence.com.cn
	黄秋琪	0755-23987069	huangqq@essence.com.cn
	王红彦	0755-82714067	wanghy8@essence.com.cn
	黎欢	0755-23984253	lihuan@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮编：200080

北京市

地址：北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编：100034