

传媒

2019 前三季度 CTR 数据点评：降幅收窄，静待回暖

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

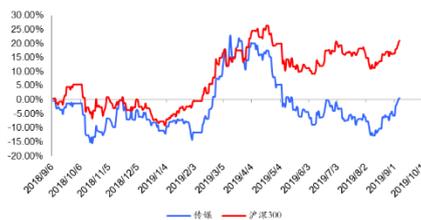
执业证书编号：S0740518070003

Email: xiazt@r.qlzq.com.cn

基本状况

上市公司数	151
行业总市值(百万元)	1,624,439.4
行业流通市值(百万元)	1,114,860.4

行业-市场走势对比



相关报告

- 1 【中泰传媒】电声股份(300805.SZ)新股研究报告：新科技赋能体验营销，区域升级助力全国布局
- 2 【中泰传媒-周观点】Stadia 上线在即，云游戏关注度提升
- 3 【中泰传媒-周观点】传媒板块关注度提升，积极配置细分领域龙头公司

重点公司基本状况

简称	股价 (元)	EPS				PE				PEG	评级
		2018	2019E	2020E	2021E	2018	2019E	2020E	2021E		
分众传媒	5.8	0.4	0.13	0.21	0.28	15	45	28	21	0.4	买入
华扬联众	15.	0.5	0.71	0.89	1.12	28	22	17	14	0.65	买入
蓝色光标	5.1	0.1	0.23	0.27	0.29	32	22	19	18	0.44	未覆盖
科达股份	4.7	0.2	0.21	0.25	0.31	24	22	19	15	3.77	买入

备注：

投资要点

- **2019 年前三季度中国广告市场同比下滑 8.0%**。中国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 月触底之后开始震荡向上，前三季度同比跌幅收窄。2019 年前三季度份全媒体广告花费同比下滑 8.0%，传统媒体同比下滑 11.40%，较 2019 上半年跌幅分别收窄 0.8 和 1.4 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-10.8%、-27.4%、-7.0%、-10.7%和-19.8%，而电梯电视、电梯海报刊例收入增速分别同比+2.8%、+4.5%，影院视频收入增速同比+0.5%。我们认为 2019 年前三季度中国广告市场主要关注点在：
 - 1、前三季度中国广告市场同比持续下滑，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，另一方面受部分垂直新媒体分流主流媒体业务所致。
 - 2、前三季度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收缩到 5% 以下，分别为 2.8%、4.5% 和 0.5%。交通行业在生活圈媒体的投放量猛增，其在电梯电视广告投放同比上涨 206.2%。
 - 3、广告主端食品饮料行业在多个媒体上的投放显著增长。食品行业在电梯电视上花费同比增长 215.3%，影院视频花费同比增长 30.1%。从子行业来看，食品行业在电视媒体的主要投放类别为零食糖果、保健食品和方便食品。而电梯电视媒体上，食品行业的主要投放品类受到某些大量投放的新增品牌影响较为明显，比如妙可蓝多。
- **投资策略上我们重点推荐分众传媒，建议关注华扬联众、蓝色光标、科达股份。**
 - **分众传媒：**(1) 公司前三大广告主行业景气度回升，目前处于需求周期底部，宏观经济长期趋势向好；(2) 公司媒体端属性不断强化，楼宇媒体资源点位不断优化，有利于巩固龙头地位和竞争优势；(3) 携手阿里巴巴，数字营销赋能屏端流量互动，协助品牌全域营销，提升营销转化率。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，收获行业周期回暖带来的 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 年前三季度中国广告市场总体降幅收窄	- 3 -
2019 年前三季度楼宇广告增速大幅放缓	- 4 -
楼宇广告增速放缓，食品、交通投放量大幅提升	- 4 -
影院视频广告同比增速 0.5%，交通类客户投放量加大	- 6 -
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：建议关注营销板块困境反转标的	- 8 -
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 -
投资评级说明：	- 9 -

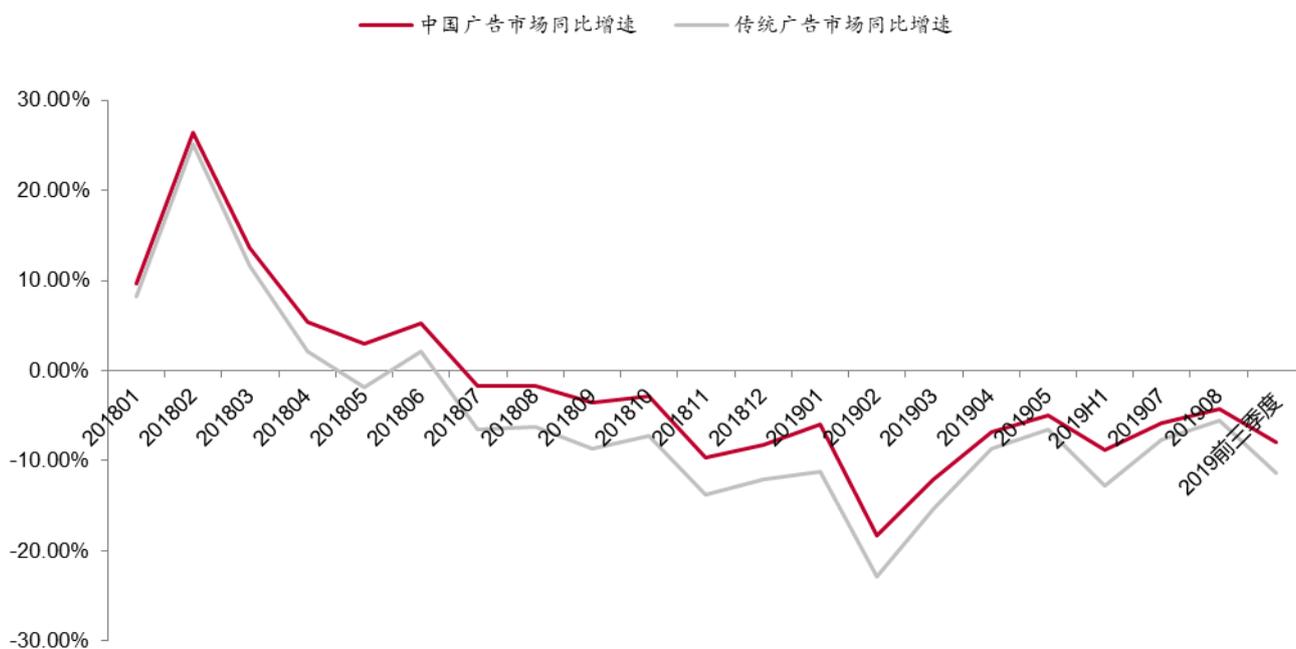
图表目录

图表 1：201801-2019Q3 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 年前三季度各媒介刊例花费同比变化	- 4 -
图表 3：201901-2019Q3 各类广告形式同比增长对比	- 4 -
图表 4：2019 年前三季度电梯电视投放量前五行业同比	- 5 -
图表 5：2019 年前三季度电梯电视刊例花费前十品牌	- 5 -
图表 6：2019 年前三季度电梯海报投放量前五行业同比	- 5 -
图表 7：2019 年前三季度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 年前三季度影院视频投放量前五行业同比	- 6 -
图表 10：2019 年前三季度影院视频刊例花费前十品牌	- 6 -
图表 11：2019 年前三季度传统媒体刊例花费同比变化	- 7 -
图表 14：2019 前三季度电视媒体投放前五行业同比	- 7 -
图表 15：2019 年前三季度广播媒体投放前五行业同比	- 7 -
图表 16：2019 前三季度杂志媒体投放前五行业同比	- 8 -
图表 17：2019 年前三季度传统户外投放前五行业同比	- 8 -
图表 18：行业相关公司估值表	- 8 -

2019 年前三季度中国广告市场总体降幅收窄

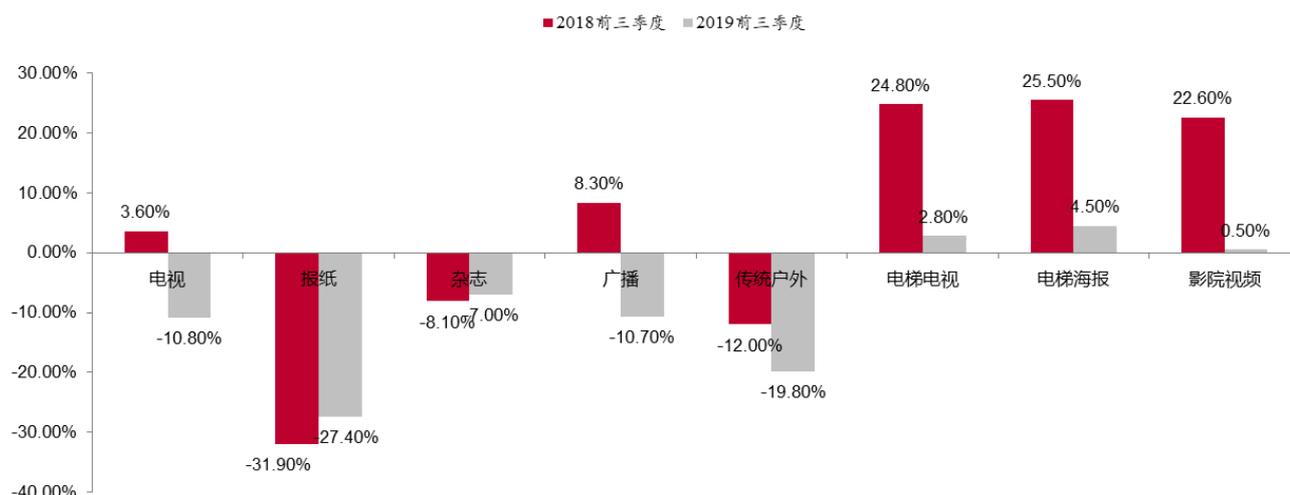
- 2019 年前三季度中国广告市场同比下滑 8.0%。**中国广告市场同比增速自 2018 年 2 月起从高点开始下滑，至 2019 年 2 月触底之后开始震荡向上。2019 年前三季度全媒体广告花费同比下滑 8.0%，传统媒体同比下滑 11.4%。传统媒体和全媒体的广告花费降幅在波动中逐步收窄，广告市场仍在调整。我们认为广告市场同比下滑的主要原因一方面受宏观经济影响广告主预算；另一方面受部分垂直新媒体分流主流媒体业务所致。具体细分来看，电视、报纸、杂志、广播、传统户外广告刊例收入同比分别-10.8%、-27.4%、-7.0%、-10.7%和-19.8%，电梯电视、电梯海报刊例收入增速分别同比+2.8%、+4.5%，影院视频收入增速同比+0.5%。
- 2019 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，而电视、报纸、传统户外广告刊例花费同比均呈现负增长，杂志、广播广告刊例花费同比增长正负皆有。**

图表 1：201801-2019Q3 中国总体广告市场和传统媒体广告市场同比增速



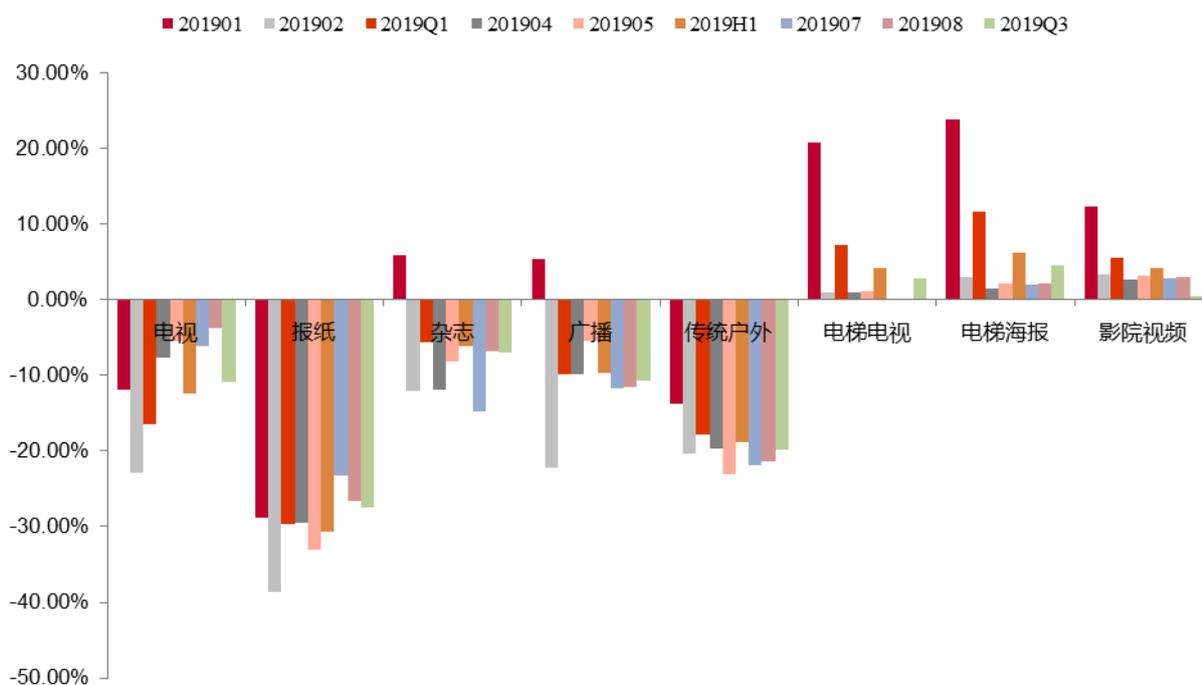
来源：CTR、中泰证券研究所

图表 2: 2019 年前三季度各媒介刊例花费同比变化



来源: CTR、中泰证券研究所

图表 3: 2019Q1-2019Q3 各类广告形式同比增长对比



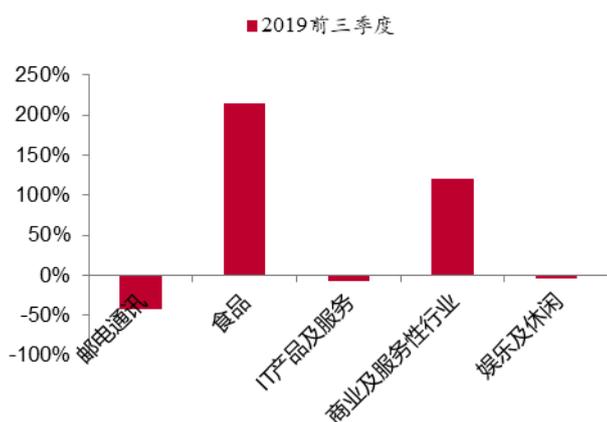
来源: CTR、中泰证券研究所

2019 年前三季度楼宇广告增速大幅放缓

楼宇广告增速放缓，食品、交通投放量大幅提升

- 2019 年前三季度楼宇广告增速同比去年大幅放缓，电梯电视、电梯海报的刊例收入同比上升 2.8%、4.5%，较 2018 年前三季度大幅下滑 22、21 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，食品类和交通类广告主投放量大幅增加。

- 电梯电视：**电梯电视广告投放增速大幅下滑，同比增速为 2.8%。广告投放量前五的行业分别是邮电通讯业、食品行业、IT 产品及服务、商业及服务性行业、娱乐及休闲业。其中食品行业和商业及服务性行业同比分别大增超 215.3% 和 120.1%。电梯电视刊例花费前十的广告主分别有交通（宝沃）、食品饮料（妙可蓝多、瑞幸、肯德基、良品铺子）、商业及服务性行业（新氧、BOSS 直聘、京东商城、铂爵旅拍、天猫）。2019 年前三季度花费前十的电梯电视广告主主要来自食品饮料和商业及服务性行业，其中妙可蓝多、铂爵旅拍、新氧、良品铺子、宝沃的同比投放量大幅增长。
- 电梯海报：**电梯海报广告投放增速也大幅下滑，同比仅增长 4.5%。广告投放量前五的行业分别是商业及服务性行业、交通、食品行业、饮料行业、娱乐及休闲业。电梯海报刊例花费前十的广告主分别是商业服务（苏宁易购、科发源、天猫）、食品饮料（君乐宝、养生堂、瑞幸、惠氏、良品铺子）、交通（长安福特、宝沃）。2019 年前三季度前十上榜的广告主主要来自食品饮料行业。

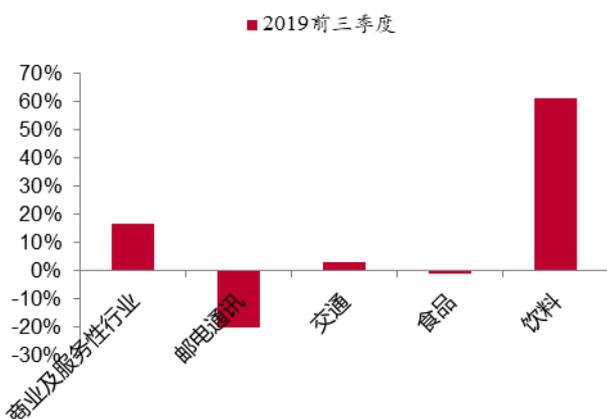
图表 4：2019 年前三季度电梯电视投放量前五行业同比


来源：CTR、中泰证券研究所

图表 5：2019 年前三季度电梯电视刊例花费前十品牌

排名	品牌	同比增幅
1	妙可蓝多	New
2	铂爵旅拍	New
3	新氧	549.80%
4	良品铺子	>1000%
5	瑞幸	-9.10%
6	肯德基	-35.90%
7	BOSS直聘	New
8	京东商城	10.80%
9	天猫	-22.60%
10	宝沃	>1000%

来源：CTR、中泰证券研究所

图表 6：2019 年前三季度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 年前三季度电梯海报刊例花费前十品牌

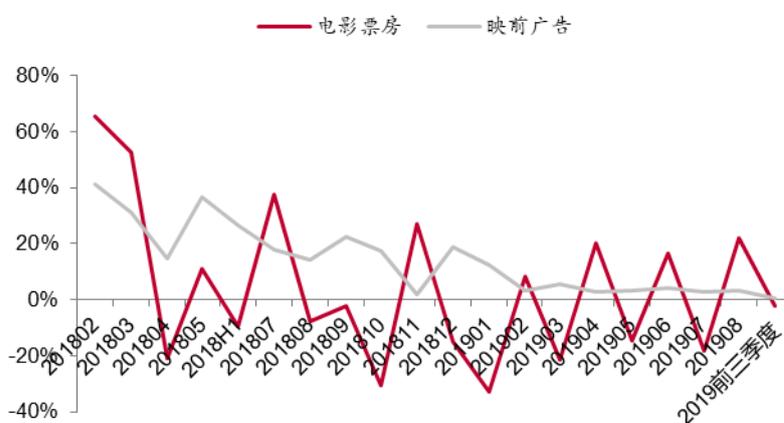
排名	品牌	同比
1	君乐宝	>1000%
2	养生堂	768.20%
3	苏宁易购	47.50%
4	科发源	410.40%
5	天猫	16.30%
6	瑞幸	-16.30%
7	长安福特	New
8	惠氏	343.20%
9	良品铺子	>1000%
10	宝沃	>1000%

来源：CTR、中泰证券研究所

影院视频广告同比增速 0.5%，交通类客户投放量加大

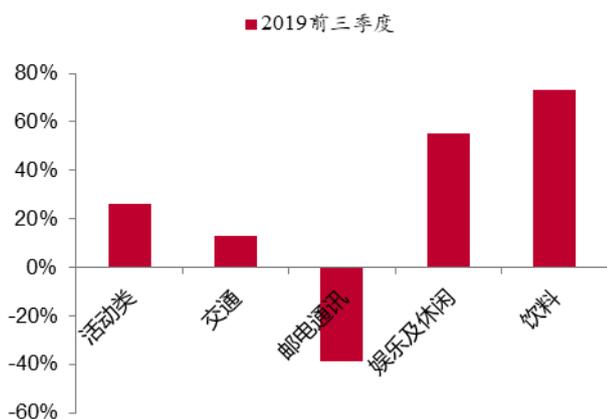
- 2019 年前三季度影院视频的刊例收入增速同比仅上升 0.5%。2019 年前三季度影院广告投放量前五的行业分别是活动类、交通业、邮电通讯行业、娱乐及休闲业和饮料行业。从广告主上来看，活动类、交通行业、娱乐及休闲业类和饮料行业客户加大了投放力度，其中交通类一汽大众奥迪同比增速超过 1000%。
- 长期来看国内电影市场趋势向好，带动映前广告持续高增长。影院视频广告和电影票房市场存在明显的正相关，2019 年前三季度电影票房 478.41 亿元，同比下滑 2.24%。长远来看，我们认为国内电影市场整体趋势向好，内容制作层出不穷，观影人次逐步提升，有望带动影院视频广告持续高速增长。

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 年前三季度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 年前三季度影院视频刊例花费前十品牌

排名	品牌	同比增幅
1	一汽大众奥迪	>1000%
2	椰树	277.30%
3	暴龙	11.10%
4	蒙牛	27.20%
5	瑞幸	212%
6	长安福特	-15.10%
7	农夫山泉	157.20%
8	苹果	-29.10%
9	幸福	>1000%
10	蒂芙尼	-1.60%

来源：CTR、中泰证券研究所

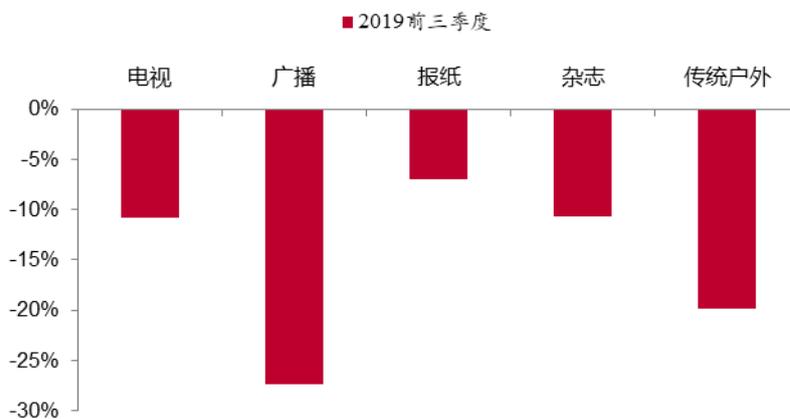
传统媒体刊例花费大幅下滑主要受电视、广播、报纸大幅下滑影响

- 2019 年前三季度传统媒体广告同比下滑 11.4%，其中电视、报纸、杂志、广播、传统户外的刊例花费分别同比-10.8%、-27.4%、-7.0%、-10.7%、

-19.8%。我们认为值得关注的主要有以下三点：

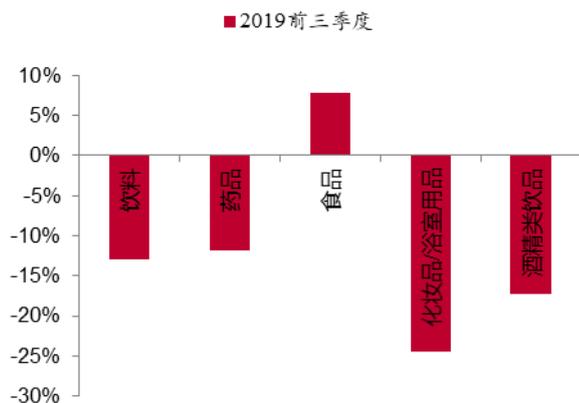
- (1)2019 年前三季度电视广告刊例花费同比下滑 10.8%。电视媒体 TOP20 品牌中，有一半品牌缩减了广告花费，大部分为药品品牌。花费增长的品牌中，康师傅、成博士、阿房宫的广告花费增长明显。同时电视媒体的头部品类集中度下滑。
- (2) 2019 年前三季度杂志、广播、传统户外广告花费同比下滑跌幅进一步扩大。传统户外媒体刊例花费降幅扩大到 19.8%。投放量较大的几类广告牌类型如候车亭广告、看板广告、站台广告等均呈现不同程度的花费缩减。传统媒体广告受经济预期和营销结构分化冲击较大。
- (3)交通行业在今年前三季度表现出从传统媒体向户外生活圈媒体迁移的趋势，交通行业在电视媒体的广告花费同比减少 43.7%，在电梯电视媒体的广告花费同比上涨 206.2%，从花费占比角度看，行业内 12.8%的花费投向了电梯电视媒体，逼近其在电视媒体的花费占比。

图表 11: 2019 年前三季度传统媒体刊例花费同比变化



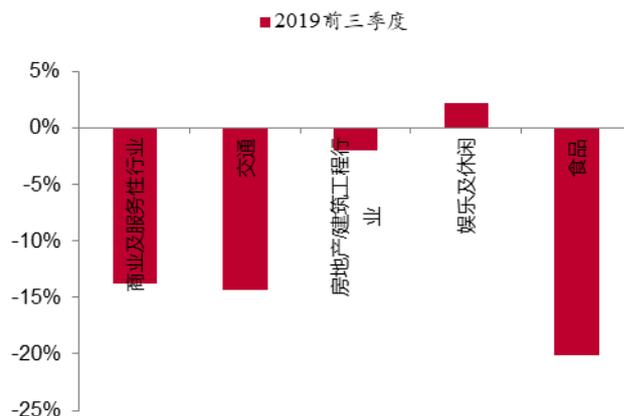
来源：CTR、中泰证券研究所

图表 12: 2019 前三季度电视媒体投放前五行业同比



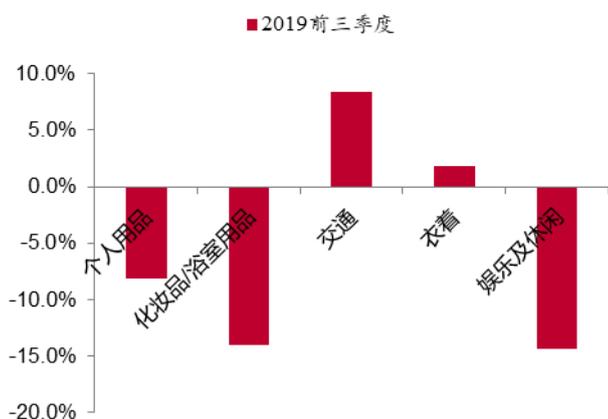
来源：CTR、中泰证券研究所

图表 13: 2019 年前三季度广播媒体投放前五行业同比



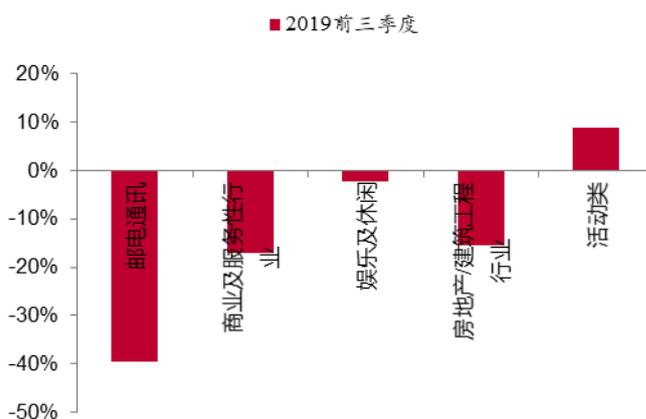
来源：CTR、中泰证券研究所

图表 14: 2019 前三季度杂志媒体投放前五行业同比



来源: CTR、中泰证券研究所

图表 15: 2019 年前三季度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: 建议关注营销板块困境反转标的

- 投资策略上我们建议关注营销板块。标的上重点推荐分众传媒, 建议关注华扬联众、蓝色光标、科达股份。
- 分众传媒: (1) 公司前三大广告主行业景气度回升, 目前处于需求周期底部, 宏观经济长期趋势向好; (2) 公司媒体端属性不断强化, 楼宇媒体资源点位不断优化, 有利于巩固龙头地位和竞争优势; (3) 携手阿里巴巴, 数字营销赋能屏端流量互动, 协助品牌全域营销, 提升营销转化率。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 16: 行业相关公司估值表

上市公司	股价 (元)	市值 (亿元)	归母净利润			EPS			PE		
			2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
分众传媒	5.84	857.19	58.23	19.48	31.26	0.40	0.13	0.21	14.60	44.92	27.81
华扬联众	15.48	35.76	1.28	1.63	2.04	0.56	0.71	0.89	27.64	21.80	17.39
蓝色光标	5.16	128.54	3.89	5.04	5.88	0.16	0.23	0.27	32.25	22.43	19.11
科达股份	4.71	62.43	2.62	2.82	3.35	0.21	0.25	0.31	22.43	18.84	15.19
省广集团	2.08	138.34	1.85	2.06	2.30	0.11	0.12	0.13	18.91	17.33	16.00
行业平均									23.17	25.07	19.10

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。