

研究所

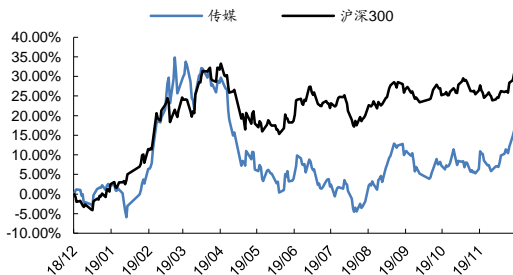
证券分析师:
021-60338167

朱珠 S0350519060001
zhuz@ghzq.com.cn

2020 中国数字营销增速放缓至 14% 看视频与 OTT 端增长

——传媒行业深度报告

最近一年行业走势



行业相对表现

表现	1M	3M	12M
传媒	9.1	5.1	14.4
沪深300	3.4	3.4	29.2

相关报告

《传媒行业周报:《阴阳师》系列影视化开启关注图影互动版块 文化产业促进法起草》——2019-12-15

《传媒行业周报:中国主流媒体入驻亚马逊流媒体 票房破600亿元叠加春季档关注院线》——2019-12-08

《传媒行业周报:春节档将至关注院线 5G 创新百人会开启》——2019-12-01

《传媒行业周报:2020年中国广电 5G 正式商用 贺岁春节档预热关注电影院线》——2019-11-24

《传媒行业 2020 年度投资策略:2020 年看专注看融合 看中国文化真内核》——2019-11-15

事件:

2020 年中国数字营销趋势: AdMaster 等数据显示 2020 年中国数字营销增速放缓,广告主的数字营销预算平均增长 14% (其中,广告主在移动端投入占比 75%,PC 端预算增加为 9%)。

投资要点:

- 行业端,2020 年广告主预算稳中偏谨慎 对投放的性价比 ROI 要求提升,技术驱动的工具型营销企业在流量减弱下估值下移;品牌内容营销预计 2020 年达 1294.9 亿 (同比增加 68%),以内容为依托的营销企业市场规模有望提升 数字广告流量与数字营销预算趋势显示由于流量采取竞价方式,流量总量下滑后,广告主获取优质流量的成本逐渐提升;

供给端看,我们认为,数字营销的“技术”门槛不高,其核心竞争力在于不断进行技术迭代的能力,对于小型工具型技术驱动的数据营销企业在流量红利下,依靠技术可获利,但伴随流量红利减弱后,从技术驱动营销的竞争也将迭代到内容+数据运营的“升维”模式,小型工具型技术驱动营销企业生存压力加大,估值随之下修。

需求端看,伴随“流量红利的消退”后,预计 2020 年广告主预算增幅放缓至 14%,广告主对投放更加看重性价比 ROI。在整体数字营销预算增速微降后,2020 年广告主数字营销对社交平台、视频平台投放意愿提升。预计 2020 年移动互联网广告市场规模达到 4844.9 亿元,同比增加 16.5%,其中,中国品牌内容营销(主要指品牌植入、原生内容营销、互动内容营销)市场预计在 2020 年达到 1294.9 亿元,同比增加 68%。

- 用户关注度与数字营销的关系即占用户注意力长短与广告支出成正比。2019 年第二季度中国移动互联网用户规模达 10.11 亿人 (占总人口比例 72.5%);中国移动网民单日人均使用时长也已达 5.59 小时 (人均单日启动频次达 53.05 次)。占移动互联网用户时间“两巨头”分别为视频与社交 (2019 年“两巨头”占网民移动互联网使用时长

分别为 25.44%、23.32%)，推动数字营销行业从“流量红利”到“流量运营”的商业模式，即占用用户注意力越长的媒介，获得广告主支出预算的也越多。

- **公司端，广告主对移动端、PC 端广告预算占比 74%、9%，可看融媒体与 OTT 的广告规模再提升** 2019 年移动互联网广告预计 4158.7 亿元，同比增加 28%，但 2019 年前三季度，部分头部互联网企业品牌广告收入下滑，芒果超媒（芒果 TV）的广告收入逆势增长，主要依托其自身强大内容自制能力，聚焦平台用户定位精准。单个广告案例中，2019 年 1-11 月，乳品公司伊利投放广告中，视频端，芒果 TV 的伊利广告投放时长 82379 秒，占比 12%，芒果 TV 借助自身融媒体以及用户属性优势，在获取品牌广告主端有天然流量池的优势。
- **行业评级及投资策略** 给予行业推荐评级。从广告主看广告投放预期下，预计 2020 年整体中国数字营销增速为 14%；流量总量下滑后，广告主获取优质流量的成本逐渐提升，对于小型工具型技术驱动的数据营销企业在伴随流量红利减弱后，从技术驱动营销的竞争也将迭代到内容+数据运营的“升维”模式，小型工具型技术驱动营销企业生存压力加大，估值随之下修。

从行业数据看，预计 2020 年移动互联网广告市场规模达到 4844.9 亿元，同比增加 16.5%，在广告主投放数字营销预期没有大幅增量下，看细分领域增量在品牌内容营销以及 OTT、IPTV 为代表的 New TV 营销增速提升；其中，中国品牌内容营销市场预计在 2020 年达到 1294.9 亿元，同比增加 68%；2022 年 NEW TV 整体生态产业规模中融合现阶段的传统 TV、OTT、IPTV 后的广告营销市场规模将达到 1400 亿元。

- **重点推荐个股 芒果超媒（300413）：**具备党媒及独特生态系统的内容创新基因，芒果 TV 扎根年轻用户市场，清晰的用户定位及多元的内容产品助力品牌主实现精准营销，该战略也助推公司 2018 年广告（2018 年公司平台投放广告品牌数 324 个，同比增加 155%；2019 年上半年已获得品牌广告投放 200 个，2019 年全年预计超 2018 年广告品牌数）；我们预计 2019-2021 年公司归母净利润 11.45 亿元/14.95 亿元/17.88 亿元（同比增速分别为 31%/20%）。

新媒股份（300770）：公司通过牌照政策红利完成原始 IPTV 用户积累；在 OTT 部分，公司与腾讯牵手推出家庭大屏云视听极光产品，新媒股份云视听极光业务收入包括用户付费分成和广告收入分成；长期看公司平台搭建与产业链上下游的合作带来更多增值服务如广告等。我们预计 2019-2021 年归母净利润预计分别为 3.36/4.64/5.67 亿元（同比增速分别为 38%/22%）。

- **风险提示：** 数字营销互联网企业不当使用用户信息的风险、业务不具有完全可比性，相关数据仅供参考、商誉减值风险、数据资

源安全风险、业务违规风险、行业发展低于预期以及行业估值继续下行的风险、推荐公司业绩不及预期的风险、宏观经济波动风险。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-12-18 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
300413.SZ	芒果超媒	34.96	0.87	0.64	0.84	40.18	54.63	41.62	买入
300770.SZ	新媒股份	115.41	2.13	2.62	3.61	54.18	44.05	31.97	买入
300766.SZ	每日互动	33.57	0.69	0.39	0.61	48.65	86.08	55.03	未评级

资料来源：Wind 资讯，国海证券研究所（注：未评级盈利预测取自万得一致预期）

内容目录

事件:	6
评论:	6
1、 数字营销进入数据智能以及内容加持的“流量运营”时代	6
1.1、 行业端: 数字广告流量与数字营销预算趋势	6
1.2、 数字营销 (Digital Marketing) 是什么?	9
1.3、 移动互联网营销服务类型: 品牌广告、效果广告 (品牌营销 2020 年预计 1294.9 亿元)	11
1.4、 用户流量关注度与数字营销: 占用户注意力长短与广告支出成正比	13
2、 公司端: 部分头部企业品牌广告收入下滑	16
2.1、 为什么芒果超媒的广告收入在增加? 2019 上半年广告收入 16.99 亿元 同比增速 62%	18
2.2、 消费品广告主投放广告: 2019 年 1-11 月伊利投放时长中芒果 TV 占 11.73%	20
2.3、 融资端: 一级市场在 2017 年降温 2018 年回暖 2019 年差强人意	23
3、 蓝海在哪里? OTT 智能电视广告在 2020 年有望增长	25
4、 行业评级及投资策略	29
5、 重点推荐个股	30
6、 风险提示	31

图表目录

图 1: 2017-2018 以及 2019 上半年中国数字广告流量趋势 (上)、2017-2020 年广告主数字营销预算增速 (下)7	7
图 2: 2017 年 3 月-2019 年 3 月中国 PC 网民月度总上网时长与次数.....7	7
图 3: 2017 年 3 月-2019 年 3 月中国移动互联网网用户规模.....8	8
图 4: 2019-2020 年广告主对移动端 (左) 与 PC 端广告投放比例变化 (右)9	9
图 5: 2019 年中国数字营销产业链 (上)、社会化营销 (下)10	10
图 6: 2016-2020 年中国品牌内容营销市场规模及同比增速12	12
图 7: 2016-2020 年中国品牌内容营销市场中三大细分板块占比比例12	12
图 8: 2017 年第一季度至 2019 年第二季度中单季度中国移动互联网用户规模及环比增速14	14
图 9: 2018 年第二季度至 2019 年第二季度中单季度中国移动互联网人均单日使用时长及环比增速14	14
图 10: 2019 年中国移动互联网用户时长分布15	15
图 11: 视频端主要商业模式在用户付费与广告收入15	15
图 12: 2015-2023 年亚太区网络视频广告支出中社交端与展示端占比16	16
图 13: 2015-2020 年中国移动广告市场规模及预测及同比增速 (上)、移动广告产业链 (下)17	17
图 14: 2018-2019 前三季度 TOP 行业投放刊例花费 (上)、2017-2019 年前三季度全媒体 TOP5 行业及花费占比 21	21
图 15: 2019 年 1-11 月中国乳制品行业综艺植入广告规模以及个数、同比增速22	22
图 16: 2009-2018 年中国广告营销行业融资一级同比增速24	24
图 17: 2009-2018 年中国广告营销行业并购活跃企业 TOP5 单位: 亿元25	25
图 18: 2020 年 NEW TV 生态热词 (左)、New TV 用户增值服务 (右)26	26
图 19: 2018-2022 年智能电视发展数据 (上)、2022 年 New TV26	26
图 20: 2017-2018 年中国广告主预算分配比例变化情况.....27	27
图 21: 2017 年一季度至 2019 年二季度单季 New TV 广告监测流量份额 (左) 2019 年 1-5 月广告主投放 (右) ..27	27
图 22: 2019 年广告主媒介预算同比变化28	28
图 23: 科学跨屏媒介计划利于提升 ROI.....28	28
表 1: 移动互联网营销服务服务类型分类.....13	13
表 2: 部分头部企业 2019 年第一至第三季度收入及同比增速18	18
表 3: 2019 年上半年芒果超媒中广告收入及同比增速19	19
表 4: 芒果超媒的互联网视频广告按照展示方式不同可分为硬广与软广19	19
表 5: 湖南卫视与芒果 TV 就头部综艺《歌手》软广收入分配方式.....19	19
表 6: 芒果超媒的互联网视频广告按照展示方式不同可分为硬广与软广20	20
表 7: 2018-2019 年前 11 个月乳制品植入综艺广告规模 单位: 亿元22	22
表 8: 2018-2019 年前 11 个月乳制品植入综艺广告规模 单位: 亿元23	23
表 9: 2009-2018 年中国广告营销行业累计融资企业 TOP10.....24	24

事件:

2020年中国数字营销趋势: AdMaster 等数据显示 2020 年中国数字营销增速放缓, 广告主的数字营销预算平均增长 14%(其中, 广告主在移动端投入占比 75%, PC 端预算增加为 9%); 人工智能落地以及 5G 带来的 IOT(物联网)增长红利, 为数字营销带来后续增长活力。

评论:

1、数字营销进入数据智能以及内容加持的“流量运营”时代

1.1、行业端：数字广告流量与数字营销预算趋势

2008 年的 3G 牌照颁发后移动互联网用户与各类 APP 的涌现下, 支撑中国全行业流量的增长, 同时也带动搜索、社交、电商、视频、短视频的发展。可量化的数字化营销评估体系获广告主的投放从传统媒体转向数字媒体。行业角度看, 2008-2017 年中国流量总量保持 20%以上增速(如下图), 2018 年基本持平, 2019 年上半年流量总量下滑 10%, 由于流量采取竞价方式, 流量总量下滑后, 广告主获取优质流量的成本逐渐提升, 例如 2019 年登陆 A 股的每日互动(从事基于大数据的移动互联网营销服务)指出, 在移动互联网营销服务模式, 每日互动主要经营成本是购买互联网广告流量的成本, 伴随互联网广告位竞争加剧等因素影响, 其流量成本也存影响。

公司角度看, 2017-2018 年每日互动移动互联网营销服务业务的收入规模较上年同期略有下降, 主要原因是经过前期的快速发展期, 移动互联网行业的终端用户增长逐渐趋缓, 对于用户存量较大的头部移动应用, 通过移动互联网营销活动实现用户规模增长的获客成本上升, 从收入以及成本端看, 2017-2018 年每日互动广告媒体或流量采购费分别为 0.31/0.47 亿元, 同比增加 52%, 同时移动互联网营销收入分别为 1.09/1.06 亿元, 同比减少 2.75%, 伴随广告媒体流量采购成本提升的同时, 移动互联网营销收入并未同比例提升, 进而每日互动等为代表的企业也希望通过多种形式不断扩充自有流量资源, 借助大数据分析、定向投放、精准匹配等方式, 提高广告流量利用率。

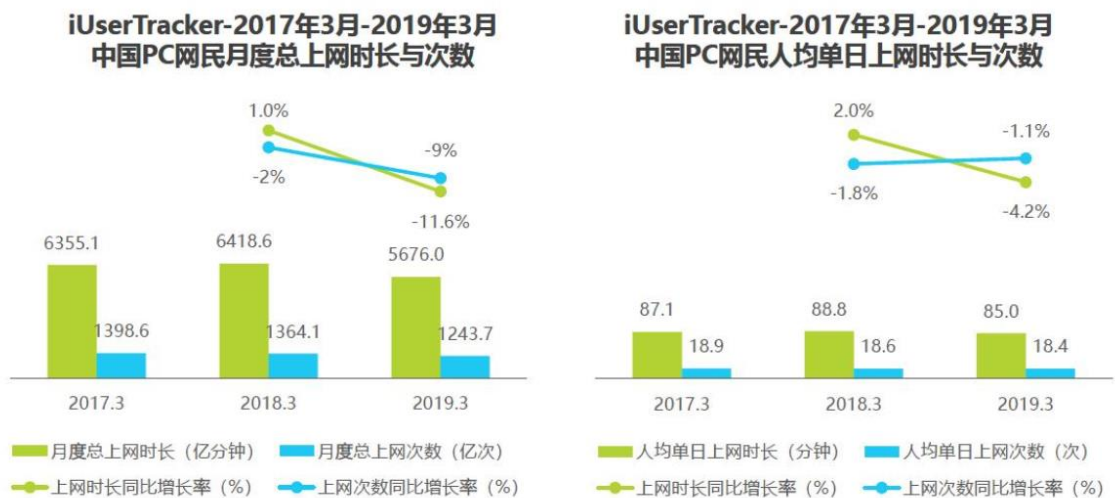
图 1：2017-2018 以及 2019 上半年中国数字广告流量趋势（上）、2017-2020 年广告主数字营销预算增速（下）



资料来源：Miaozhen Digital、admaster、国海证券研究所

从 PC 端看，用户人口红利减少但仍是搜索重要入口。对比 2017 年-2019 年三年看，中国 PC 端网民月度总上网时长从 2017 年 3 月的 6355.1 亿分钟下降至 2019 年 3 月的 5676 亿分钟，同比增速看，从 2018 年 3 月的 (1%) 到 2019 年 3 月的 (-11.6%)。

图 2：2017 年 3 月-2019 年 3 月中国 PC 网民月度总上网时长与次数



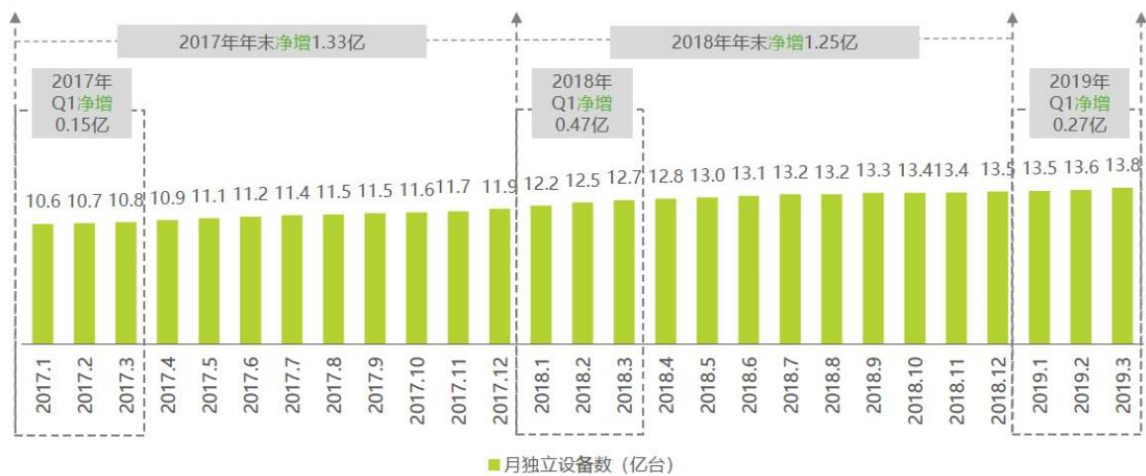
资料来源：iresearch、国海证券研究所

在整体流量红利消退下，渠道与区域下沉也更加显著，进而衍生出趣头条类公司，但近期趣头条被指其有近 50% 的广告投放来自未公开的关联方，在 5 万个

广告样本中，前四家占比趣头条总广告流量的 69.7%，其中前三名是其创始人关联方，第四名是淘集集（已宣布破产）；趣头条的案例也正凸显出广告流量市场的焦虑。焦虑之下，马太效应增强，如 2019 年一季度 PC 端网民主要驻扎在娱乐类、社交类行业。

从移动端看，移动用户虽有增长，但增速加速放缓，移动端成为抢夺用户时间的通道。对比 2017-2019 年三年看，2019 年一季度中国移动网民独立设备达到 13.8 亿台，净增 0.27 亿，较 2018 年同期净增 0.47 亿减少了 0.2 亿。但从移动用户时长看，视频服务行业在阅读总时长以及人均单日时长上均位于榜首，主要基于视频中长视频与短视频赛道助力。

图 3：2017 年 3 月-2019 年 3 月中国移动互联网网用户规模



资料来源：iresearch、国海证券研究所

- 伴随“流量红利的消退”后（即移动用户数达到天花板、消费者在移动端花费的总时间达到天花板），预计 2020 年广告主预算增幅逐渐放缓。据 Admaster 数据显示，2017-2019 年，中国广告主对数字营销的预算分为 17%、18%、20%，2020 年预计该数据增速放缓至 14%。
- 在整体数字营销预算增速微降至 14% 后，2020 年广告主数字营销主要对社交平台、视频平台投放意愿较高

如下图，移动端，社交平台、视频平台的广告主投放比例在 2020 年预计分别为 83%、70%，较 2019 年预算分别提升 14 个百分点、20 个百分点，移动端的社交平台、视频平台、电商平台为广告主投放的前三名。

PC 端，视频网站、社交媒体在 2020 年的广告主投放比例达到 42%（较 2019 年的 37% 提升 5 个百分点）、社交媒体在 2020 年的广告主投放比例达 57%（较 2019 年的 49% 提升 8 个百分点），其中社交媒体、搜索引擎、视频网站为 PC 端广告主投放的重点前三名。

图 4：2019-2020 年广告主对移动端（左）与 PC 端广告投放比例变化（右）



资料来源：Miaozhen Digital、admaster、国海证券研究所

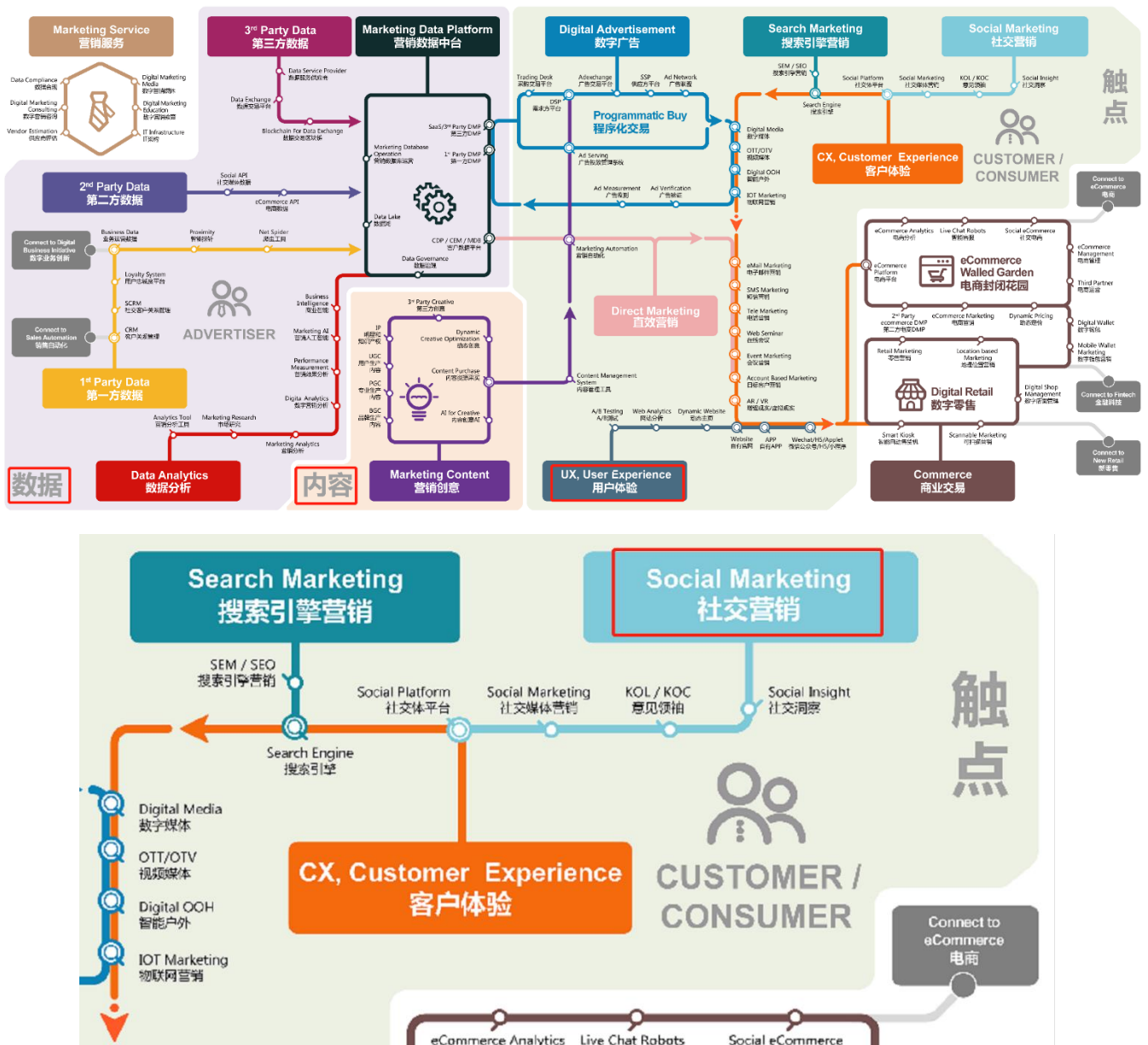
1.2、 数字营销（Digital Marketing）是什么？

数字营销指以“技术+数据”双驱动，帮助企业构建面向消费者的全面触达交易、运营、服务的营销数字化平台与服务；并实现生产效率提高、零售价值再造以及数据赋能。我们认为，数字营销的“技术”门槛不高，其核心竞争力在于能否不断进行技术迭代，在创业初期，以技术驱动精准分发的逻辑如 netflix、字节跳动下的抖音、头条均提及，但要可持续发展，技术的竞争力也在不断的被减弱，如 Netflix、字节跳动为代表的企业不断上下游的切入，收购技术类企业补充自身技术优势同时，也在进行内容端布局。对于小型的工具型技术驱动的广告企业，在流量红利下，依靠技术可获利，但伴随流量红利减弱后，从技术驱动营销的竞争也将迭代到内容+数据运营的“升维”营销模式。

下图数字营销图谱揭示了数字营销的复杂生态体系，包括社交、搜索、数字广告等各类资源碎片。下图将数字营销分为：

- 1、2 个角色：广告主+客户（B2B 受众称谓）/消费者（B2C 受众称谓）
- 2、3 大资源：数据+内容+触点
- 3、14 个资源领域：第一、二、三方数据、营销数据中台、数据分析、数字广告、直效营销、客户体验、搜索引擎营销、社交营销、营销创意、用户体验、商业交易和营销服务；代表广告主数字营销预算份额分类
- 4、87 个资源节点：例如 CRM/DMP，广告监测等（营销人的职能落地）

图 5：2019 年中国数字营销产业链（上）、社会化营销（下）



资料来源：MAMS、国海证券研究所

*数字营销地铁图 subway Map 是国内数字营销运营的底层逻辑

上图中，我们将数字营销地铁图中的社交营销与搜索引擎营销进行放大来看。

社交营销是从无到有对于品牌的认知（社交媒体开始），也是品牌较佳的传播形式，例如天下秀公司，其主要提供基于大数据的技术驱动型新媒体营销客户代理服务及新媒体广告交易系统技术服务，主要开展基于新媒体社交账号的广告撮合业务，面向的客户群体是对新媒体（主要包括微博、微信、抖音、小红书等）具有投放推广需求的广告主；搜索引擎营销在客户采购决策中扮演重要角色，也是所有触点中分类最少，执行简单的触点资源。

1.2.1、社交营销（Social Marketing）的资源节点如：

➤ 社交洞察（Social Insight）：对明星、KOL/KOC 评估，公众号运营分析，

消费者社交画像、竞品分析等；

- **KOL/KOC**（意见领袖，Key Opinion Leader，以及能影响自己的朋友、粉丝，产生消费行为的消费者 Key Opinion Consumer）：生产内容和传播通过购买 KOL/KOC 的服务，广告主可触达 KOL/KOC 已有的大量粉丝；“网红带货”中，网红/KOL 是一种更深入接地气的带货方式，具有独特优势，具有人格化属性，其真实、多样、有趣造就带货更加分层，如薇娅、李佳琦的带货在 2019 年受到社会广泛关注。
- **社交媒体营销**：执行各类营销，例如活动策划与执行以及效果评估等；
- **社交媒体平台（Social Platform）**：双微（微信+微博）等平台进行社交媒体营销的平台。

1.2.2、数字广告（Digital Advertisement）的资源节点如：

广告主利用外部数字媒体进行广告投放，搜索营销并成为“公域流量”，是触点领域中较为复杂，主要分为三个层面，触点层面、程序化交易层面、广告监测层面：

- **从触点层面看**，数字广告媒体分类较多。从终端进行分类：数字媒体、视频媒体（OTT/OTV 智能电视营销）、户外媒体、物联网营销等；
- **从程序化交易层面看**，主要有采购平台、需求方平台（DSP）、广告交易平台（Ad Exchange）、供应方平台（SSP）、广告联盟、广告投放管理系统等；
- **从广告监测层面看**，广告验证、广告监测，帮助广告主和媒体按照效果进行结算。由于数字广告通过效果结算（CPM 展示量、CPC 点击量等），其生态圈也存在无效流量（流量黑产等），需要独立于广告主和媒体的第三方完成监测工作构建生态圈互信。

1.3、移动互联网营销服务类型：品牌广告、效果广告 （品牌营销 2020 年预计 1294.9 亿元）

移动互联网营销服务主要是利用大数据能力为广告主进行广告投放、实现其营销需求，按服务类型的不同，分为品牌广告和效果广告。其中，品牌广告是以树立品牌形象，提高品牌的市场占有率为直接目的，突出传播品牌在消费者心目中确定位置的一种广告类别；如下图，中国品牌内容营销（原生内容营销、品牌植入营销、互动内容营销）市场规模有望在 2020 年达到 1294.9 亿元，同比增加 68%，在整体分配比例中，品牌植入营销的占比预计不断提升。

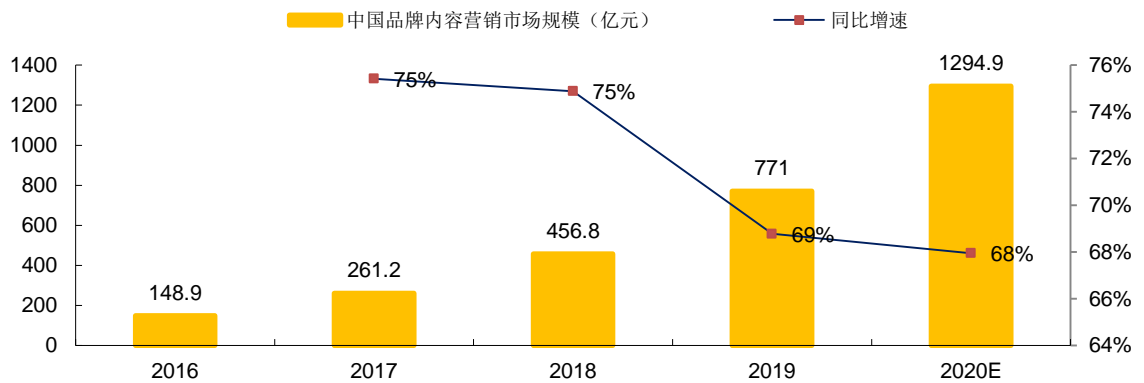
- **以公司为例：每日互动、芒果超媒（芒果互娱）**

1、每日互动在品牌广告部分，帮助广告主识别庞杂流量/终端背后的真实目标人

群，高效完成品牌广告的投放任务，实现投放形式、投放人群和投放内容的精确匹配；

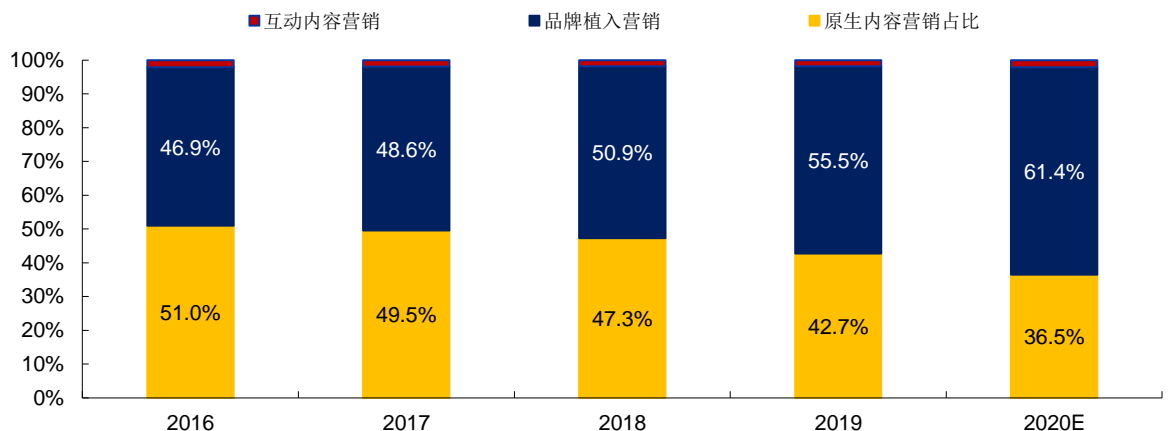
2、芒果超媒旗下子公司芒果互娱从事互动营销、品牌植入等业务。互动营销业务模式及分成比例主要有框架合作和直接售卖两种模式。框架合作模式下，芒果互娱主要与湖南台开展合作。芒果互娱与湖南台以年为单位签订《湖南卫视电视互动产品合作协议》的框架协议，向湖南台提供互动合作的技术研发和产品运营服务。芒果互娱按框架协议约定的分成比例收取技术服务费。**直接售卖模式下**，芒果互娱主要与外部第三方客户开展合作，根据客户需求，提供包括互动产品规划、技术开发、端口引流等服务，客户在得到用户流量的同时通过互动合作与节目 IP 产生关联。芒果互娱与客户直接签订服务协议，根据节目热度、产品开发的复杂性、产品周期长短、宣传资源配比等综合因素考量制定报价，与客户按市场化方式议价获得收入。**在软广部分**，湖南卫视以及“芒果 TV”为广告客户联合提供季播节目和常规节目的广告发布服务。

图 6：2016-2020 年中国品牌内容营销市场规模及同比增速



资料来源：艺恩、国海证券研究所

图 7：2016-2020 年中国品牌内容营销市场中三大细分板块占比比例



资料来源：艺恩、国海证券研究所

效果广告是以促进销售为直接目的（游戏类，其用户的使用、充值等行为在线上

进行，在广告投放中，相比快消、汽车等实体经济广告主，**游戏广告主对于线上投放渠道依赖更为明显**；伴随游戏人口红利减少，游戏市场格局竞争压力增大，**游戏广告主投放需求不断提高**。游戏广告主是“效果驱动型”，在投放中更关注投放效果实际转化，因此传统展示类广告，如贴片、banner等，相对单价较高且难以追踪投后效果，**游戏类广告主更倾向于广告库存丰富、展现形式灵活、点击跳转流畅的信息流广告形式**。从数据来看，信息流广告在游戏类广告主投放行为中占比较高，自2018年8月起，其占比由69.7%逐渐升至88.8%（2019年2月）。

表 1: 移动互联网营销服务服务类型分类

	结算方式	确认收入
品牌广告	CPM	为客户完成的广告投放量预计约定的结算标准
效果广告	CPA/CPC/CPS等	其精准广告为客户带来的效果或销售收入以及约定的比例，与客户核对后进行收入确认

资料来源：每日互动招股书、wind 资讯、国海证券研究所

*CPC=cost per click 按点击计价的广告计费

*CPA=cost per action 按行为作为指标计算

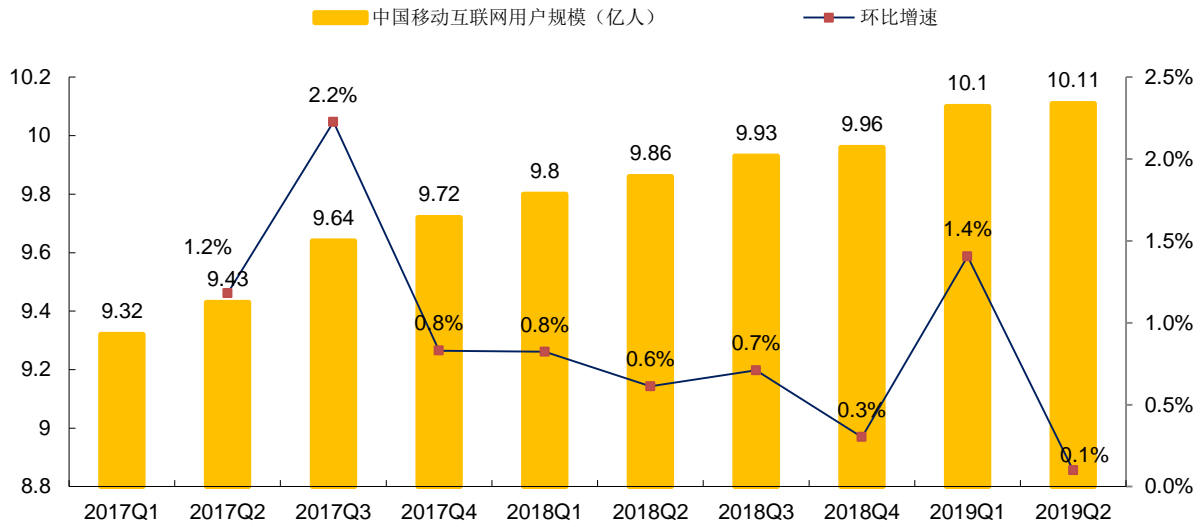
*CPS=cost per sale 按实际销售作为指标计算

1.4、用户流量关注度与数字营销：占用户注意力长短与广告支出成正比

➤ 占用用户注意力越长的媒介，获得广告主支持的也越多

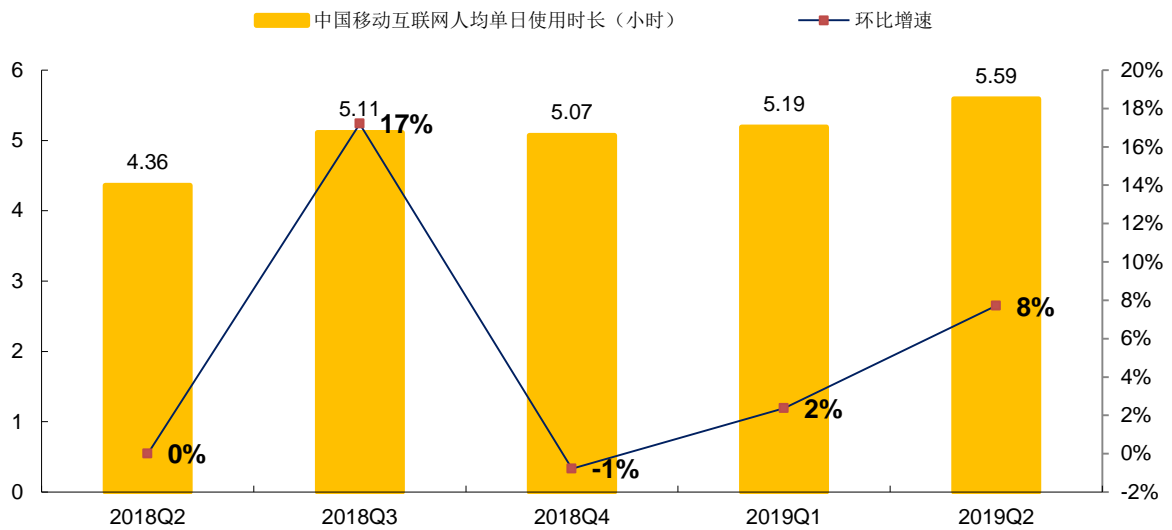
2019年第二季度中国移动互联网用户规模首次破10亿人，达到10.11亿人，占总人口比例72.5%（2019年第二季度移动互联网用户10.11亿人除以2018年中国总人口13.95亿）。中国移动网民单日人均使用时长也已达到5.59小时，人均单日启动频次达53.05次（如下图），移动互联网已渗透到国民生活，移动互联网用户增速已触及瓶颈，用户流量红利枯竭，占移动互联网用户时间“两巨头”分别为**视频与社交**，进而推动用户从流量获取红利到流量运营的商业模式，如上文，我们提及到，**2020年广告主数字营销主要对社交平台、视频平台（短视频）投放意愿较高**，进而凸显出占用用户注意力越长的媒介，获得广告主支持的也越多。

图 8: 2017 年第一季度至 2019 年第二季度中单季度中国移动互联网用户规模及环比增速



资料来源: Analysys、国海证券研究所

图 9: 2018 年第二季度至 2019 年第二季度中单季度中国移动互联网人均单日使用时长及环比增速



资料来源: Analysys、国海证券研究所

1.4.1、视频+社交移动互联网是两大用户“时间杀手”（网民使用时长占比 25.44%/23.32%） 视频广告支出增加

从网民使用时长来看,视频、社交、资讯成为占比较高分别达到 25.44%、23.32%、18.99%, 其次是输入法 (5.88%)、移动阅读 (5.09%) 和移动游戏 (4.91%)。用户使用时长越长的媒介也成为广告支出端增加的媒介。

图 10: 2019 年中国移动互联网用户时长分布



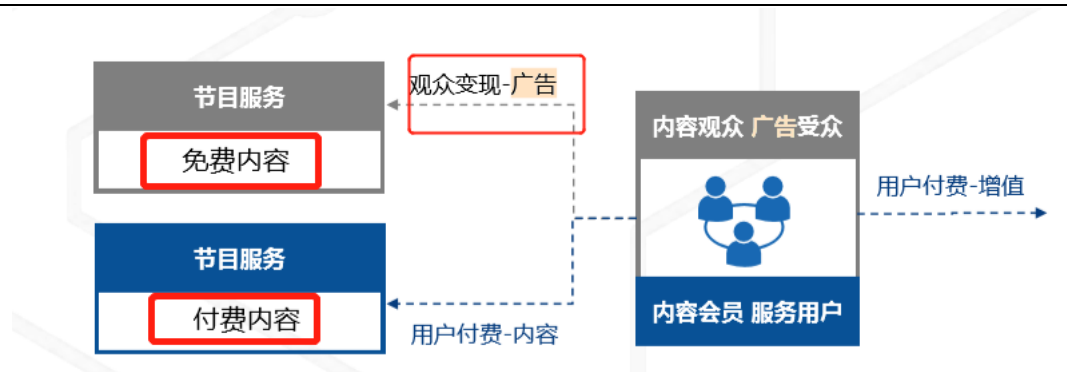
资料来源: Analysys、国海证券研究所

- 视频广告支出主要分为展示视频与社交视频两大类，展示视频广告支出基数仍大于社交视频广告支出，亚太部分地区社交视频中短视频广告预算在不断提升

据 Forrester 数据显示预计 2023 年亚太地区网络视频广告支出将达到 537 亿美元，其中社交视频广告的占比将于同期从 32% 增长至 46%，2023 年社交视频广告的规模约为 246 亿美元。

网络视频广告支出主要分为展示视频与社交视频两大类，其中展示视频主要包括流媒体视频、电商、新闻网站中的视频广告；展示视频的广告收入支出占比略呈现下滑，主要由于第一，长视频网站收入依靠订阅收入，其订阅收入与广告收入此消彼长（部分新兴市场未形成付费习惯下，播放广告的视频平台仍为主流形式）；

图 11: 视频端主要商业模式在用户付费与广告收入

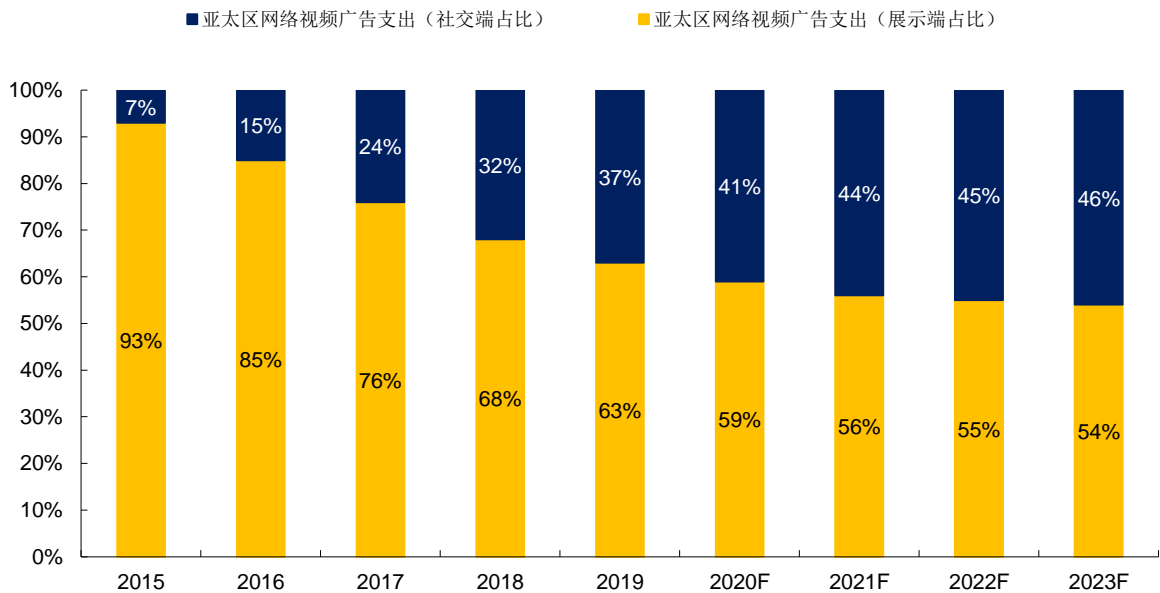


资料来源: 秒针系统、国海证券研究所

第二，短视频 app 的兴趣后，社交的视频广告支出占比提升，短视频在亚太部分地区仍处于红利期。如下图，预计网络视频广告支出（社交端占比）预计从

2019 年的 37% 提升至 2023 年的 46%。中国传统电视台也在借助短视频媒介实现大规模流量收割（例如 2019 年 8 月新闻联播入驻抖音、综艺《快乐大本营》《天天向上》等入驻抖音、快手）

图 12: 2015-2023 年亚太区网络视频广告支出中社交端与展示端占比



资料来源: Forrester Analytics、国海证券研究所

*F=Forecast 预测

2、公司端：部分头部企业品牌广告收入下滑

移动互联网广告市场 2019 年预计达到 4158.7 亿元，同比增加 28%，单个公司情况如何？2019 年前三季度头部企业广告数据显示品牌广告收入在 2019 年减少，多家企业表明品牌广告收入下降，广告主投放意愿不足，但效果广告在 2019 年备受关注，主流互联网企业均在加速效果广告布局。细分看，汽车行业广告投放的减少影响整个广告市场，游戏、教育、电商行业的广告投放相对稳定。

图 13: 2015-2020 年中国移动广告市场规模及预测及同比增速 (上)、移动广告产业链 (下)



资料来源: iiMedia Research、国海证券研究所

部分头部企业在 2019 年前三季度的广告收入如下:

- 1、**百度:** 百度在 2019 年第三季度核心增长引擎网络营销营收为 204.34 亿元, 同比下滑 9%, 主要由于受汽车销量下降、行业发展瓶颈等影响, 来自汽车和金融服务行业的广告营收出现放缓; 旅游方面, 与携程合作表现依然强劲; 医疗方面, 百度管理页的引入屏蔽了很多低端医疗广告, 广告营收产生影响。
- 2、**腾讯:** 腾讯的营收由增值服务、金融科技及企业服务、网络广告及其他业务四大板块组成。第三季度腾讯的网络广告收入达到 183.66 亿元, 同比增长 13%。其中, 媒体广告收入为 36.50 亿元, 同比下降 28% (主要由于包括腾讯视频在内的媒体平台受宏观环境及主要电视剧排播不确定性影响, 2019 第二季度媒体收入 44 亿元, 同比下滑 7%, 主要由于热门剧集延播); 社交及其他广告收入达到 147 亿元, 同比上升 32%。微信朋友圈的广告收入随着广告库存及曝光量增加而上升。腾讯简化广告格式及推出更多视频广告的库存, 另移动广告联盟收入上升。受惠于日活跃账户数及广告曝光量的增长,

以及推出另插屏广告及视频贴片广告的新格式，微信小程序广告收入也有所增加。游戏、教育及电子商务垂直领域的广告主的强劲需求抵消了汽车业广告需求疲软。

- 3、**微博**：2019 年第三季度广告和营销营收 29 亿元，较上年同期增长 0.8%。其中。来自大客户和中小企业的广告和营销营收为 27.65 亿元，较上年同期增长 3%。微博大部分营业收入来自于广告和营销服务的销售，其中包括社交展示类广告和推广类营销产品。
- 4、**爱奇艺**：2019 年第三季度爱奇艺线上广告收入 20.67 亿元(2.892 亿美元)，下滑 14%，主要由于宏观因素以及某些内容发布延迟业绩高基数。爱奇艺广告分为效果广告及品牌广告，后者占比较大，但由于整体宏观环境未看到更好迹象致使品牌类广告收入略受影响，效果广告相对较好。

表 2：部分头部企业 2019 年第一至第三季度收入及同比增速

	2019Q3 广告营收(亿元)	2019Q3 同比增速	2019Q2 同比增速	2019Q1 同比增速
1、百度-在线营销	204.34	-9%	-9%	3%
2、腾讯-媒体广告收入	36.50	-28%	-7%	-21%
3、微博-广告营销	29.28	0.8%	0.2%	12.6%
4、爱奇艺-线上广告	20.67	-14%	-16%	0%

资料来源：wind 资讯、Marketing、公司官网、国海证券研究所

2.1、为什么芒果超媒的广告收入在增加？2019 上半年广告收入 16.99 亿元 同比增速 62%

➤ 从独播战略到平台内容自制+用户精准定位优势

如上图，海外媒体数据显示，亚太地区部分地区短视频在切走长视频广告支出的市场（例如印度），我们回看中国，上文中，我们列举了部分头部互联网企业的广告情况，2019 年第三季度，百度、腾讯（媒体广告）、微博（广告营销）、爱奇艺（线上广告）四家公司的广告收入增速，除微博持平之外，其余三家广告收入增速均微负增长；

我们回看中国 A 股融媒体代表芒果超媒（300413）旗下的芒果 TV，2019 年中报显示，芒果超媒在 2019 年上半年营收 55 亿元，同比增速 10.41%，归母利润 8.04 亿元，同比增速 40.33%，其中，主平台快乐阳光营业收入为 39.74 亿元（视频收入 24.85 亿元，同比增加 79.46%），其中，广告业务和会员业务同比增加分别为 62%、136%。在整体互联网视频行业面临外部宏观经济压力下，公司依托自身强大内容自制能力，聚焦“青春、都市、女性”的平台用户定位，持续创新打造精品独创内容，形成内容驱动平台的强大合力，使得 2019 年上半年公司获得品牌广告投放 200 个，同比增加 14%，推动其会员、广告收入的逆势增长。

表 3: 2019 年上半年芒果超媒中广告收入及同比增速

快乐阳光广告收入 (亿元)		广告收入同比增速	占视频收入比例	占快乐阳光收入比例	占公司总收入
16.99		62%	68.4%	42.8%	30.9%
品效广告收入 (亿元)	占比				
11.9	70%+				

资料来源: wind 资讯、芒果超媒 2019 年中报、国海证券研究所

*品效广告收入 11.9 亿元的计算路径 (芒果超媒 2019 中报提及公司品效广告收入占比超过 70%，乘以快乐阳光广告总收入 16.99 亿元得出)

- 芒果超媒的广告业务: 硬广 (CPM)、软广 (冠名植入等), 软广业务收入分配方式核心是根据湖南卫视和芒果 TV 流量比例进行合理分配, 分配方式公允体现传统媒体和新媒体的流量价值

芒果超媒指出, 公司的广告投放平台是新媒体渠道, 包括包括视频网站、IPTV、互联网电视、手机电视等; 同时, 不同于频道 (频率) 的广告, 其新媒体广告通过用户主动点击接收, 与用户的主动性因素高度相关, 广告形式丰富多样, 互动性更强并以点击率作为广告效果的评价标准; 芒果超媒的广告业务 (快乐阳光互联网视频广告收入) 收入主要是 (可计费 CPM * CPM 结算率 * CPM 平均单价)

表 4: 芒果超媒的互联网视频广告按照展示方式不同可分为硬广与软广

参与方式		结算方式
硬广	CPM 方式计算	终端用户实际播放广告的次数计算广告费用
软广	冠名、合作伙伴、指定用品或植入	打包购买广告资源包 (2017 年 19 档节目可分配软广 10.69 亿元)

资料来源: wind 咨询、芒果超媒公告、国海证券研究所

*快乐阳光: 据平台运营成本以及同类互联网视频平台的价格走势综合拟定硬广的刊例价格

*快乐阳光: 参考播出节目级别、影响力等因素拟定软广刊例价格

在软广部分, 湖南卫视以及“芒果 TV”为广告客户联合提供季播节目和常规节目的广告发布服务中, 主要分为三步, 第一步, 合作初期, 湖南广播电视广告总公司在与客户签订广告业务合同中 约定湖南台、快乐阳光进行联合招商的相关内容, 并由湖南卫视向快乐阳光支付广告收入总额中应当属于快乐阳光的新媒体广告收入; 在软广部分, 确定每档节目可分配的软广总金额 R, 基于每档节目快乐阳光的平均每期点击量 V, 和湖南卫视平均每期覆盖人数 A, 确定快乐阳光的分成比例 $V/(V+A)$, 得出快乐阳光的税前收入 D。每档节目中 $D=R*V/(V+A)$ 。

表 5: 湖南卫视与芒果 TV 就头部综艺《歌手》软广收入分配方式

《歌手》总软广服务金额 3868.01 万元		分成比例
湖南卫视	平均每期覆盖人数: 3847.3 万人	(1-芒果 TV 比例) * 3868.01
芒果 TV	平均每期点击量为 1991.06 万次	芒果 TV 分成比例为 $1991.06 \text{ 万} / (1991.06 \text{ 万} + 3847.30 \text{ 万})$, 约 34.10%

资料来源: wind 咨询、芒果超媒公告、国海证券研究所

第二步，湖南台和快乐阳光结算“芒果 TV”新媒体平台广告收入时，将根据每档节目在湖南卫视播出时的总到达人数、在“芒果 TV”上的总点击次数、传统媒体和新媒体广告价值等因素进行确定；**第三步**，随着合作的开展，湖南卫视、湖南广播电视广告总公司将积极协助并尽可能促使快乐阳光逐步与广告客户签署单独的新媒体平台广告业务合同，并由快乐阳光单独、直接向该部分广告客户收取在新媒体平台上发布广告所对应的广告收入。

表 6: 芒果超媒的互联网视频广告按照展示方式不同可分为硬广与软广

直客		代理
无返点	返点 (5-25%代理服务费)	
2018 年 1-2 月直客如: 三只松鼠等	代理商: 湖南呈美、永盛通信、上海和于道、群邑(上海) 广告、字节跳动、	

资料来源: wind 咨询、芒果超媒公告、国海证券研究所

*快乐阳光: 据平台运营成本以及同类互联网视频平台的价格走势综合拟定硬广的刊例价格

*快乐阳光: 参考播出节目级别、影响力等因素拟定软广刊例价格

➤ **2019 年上半年芒果超媒的广告逆势增长的原因:**

2019 年上半年快乐阳光实现广告收入 **16.99 亿元**，同比增长 **62%**，其中，品效广告收入占比超过 **70%**，广告品牌投放数近 **200 个**，同比增长 **14%**。公司广告业务在整个行业市场面临较大挑战情况下，依然保持较快增长，主要得益于：**一是依托芒果超媒内容全产业链完整生态以及强大的自制内容创新能力**，打造立体化、多元化的广告资源体系；

二是基于平台用户的差异化定位和大数据分析，实现精准投放，提升广告的效果转化，广告业务与会员业务相辅相成、良性互动；

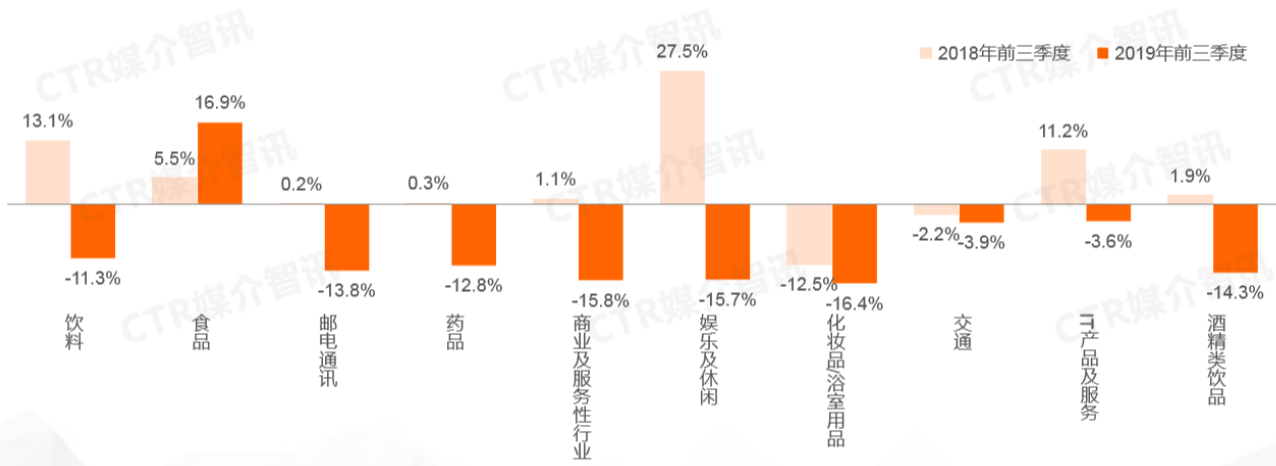
三是向广告用户提供个性化定制、品效合一的营销方案，实现广告用户诉求和节目制作全流程的有机结合，广告内容与 IP、视频场景深度融合。

2.2、消费品广告主投放广告: 2019 年 1-11 月伊利投放时长中芒果 TV 占 11.73%

➤ **2019 年 1-11 月**，乳品广告行业中伊利投放中，视频端，芒果 TV 的伊利广告投放时长 **82379 秒**，占比 **12%**（腾讯视频、爱奇艺视频、优酷视频端伊利投放广告时长占比分别为 **16%、14%、10%**）；卫视端，湖南卫视伊利广告投放时长占比 **16.04%**，名列前茅

我们以消费品行业广告投放为例前，对比 **2018-2019 年前三季度**，食品行业广告投放 **在 2019 年前三季度实现 16.9% 的增长**，相对下，娱乐及休闲广告投放 **在 2019 年前三季度跌幅达到 15.7%**，化妆品及浴室用户跌幅达到 **16.4%**。2019 年前三季度，TOP5 的行业以及花费占比中，饮料、食品、通讯、药品、服务行业投放名列前茅，食品投放，从 **2017-2018 年前三季度的 8.8% 占比**，提升至 **2019 年 11.2% 的占比**。

图 14: 2018-2019 前三季度 TOP 行业投放刊例花费 (上)、2017-2019 年前三季度全媒体 TOP5 行业及花费占比



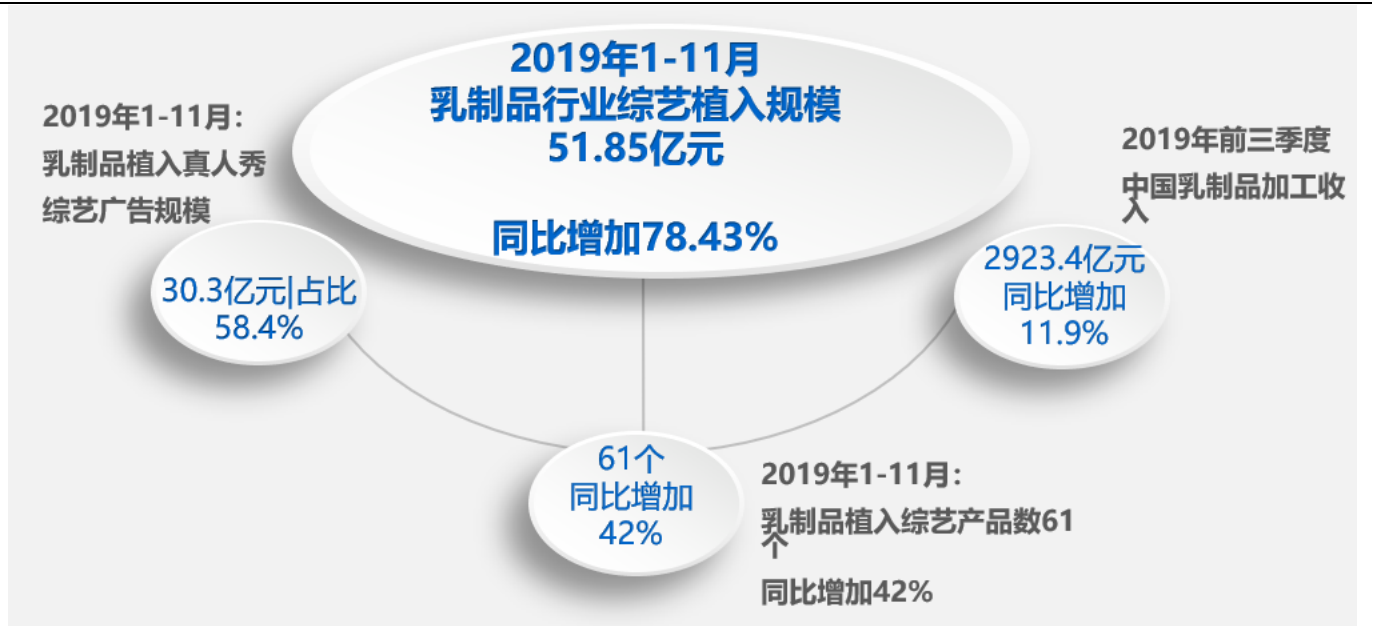
2017年前三季度 TOP5行业及花费占比		2018年前三季度 TOP5行业及花费占比		2019年前三季度 TOP5行业及花费占比	
饮料	11.7%	饮料	12.7%	饮料	12.2%
邮电通讯	11.2%	邮电通讯	10.8%	食品	11.2%
药品	10.1%	药品	9.6%	邮电通讯	10.0%
食品	8.8%	食品	8.8%	药品	9.1%
化妆品/浴室用品	8.1%	商业及服务性行业	7.2%	商业及服务性行业	6.6%

资料来源: CTR、国海证券研究所

➤ 以乳制品伊利为例:

以乳制品行业为例, 2019年1-11月中国乳制品行业综艺植入规模快速增长, 在综艺广告的植入规模达到51.85亿元, 同比增加78.43%, 蒙牛等品牌的入局打破伊利一家独大, 乳制品植入综艺品牌数量增加至34个, 同比增加55%, 纯牛奶、酸奶以及奶粉三大类合计占整个乳制品广告植入份额的78.14%。

图 15: 2019 年 1-11 月中国乳制品行业综艺植入广告规模以及个数、同比增速



资料来源：Uni Data、国海证券研究所

- 中国乳制品类植入综艺题材分类中，真人秀类乳制品广告植入投放达到 30.3 亿元，同比增加 57.7%

如上图，2019 年 1-11 月中国乳制品类植入综艺题材分类中，真人秀类乳制品广告植入投放达到 30.3 亿元，同比增加 57.7%。以头部乳制品企业伊利为例，2019 年 1-11 月，在广告投放上侧重湖南与浙江卫视（鉴于 2019 年年末的《追我吧》综艺事件，预计后续浙江卫视的投放有所收窄），伊利在植入形式中多以“冠名”为主。如下表，湖南卫视端伊利广告投放的时长 112637 秒，占总秒数的 16.04%，芒果 TV 的伊利广告投放时长 82379 秒，占比 12%（腾讯视频、爱奇艺视频、优酷视频端伊利投放广告时长占比分别为 16%、14%、10%），卫视端，湖南卫视伊利广告投放时长占比 16.04%。总体看，芒果 TV 端的伊利乳品广告投放时长是单项目冠军，金领冠品牌投放在芒果 TV 的《妻子的浪漫旅行 2》时长达到 79876 秒。预计后续浙江卫视的乳品广告投放分流至其它平台。

表 7: 2018-2019 年前 11 个月乳制品植入综艺广告规模 单位：亿元

	冰淇淋	纯牛奶	奶粉	乳酸菌	酸奶	植物奶	总计
2018	0.2	2.23	6.64	2.48	6.92	0.75	19.21
2019	2.28	5.55	6.89	1.76	11.77	2.05	30.30
YOY	1040%	148.9%	3.8%	-29%	70.1%	173.3%	57.7%

资料来源：Uni Data、国海证券研究所

表 8: 2018-2019 年前 11 个月乳制品植入综艺广告规模 单位: 亿元

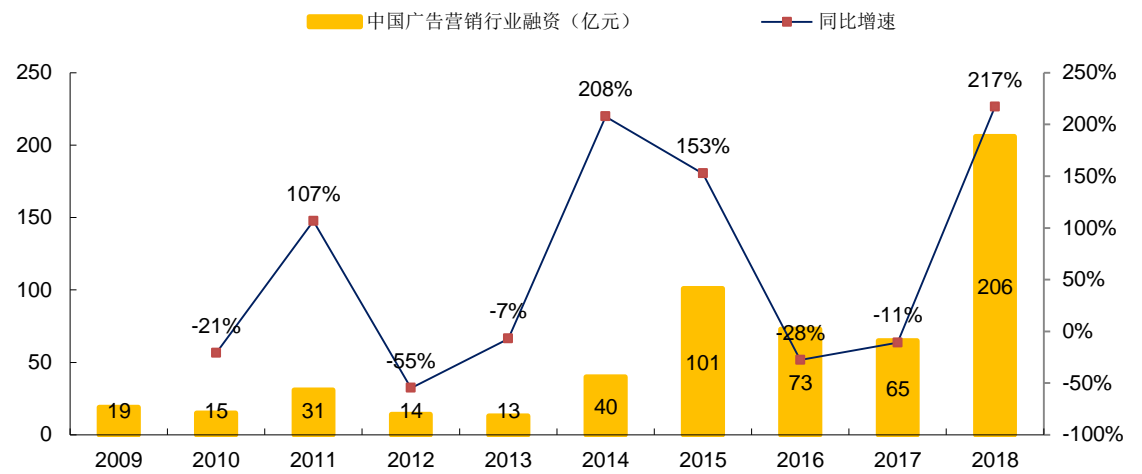
品牌	产品	品类	节目	植入形式	平台	次数	时长 (秒)
伊利	安慕希	酸奶	奔跑吧	冠名	浙江卫视	5307	60499
伊利	安慕希	酸奶	锋味	冠名	浙江卫视	653	28701
伊利	安慕希	酸奶	漫游记	冠名	浙江卫视	235	11607
伊利	畅轻	酸奶	青春环游记	冠名	浙江卫视	4079	60905
伊利	畅意	乳酸菌	巅峰之夜	冠名	湖南卫视	7367	50066
伊利	谷粒多	纯牛奶	LPL 春季赛	合作伙伴	腾讯视频	22	460
伊利	谷粒多	纯牛奶	终极高手	冠名	腾讯视频	2206	18827
伊利	果果昔 优酸乳	酸奶	乐队的夏天	冠名	爱奇艺视频	9467	56805
伊利	金典	纯牛奶	2019 苏宁购	合作伙伴	湖南卫视	4	22
伊利	金典	纯牛奶	歌手	冠名	湖南卫视	5416	57068
伊利	金典	纯牛奶	亲爱的客栈	合作伙伴	湖南卫视	44	152
伊利	金领冠	奶粉	妻子的浪漫旅行 2	冠名	芒果 TV	4430	79876
伊利	金领冠	奶粉	妻子的浪漫旅行 3	合作伙伴	芒果 TV	561	2503
伊利	金领冠	奶粉	最潮端午	冠名	cctv3	362	3628
伊利	巧乐兹	冰淇淋	我要打篮球	指定产品	腾讯视频	82	490
伊利	巧乐兹	冰淇淋	喜欢你我也是	冠名	爱奇艺视频	6614	42934
伊利	舒化	纯牛奶	我们是真正的朋友	冠名	腾讯视频	3213	35167
伊利	味可滋	纯牛奶	2019 抖音美好奇妙夜	合作伙伴	浙江卫视	7	94
伊利	欣活	奶粉	野生厨房	冠名	芒果视频	281	10946
伊利	伊利纯牛奶	纯牛奶	现在的我们	冠名	山东卫视	5417	48076
伊利	甄稀冰淇淋	冰淇淋	拜托了冰箱	冠名	腾讯视频	9432	57711
伊利	植选	植物奶	2019 湖南卫视华人春晚	冠名	湖南卫视	387	5329
伊利	植选	植物奶	以团之名	冠名	优酷视频	8429	70337
合计						74015	702203
芒果 TV 占比							12%
腾讯视频占比							16%
爱奇艺占比							14%
优酷占比							10%

资料来源: Uni Data、国海证券研究所

2.3、融资端：一级市场在 2017 年降温 2018 年回暖 2019 年差强人意

2009-2018年中国广告营销行业融资从2009年的19亿元增加至2018年的206亿元，2009-2013年行业融资较为缓慢，2014年行业融资进入高速增长阶段，2014-2016年程序化等技术发展提升数字化广告效果，进而推动程序化公司发展；同时部分企业出海推动出海营销服务高速兴起。随后微信、短视频的发展与成熟后，孵化出众多内容、社会化营销服务公司，2017年广告营销在一级市场开始降温，2018年略有回暖。2019年由于二级市场广告营销板块表现差强人意下一级市场的热度也未现热度。

图 16: 2009-2018 年中国广告营销行业融资一级同比增速



资料来源: CVCAPITAL、国海证券研究所

2008-2018年中国广告营销行业总融资577亿元(上图中2009与2018年的融资金额相加)，2018年融资金额前五名分别为微盟、新潮、盘石、影谱一级极链科技，合计约140亿元，占2018年总融资金额的7成。2009-2018年中国广告营销行业壁垒较低，商业模式创新与迭代较快，具备持续性的商业模式探索尤为重要。如下表，2009-2018年十年间，融资前十项目合计约262亿元，占整体融资的45%，凸显出中国广告营销行业资本市场融资较为集中，头部聚合效应显著。

表 9: 2009-2018 年中国广告营销行业累计融资企业 TOP10

排名	企业名称	累计融资金额 (亿元)
1	微盟	56
2	成都新潮传媒集团有限公司	52
3	浙江盘石信息科技有限公司	36
4	北京影谱科技	24
5	浙江每日互动(已IPO)	20
6	上海极链网络	18
7	北京易动纷享科技	17
8	北京百分点信息	16
9	北京微网通联	14
10	北京易汇众盟网络	9
合计		262 (占比 45%)

资料来源: CVCAPITAL、国海证券研究所

2009-2018 年十年中，在 139 家曾参与中国广告营销行业收购企业中，蓝色光标以 23 起并购案例以及 82 亿元的累计并购金额成为并购企业冠军。在中国广告营销行业的并购方中主要三类：

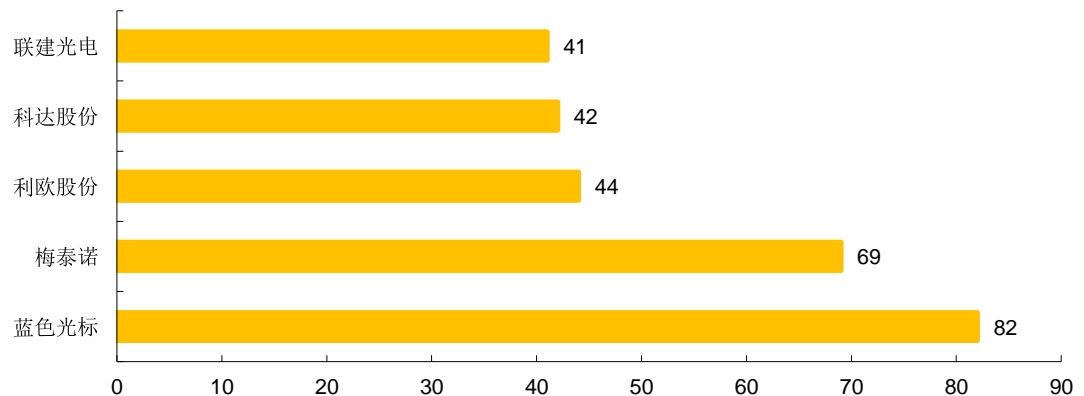
第一种，蓝色光标、省广股份等以数字营销起步，随后外延并购，其中包括海外等企业也收入囊中；

第二种，四大国际广告代理集团，通过收购补充缺失业务部门；例如 WPP 集团收购影工厂、汉扬传媒等；阳狮集团收购麦田公共等；

第三种，利欧股份、科达股份等，起步非广告营销行业，通过外延切入广告营销行业。

由于 2015-2018 年的融资下，其部分进行被并购进上市公司，致使 A 股头部广告营销企业商誉高企，截至 2019 年三季报，A 股中商誉高企企业如蓝色光标（广告代理）的 49.11 亿元、利欧股份的 19.31 亿元、省广集团（广告代理）的 17.9 亿元、思美传媒（广告代理）的 17.54 亿元、联创股份的 12.6 亿元、联建光电的 10.5 亿元、引力传媒的 5.9 亿元，在整体宏观经济影响以及流量成本高企下，高商誉的广告营销企业的减值风险提升。

图 17：2009-2018 年中国广告营销行业并购活跃企业 TOP5 单位：亿元



资料来源：CVCAPITAL、国海证券研究所

3、蓝海在哪里？OTT 智能电视广告在 2020 年有望增长

2019 年的流量红利已逝，数字营销进入流量运营时代，用户在哪里，商业价值即在哪里，蓝海即在哪里。传统广告企业也在积极深化自身在数据化领域布局与转型。2018 年智能电视覆盖用户约 4.66 亿人，预计 2022 年智能电视覆盖用户 10.02 亿人。

智能电视用户覆盖达 10 亿人后，助推 New TV（电视大屏营销新生态，主要以 OTT/IPTV 等为代表）成为数字广告流量蓝海，成为营销价值的新洼地。据秒针

系统《2019-2022 NEW TV 发展报告》显示，2019 年 NEW TV 智能电视端的用户规模将达到 5.75 亿人，预计 2022 年 NEW TV 智能电视端用户将突破 10 亿人。2022 年 NEW TV 整体生态产业规模将达 3000 亿元，其中融合现阶段的多端媒介如 OTT/IPTV 等将带来广告营销市场规模将达到 1400 亿元收入(如下图)。在 5G 技术驱动下，未来商业模式更丰富，教育、游戏、短视频、购物将成为商业新机遇，家庭广告营收+用户付费收入+流量分发平台+电商物联网将成为重要营收组成。

图 18: 2020 年 NEW TV 生态热词 (左)、New TV 用户增值服务 (右)



资料来源: Miaozen Digital、国海证券研究所

图 19: 2018-2022 年智能电视发展数据 (上)、2022 年 New TV

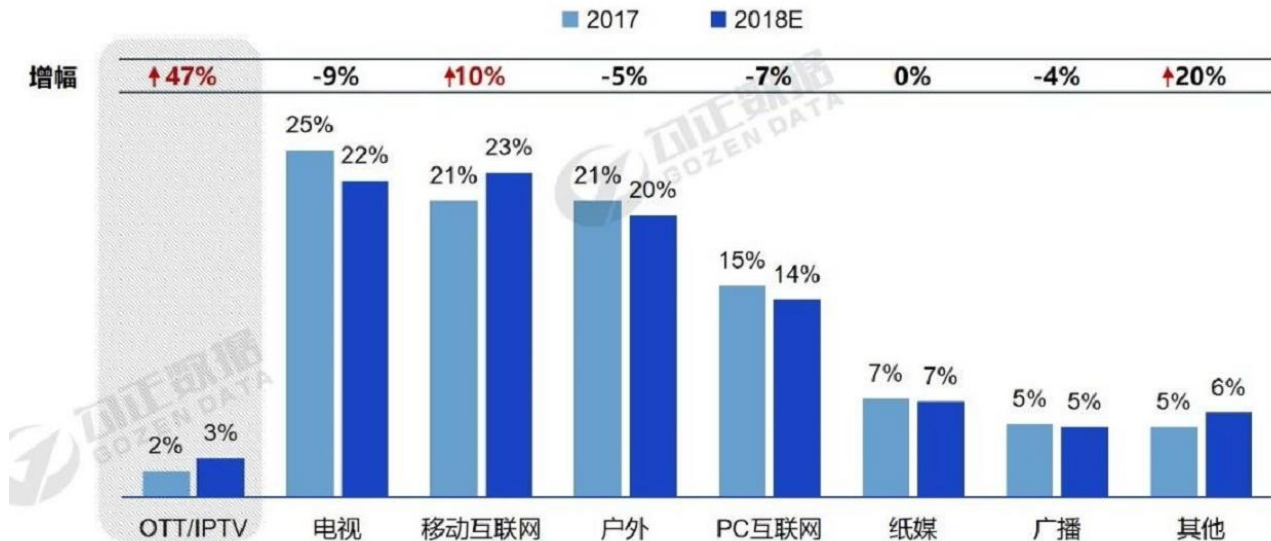
	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
电视出货量预估: 亿台		0.44亿	0.44亿	0.44亿	0.44亿
智能电视出货比例预估%		87%	90%	92%	95%
智能电视出货量预估: 亿台		0.39亿	0.40亿	0.41亿	0.42亿
智能电视市场保有量预估: 亿台	1.88亿	2.27亿	2.66亿	3.07亿	3.49亿
智能电视联网率预估%	82%	84%	87%	90%	95%
智能电视覆盖用户: 人	4.66亿	5.75亿	7.00亿	8.35亿	10.02亿



资料来源: Miaozen Digital、国海证券研究所

对比 2017-2018 年，中国广告主的预算在 OTT/IPVT 端从 2017 年的 2% 提升至 2018 年的 3%，2019 年一季度 New TV 广告监测流量份额达到 15.1% (如下图)，New TV 的广告流量预计 2020 年将持续增加。

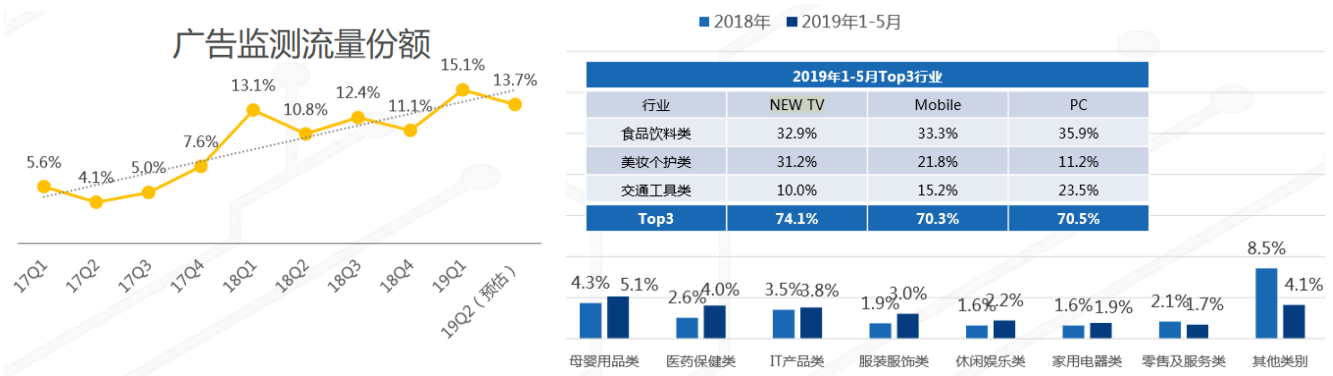
图 20: 2017-2018 年中国广告主预算分配比例变化情况



资料来源: 勾正数据、国海证券研究所

对比 2018 年以及 2019 年前五个月，食品饮料、美妆个护以及交通工具是 New TV 广告流量中的 TOP3，三者合计广告投放流量市场占比达到 74.1%。

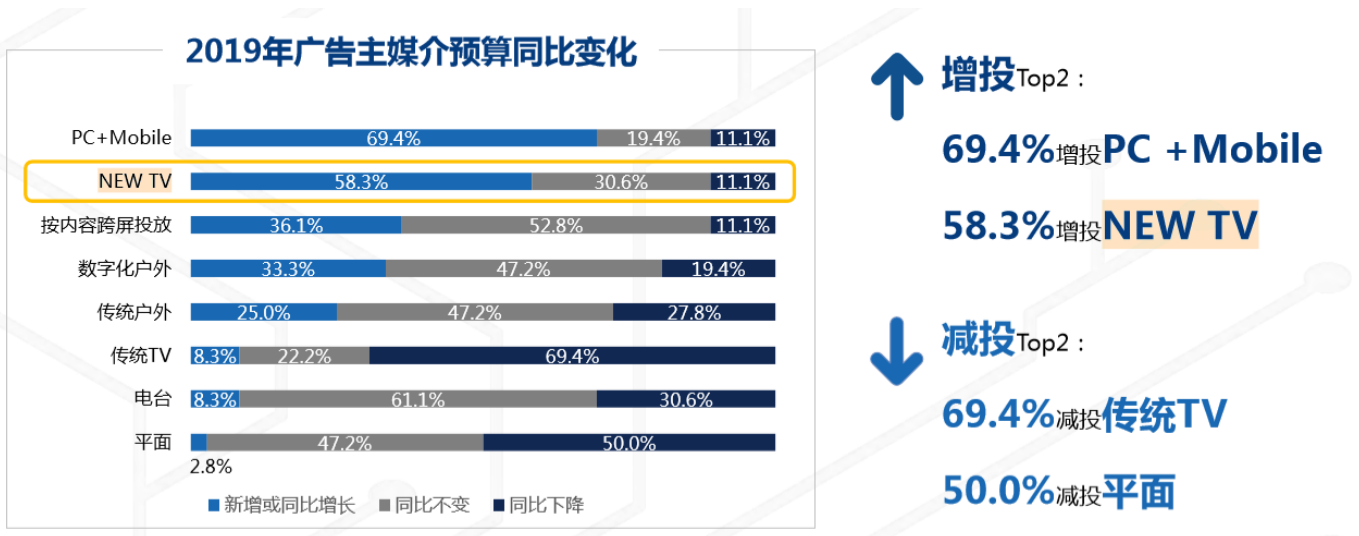
图 21: 2017 年一季度至 2019 年二季度单季 New TV 广告监测流量份额 (左) 2019 年 1-5 月广告主投放 (右)



资料来源: Miaozen Systems、国海证券研究所

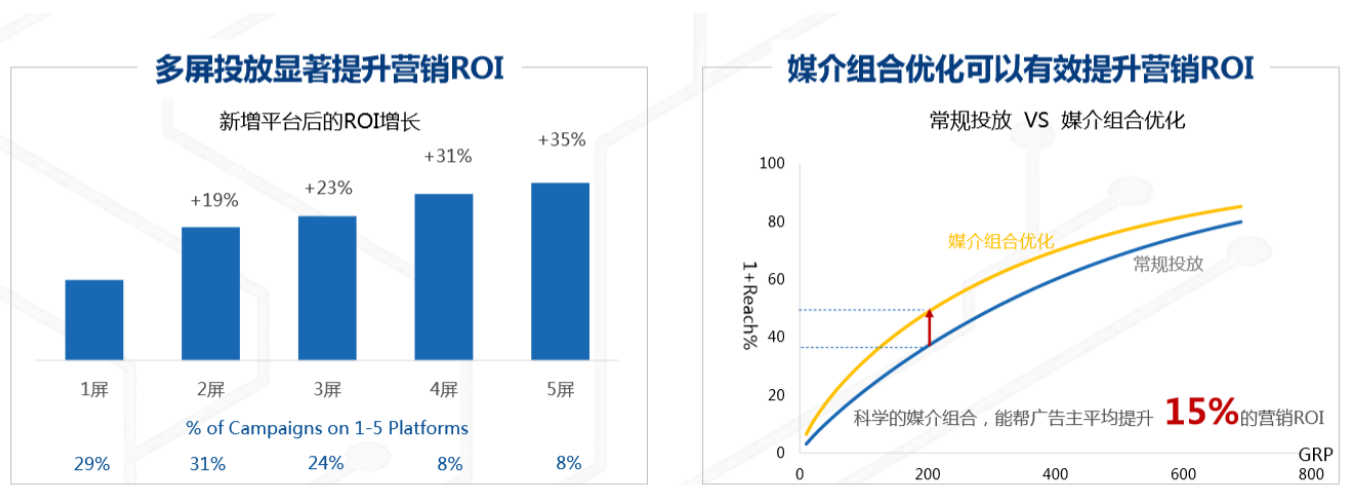
广告主对 New TV 增投比例达到 58.3%，广告主对平面投放减少 50%。2019 年广告主对 NEW TV 的广告投放方式主要是贴片广告、开机广告以及暂停广告。广告主端投放 New TV 的主要策略中，科学跨屏利于提升 15% 的营销 ROI，也符合在广告主投放广告更加看重 ROI。

图 22: 2019 年广告主媒介预算同比变化



资料来源: Miaozen Systems、国海证券研究所

图 23: 科学跨屏媒介计划利于提升 ROI



资料来源: Miaozen Systems、国海证券研究所

4、行业评级及投资策略

给予行业推荐评级。从广告主看广告投放预期下，预计 2020 年整体中国数字营销增速为 14%；数字广告流量与数字营销预算趋势显示由于流量采取竞价方式，流量总量下滑后，广告主获取优质流量的成本逐渐提升，对于小型工具型技术驱动的数据营销企业在伴随流量红利减弱后，从技术驱动营销的竞争也将迭代到内容+数据运营的“升维”模式，小型工具型技术驱动营销企业生存压力加大，估值随之下修。

从行业数据看，预计 2020 年移动互联网广告市场规模达到 4844.9 亿元，同比增加 16.5%，在广告主投放数字营销预期没有大幅增量下，看细分领域增量在品牌内容营销以及 OTT、IPTV 为代表的 New TV 营销增速提升；其中，中国品牌内容营销（主要指品牌植入、原生内容营销、互动内容营销）市场预计在 2020 年达到 1294.9 亿元，同比增加 68%；2022 年 NEW TV 整体生态产业规模中融合现阶段的多媒介如 TV、OTT、IPTV 后的整体广告营销市场规模将达到 1400 亿元收入。

5、重点推荐个股

芒果超媒 (300413): 具备党媒及独特生态系统的内容创新基因, 芒果 TV 扎根年轻用户市场, 通过“精品自制”内容夯实青春、都市、女性的平台, 清晰的用户定位及多元的内容产品助力品牌主实现精准营销, 该战略也助推公司 2018 年广告 (2018 年公司平台投放广告品牌数 324 个, 同比增加 155%; 2019 年上半年公司已获得品牌广告投放 200 个, 2019 年全年预计超 2018 年广告品牌数); 我们预计 2019-2021 年公司归母净利润 11.45 亿元/14.95 亿元/17.88 亿元 (同比增速分别为 31%/20%)。

新媒股份 (300770): 公司通过牌照政策红利完成原始 IPTV 用户积累; 在 OTT 部分, 公司与腾讯牵手推出家庭大屏云视听极光产品, 新媒股份云视听极光业务收入包括用户付费分成和广告收入分成; 长期看, 公司在 IPTV 端的用户达到饱和后, 运营用户成为关键, 后续的平台搭建与产业链上下游的合作带来更多增值服务如广告等。我们预计 IPTV 收入在 2019-2021 年分别为 8.85/10.75/12.23 亿元; 互联网电视收入在 2019-2021 年分别为 1.28/1.73/2.42 亿元, 2019-2021 年公司总收入分别为 10.13/12.49/14.65 亿元, 净利率分别为 33%/37%/38%, 即 2019-2021 年归母净利润预计分别为 3.36/4.64/5.67 亿元 (同比增速分别为 38%/22%)。

重点关注公司及盈利预测

重点公司 代码	股票 名称	2019-12-18 股价	EPS			PE			投资 评级
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E	
300413.SZ	芒果超媒	34.96	0.87	0.64	0.84	40.18	54.63	41.62	买入
300770.SZ	新媒股份	115.41	2.13	2.62	3.61	54.18	44.05	31.97	买入
300766.SZ	每日互动	33.57	0.69	0.39	0.61	48.65	86.08	55.03	未评级

资料来源: Wind 资讯, 国海证券研究所 (注: 未评级盈利预测取自万得一致预期)

6、风险提示

- 1) 数字营销互联网企业不当使用用户信息的风险;
- 2) 业务不具有完全可比性, 相关数据仅供参考、
- 3) 数据资源安全风险、业务违规风险、
- 4) 商誉减值风险;
- 5) 行业发展低于预期以及行业估值继续下行的风险、
- 6) 推荐公司业绩不及预期的风险、
- 7) 宏观经济波动风险;

【传媒与互联网组介绍】

朱珠，会计学学士、商科硕士，拥有实业及资产管理从业经历，目前主要负责文化传媒、互联网行业研究

【分析师承诺】

朱珠，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。