2021 下半年看好院线和电梯广告子板块

传媒行业 2021 年中策略报告

分析日期 2021 年 06 月 03 日

行业评级： 标配(40)

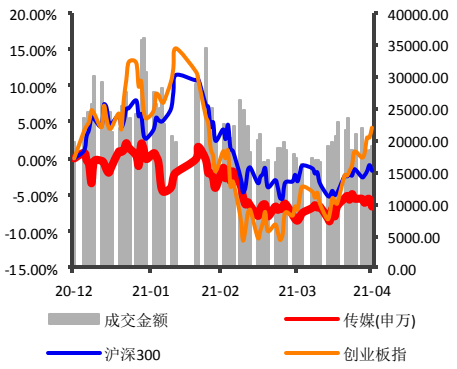
证券分析师：王雨苗

执业证书编号：S0630516050002

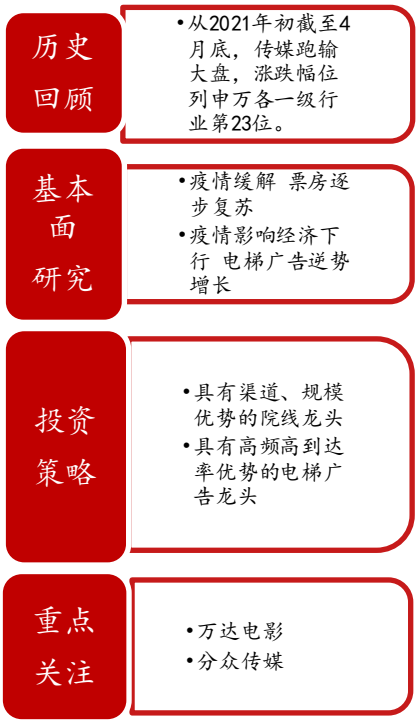
电话：021-20333416

邮箱：wangym@longone.com.cn

行业走势图



研究逻辑图



◎投资要点：

◆传媒行业走势回顾： 从 2021 年年初截止到 2021 年 4 月 30 日，沪深 300 和创业板分别累计下跌 1.68%和上涨 4.22%，传媒板块累计下跌 6.59%。在所有 28 个板块中，传媒行业涨跌幅排名第 23 位。细分板块中文化传媒、营销服务和互联网传媒分别下滑 6.06%、0.95%和 10.38%。

◆传媒行业业绩回顾： 低基数影响下，2021Q1 申万传媒板块营收和净利润增速分别为 26.74%和 89.82%，扭转了下滑态势，位列申万一级行业第 20 位和第 18 位。从各细分板块来看， 2020 年只有营销服务子板块营收和归母净利润实现 4.62%和 6.38%的正增速，互联网传媒板块归母净利润增速在前几年低基数的影响下实现较大涨幅。疫情缓解后，2021Q1 影视动漫子板块复苏明显，而以网游为代表的互联网传媒子板块归母净利润增速有所下滑。

◆传媒行业经营回顾： 2021Q1 申万传媒板块毛利率和净利率分别为 27.32%和 7.78%。三费方面，公司的销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 9.98%、6.51%和 0.82%，三费均同比下滑。2021Q1 应收账款周转率为 1.23 次，经营活动现金流与营收的占比为 2.12%，同比均有所好转。

◆传媒行业估值回顾：截至 2021 年 4 月 30 日，申万传媒的市盈率（TTM，整体法）剔除负值为 30.72 倍，传媒 PE 相对沪深 300 的估值溢价为 119.88%，申万传媒的市盈率位列申万各一级行业的第 12 位。

◆疫情缓解 票房逐步复苏：1）2020 年受疫情影响，全国电影票房总收入达 203.11 亿元，同比下滑 68.34%。2）随着疫情缓解，2021 年 1-4 月全国票房恢复至疫情前近九成。3）电影产业链各环节均通过票房分账获取收入。制片投巨资拍摄电影，一般会通过分散投资降低风险，同时也平滑了爆款电影带来的高收益；影院可以分散单部影片风险，但需要较多的资本支出建设和改造影院。院线龙头规模效应和协同效应显著，随着市占率的提升，院线从发行方拿片源的话语权将提升，也有利于广告、卖品等高毛利业务的发展。

◆疫情影响经济下行 电梯广告逆势增长：1）CTR 数据显示，受疫情影响 2020 年中国广告刊例花费同比下降 11.6%。其中，只有电梯海报和电梯 LCD 广告实现正增长，增速分别为 28.9%和 23.8%。2）广告产业链上，上游互联网广告、电视广告和楼宇电梯广告的龙头媒介拥有话语权。3）大品牌广告主和刚拿到融资的互联网创投企业有较多广告预算——投品牌类媒介。楼宇电梯广告可以瞬间触达 5 亿城市人口——投楼宇电梯广告。电梯广告龙头可以触达最多的城市目标客户——投电梯广告龙头。

◆行业策略：我们看好以下两类投资机会：1）具有渠道优势、规模效应和协同效应，并积极拓展非票房业务的院线龙头。2）具有高频、高到达率、低干扰、低成本等优势，能引爆品牌的电梯广告龙头。

◆ 风险提示：市场风险、政策风险

正文目录

1. 2021 上半年传媒行业回顾 4
1.1. 走势回顾 4
1.2. 业绩回顾 5
1.3 经营回顾 6
1.4 估值回顾 7
2. 疫情缓解 票房逐步复苏 9
2.1 2020 年受疫情影响 票房大幅下滑 9
2.2 2021 年 1-4 月全国票房恢复至近九成 9
2.3 影视板块投资策略 9
3. 疫情影响经济下行 电梯广告逆势增长 10
3.1 中国广告刊例花费持续下滑 电梯广告一枝独秀 10
3.2 广告产业链上龙头媒介为王 11
3.3 营销服务板块投资策略 11
4. 行业策略及重点关注公司 12
4.1 万达电影 12
4.2 分众传媒 13
风险提示：市场风险、政策风险 16

图表目录

表 1 2021/1/1----2021/4/30 传媒行业个股涨跌幅排行（%） 4
表 2 中国电影票房 TOP10 排行榜（截至 2021 年 5 月 11 日） 10
表 3 2020 年中国 TOP10 院线数据 12

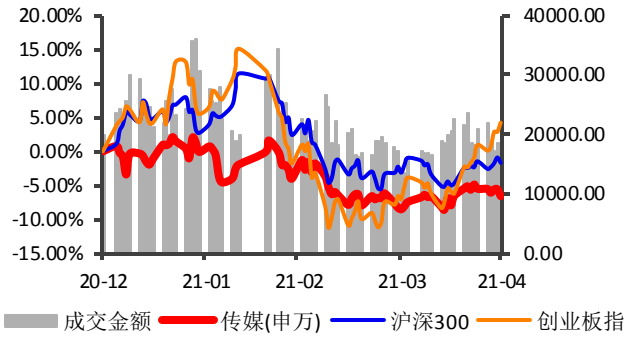
图 1 申万传媒、沪深 300 和创业板指数走势（%，百万） 4
图 2 细分板块指数涨跌幅（2021/1/1-2021/04/30,%） 4
图 3 申万一级行业涨跌幅对比（2021/1/1-2021/04/30,%） 4
图 4 2016 年至 2020 年传媒营收及净利润增速情况（%） 5
图 5 2016-2021 第一季度传媒营收及净利润增速（%） 5
图 6 申万一级行业营收同比增长率对比图（2021Q1,%） 5
图 7 申万一级行业归母净利润同比增长率对比图（2021Q1,%） 6
图 8 2016-2020 年传媒各子板块收入增速情况（%） 6
图 9 2016-2020 年传媒各子板块净利润增速情况（%） 6
图 10 2016Q1-2021Q1 各子板块收入增速情况（%） 6
图 11 2016Q1-2021Q1 各子板块净利润增速情况（%） 6
图 12 2016Q1-2021Q1 传媒行业销售毛利率情况（%） 7
图 13 2016Q1-2021Q1 传媒行业销售净利率情况（%） 7
图 14 2016Q1-2021Q1 传媒行业三费情况（%） 7
图 15 传媒行业应收账款周转率情况（次） 7
图 16 传媒行业经营活动现金流/营收情况（%） 7
图 17 传媒板块绝对及相对 PE 估值 8
图 18 传媒板块绝对及相对 PB 估值 8
图 19 申万一级行业 PE 对比（2021/04/30） 8
图 20 传媒各细分行业估值 8
图 21 中国票房规模及增速（亿，%） 9
图 22 2021 VS 2019 年分月及累计票房（亿） 9
图 23 2016-2020 年广告刊例花费增速 10
图 24 2019 年和 2020 年各渠道广告刊例花费增速变化 11
图 25 2020 年广告龙头媒介和广告代理商毛利率对比（%） 11
图 26 万达电影银幕数 12
图 27 万达电影影院数 12
图 28 万达电影营业收入情况 13
图 29 万达电影归属母公司净利润情况 13
图 30 2019 年各影院公司非票业务占比（%） 13
图 31 分众传媒近几年楼宇广告终端数量（万块） 14
图 32 分众传媒营业收入及增速（亿，%） 14
图 33 分众传媒归母净利润及增速（亿，%） 14
图 34 分众传媒点位租金情况 15
图 35 日用消费品和互联网行业贡献分众传媒主要营收 15
图 36 分众传媒近几年楼宇广告终端数量（万块） 15
图 37 2018Q1-2020Q1 中国互联网行业 VC/PE 融资情况 15

1.2021 上半年传媒行业回顾

1.1.走势回顾

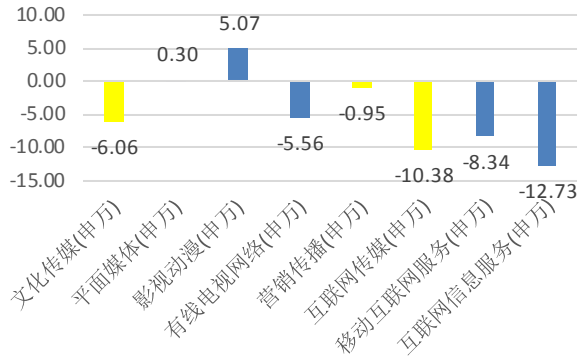
从 2021 年年初至今（2021/04/30），申万传媒跑输沪深 300 和创业板指数，涨跌幅位列各申万一级行业第 23 位。从 2021 年年初截止到 2021 年 4 月 30 日，沪深 300 和创业板分别累计下跌 1.68%和上涨 4.22%，传媒板块累计下跌 6.59%。在所有 28 个板块中，传媒行业涨跌幅排名第 23 位。细分板块中文化传媒、营销服务和互联网传媒分别下滑 6.06%、0.95%和 10.38%。

图 1 申万传媒、沪深 300 和创业板指数走势（%，百万）



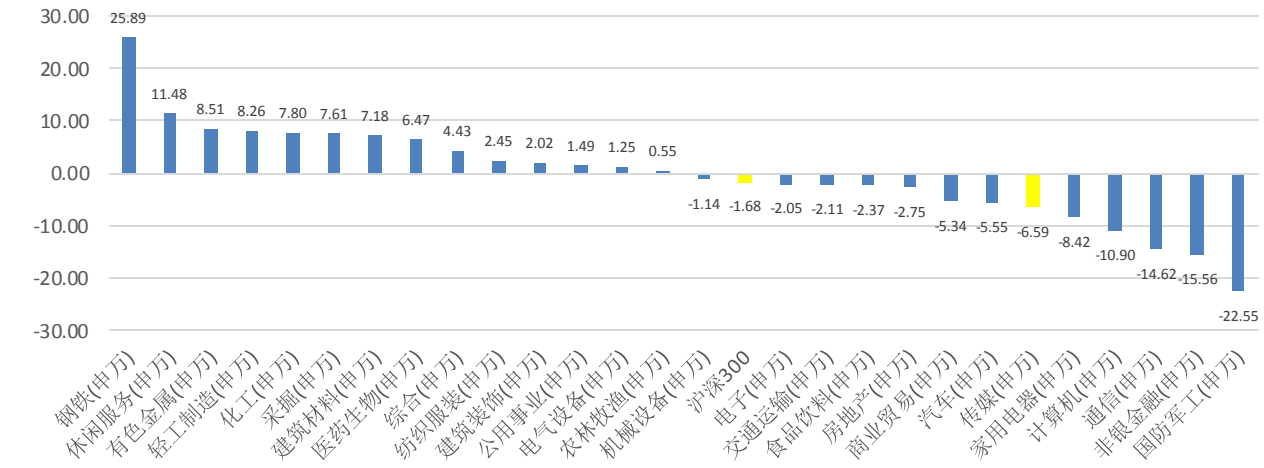
资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

图 2 细分板块指数涨跌幅（2021/1/1-2021/04/30,%）



资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

图 3 申万一级行业涨跌幅对比（2021/1/1-2021/04/30,%）



资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

我们整理出了从年初截止到 2021 年 4 月 30 日，申万传媒板块涨幅前十和跌幅前十的公司。涨幅前十的公司中，除去传智教育这只新股，其余公司 2020 年或 2021Q1 归母净利润均有所好转。

表 1 2021/1/1----2021/4/30 传媒行业个股涨跌幅排行（%）

涨幅榜	代码	简称	涨跌幅（%）	主要因素	跌幅榜	代码	简称	涨跌幅（%）
1	600576.SH	祥源文化	77.65	动漫 + 2020 净利扭亏	1	300038.SZ	*ST 数知	-46.13
2	003032.SZ	传智教育	64.29	新股	2	002464.SZ	*ST 众应	-41.94
3	000673.SZ	*ST 当代	55.65	影视 + 2020 净利扭亏	3	300051.SZ	ST 三五	-41.33

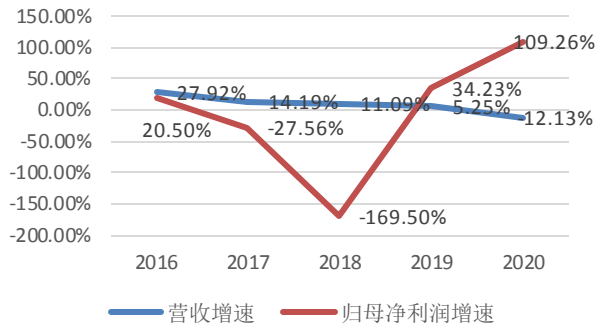
4	600892.SH	大晟文化	43.64	网游影视+2020净利增速104%	4	605168.SH	三人行	-35.09
5	300518.SZ	盛讯达	33.27	网游运营+2020净利增速165%	5	000526.SZ	学大教育	-34.51
6	605136.SH	丽人丽妆	29.93	电商零售+2020净利增速19%	6	300770.SZ	新媒股份	-33.16
7	601949.SH	中国出版	27.08	出版+2021Q1净利扭亏	7	300338.SZ	开元教育	-32.91
8	000835.SZ	*ST长动	22.60	旅游动漫+2020净利亏损减少	8	300299.SZ	富春股份	-32.89
9	002858.SZ	力盛赛车	21.25	赛车运营+2021Q1净利扭亏	9	300805.SZ	电声股份	-30.03
10	600715.SH	文投控股	21.19	影视网游+2021Q1净利扭亏	10	300792.SZ	壹网壹创	-29.94

资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

1.2.业绩回顾

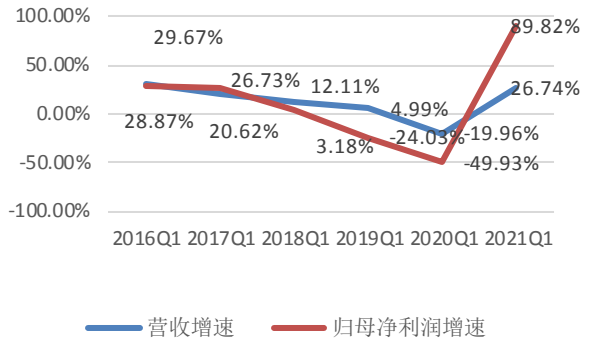
2021Q1 申万传媒板块营收和净利润增速扭转了下滑态势。低基数影响下，2021Q1 申万传媒板块营收和净利润增速分别为 26.74%和 89.82%。

图 4 2016 年至 2020 年传媒营收及净利润增速情况（%）



资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

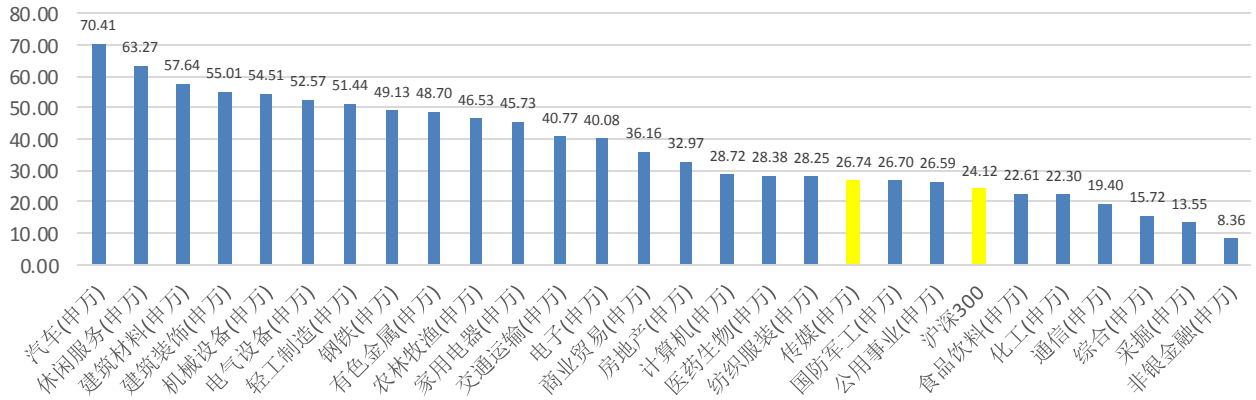
图 5 2016-2021 第一季度传媒营收及净利润增速（%）



资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

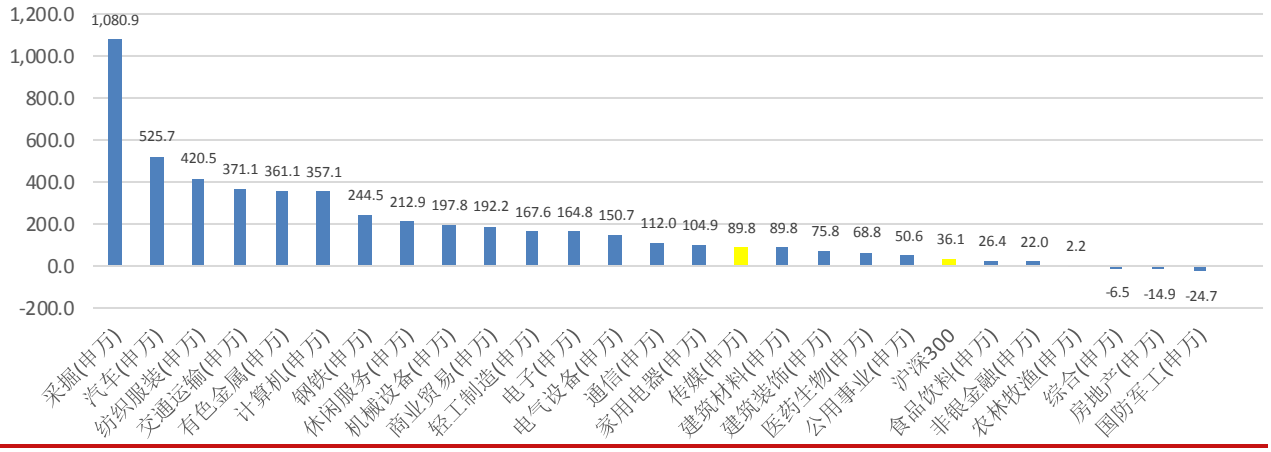
2021Q1 传媒行业营收和归母净利润增速分别排在申万一级行业第 20 位和第 18 位。

图 6 申万一级行业营收同比增长率对比图（2021Q1,%）



资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

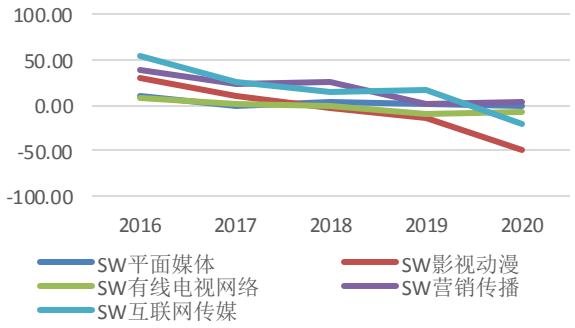
图 7 申万一级行业归母净利润同比增长率对比图（2021Q1,%）



资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

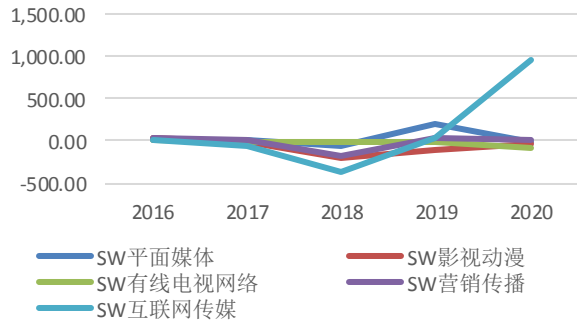
从各细分板块的业绩来看，2020 年除了营销服务子板块外均延续了下滑态势，2021Q1 各板块业绩基本止跌回升。2020 年在分众传媒的影响下，只有营销服务子板块实现 4.62%和 6.38%的营收和归母净利润正增速，互联网传媒板块归母净利润增速在前几年低基数的影响下实现较大涨幅。2021Q1 平面媒体、影视动漫、有线电视、营销传播和互联网传媒的营收增速分别为 26.12%、125.07%、-2.97%、27.75%和 17.56%；归母净利润增速分别为 61.5%、185.97%、18.41%、252.8%和-4.92%。疫情缓解后，2021Q1 影视动漫子板块复苏明显，而以网游为代表的互联网传媒子板块归母净利润增速有所下滑。

图 8 2016-2020 年传媒各子板块收入增速情况（%）



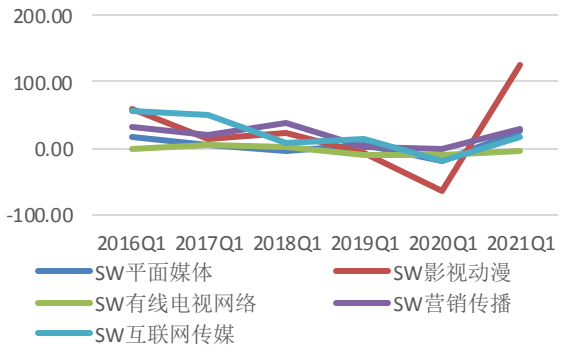
资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

图 9 2016-2020 年传媒各子板块净利润增速情况（%）



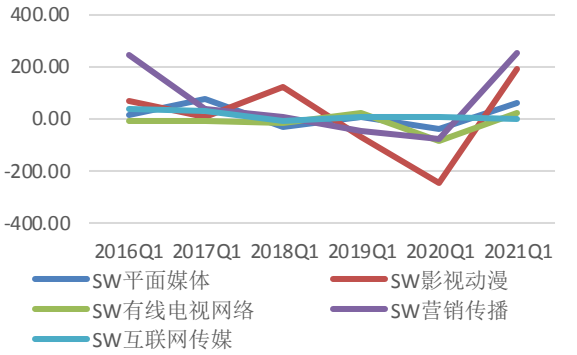
资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

图 10 2016Q1-2021Q1 各子板块收入增速情况（%）



资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

图 11 2016Q1-2021Q1 各子板块净利润增速情况（%）

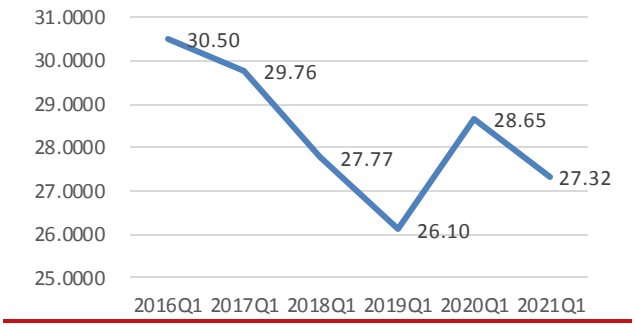


资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

1.3 经营回顾

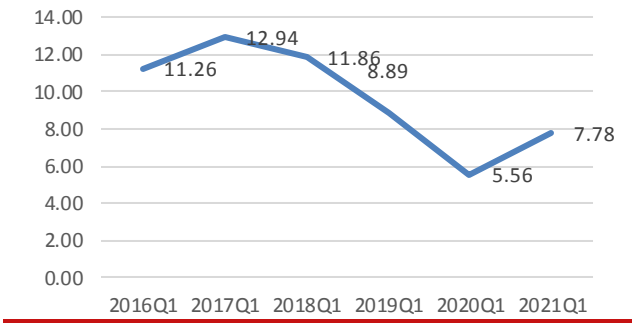
2021Q1 申万传媒板块销售毛利率和销售净利率分别为 27.32%和 7.78%。三费方面，公司的销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 9.98%、6.51%和 0.82%，三费均同比下滑。

图 12 2016Q1-2021Q1 传媒行业销售毛利率情况（%）



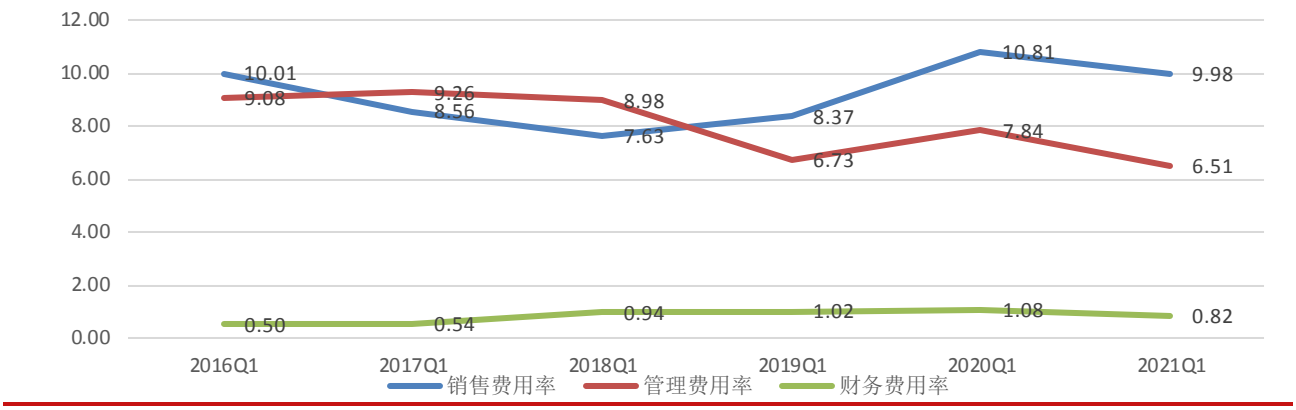
资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

图 13 2016Q1-2021Q1 传媒行业销售净利率情况（%）



资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

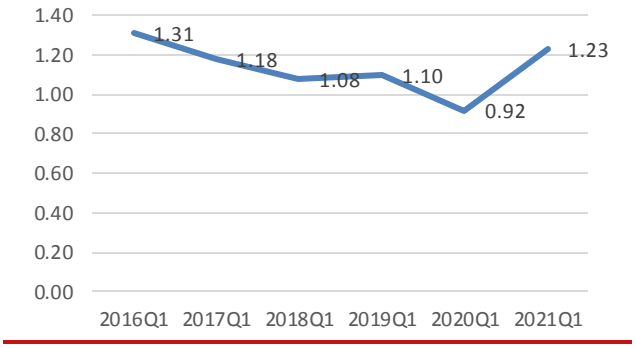
图 14 2016Q1-2021Q1 传媒行业三费情况（%）



资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

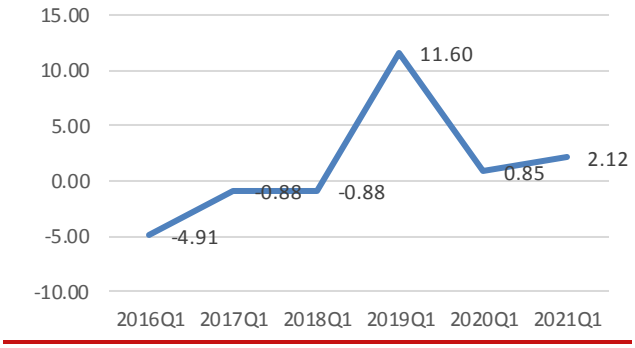
应收账款方面，2021Q1 应收账款周转率为 1.23 次，经营活动现金流与营收的占比为 2.12%，同比均有所好转。

图 15 传媒行业应收账款周转率情况（次）



资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

图 16 传媒行业经营活动现金流/营收情况（%）



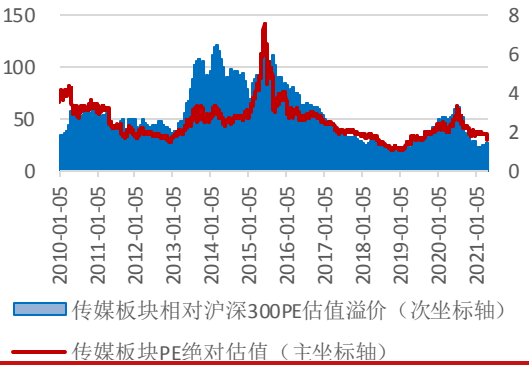
资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

1.4 估值回顾

目前申万传媒的绝对估值和相对估值均已回落至低位。截至 2021 年 4 月 30 日，申万传媒的市盈率（TTM,整体法）剔除负值为 30.72 倍，传媒 PE 相对沪深 300 的估值溢价为

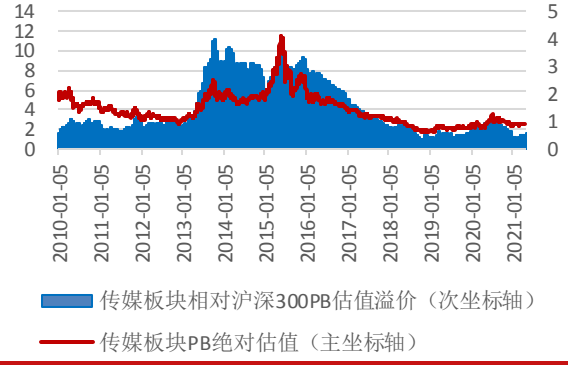
119.88%,绝对和相对估值都处于历史低位。传媒 PB 相对于沪深 300 的情况与 PE 类似。**申万传媒的市盈率(2021 年 4 月 30 日)位列申万各一级行业的第 12 位。**

图 17 传媒板块绝对及相对 PE 估值



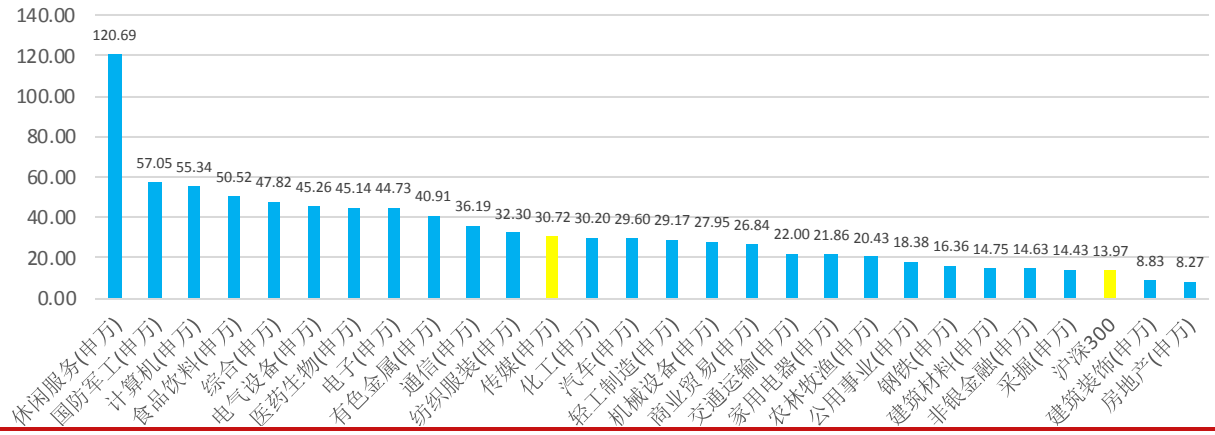
资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

图 18 传媒板块绝对及相对 PB 估值



资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

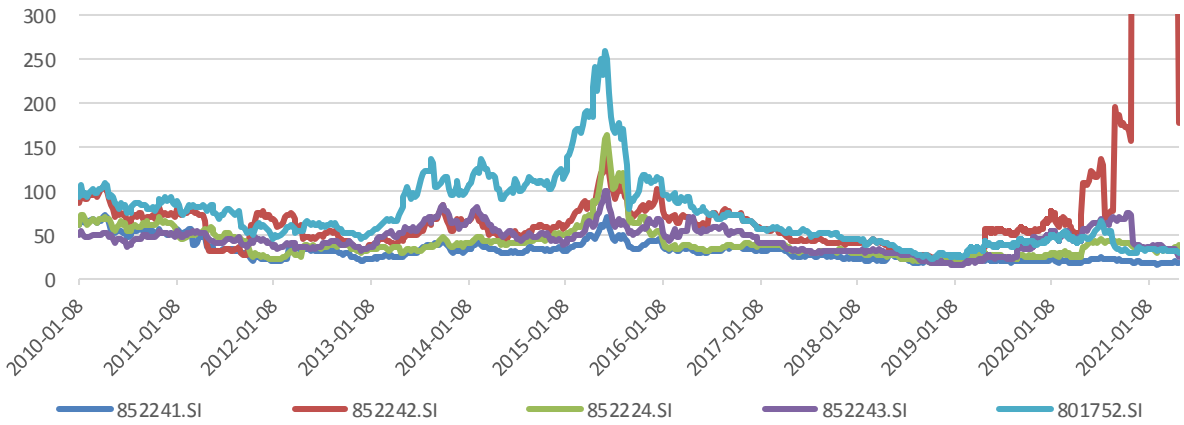
图 19 申万一级行业 PE 对比（2021/04/30）



资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

细分板块估值方面：截至 2021 年 04 月 30 日，影视动漫、互联网传媒、营销服务、平面媒体和有线电视网的 PE(TTM)分别为 175.79、28.71、24.82、16.55 和 37.56 倍。

图 20 传媒各细分行业估值



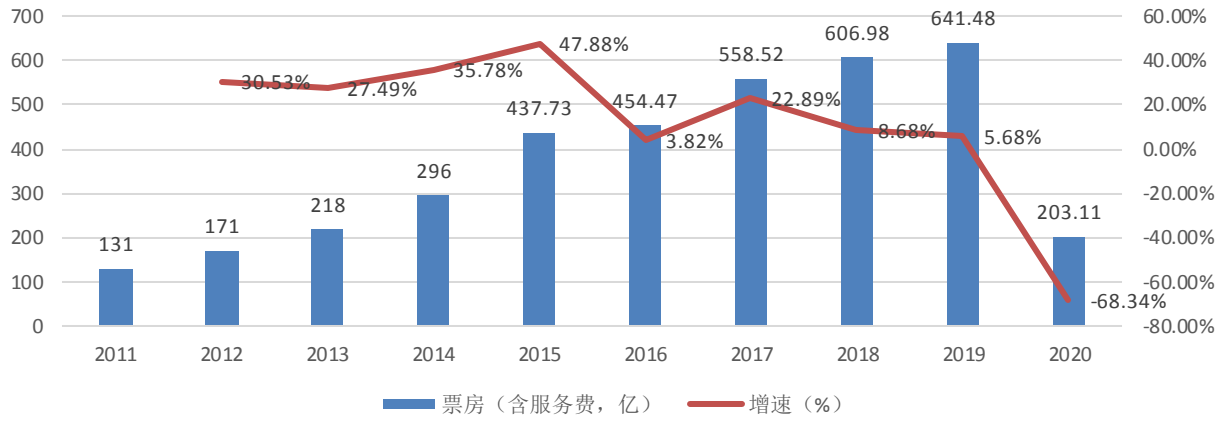
资料来源：Wind 资讯，东海证券研究所

2.疫情缓解 票房逐步复苏

2.1 2020 年受疫情影响 票房大幅下滑

根据猫眼专业版统计，2020 年全国电影票房总收入（含服务费）达 203.11 亿元，同比下滑 68.34%；全国观影人次为 5.49 亿人次，平均票价为 36.9 元。受疫情影响，影院关停半年，2020 年票房大幅下滑。

图 21 中国票房规模及增速（亿，%）

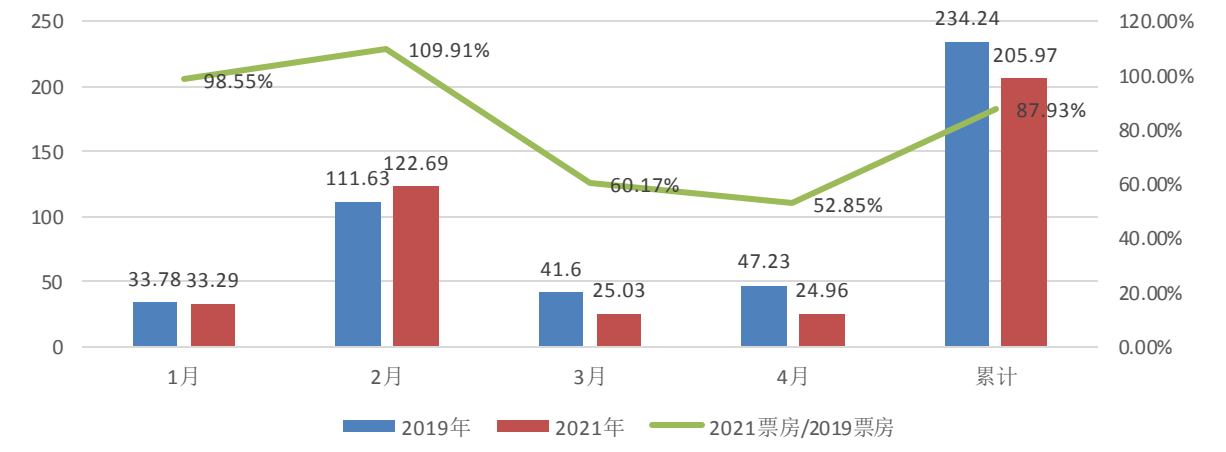


资料来源：猫眼专业版，东海证券研究所

2.2 2021 年 1-4 月全国票房恢复至近九成

随着疫情缓解，2021 年 1-4 月全国票房恢复至疫情前近九成。根据猫眼数据，我国 2021 年 1-4 月的票房数据分别是 2019 年 1-4 月票房数据的 98.55%、109.91%、60.17%和 52.85%；2021 年 1-4 月累计票房已恢复至 2019 年同期累计票房的 87.93%。

图 22　2021 VS 2019 年分月及累计票房（亿）



资料来源：猫眼专业版，东海证券研究所

2.3 影视板块投资策略

我们看好具有渠道优势、规模效应和协同效应，并积极拓展非票房业务的院线龙头。电影产业链各环节均通过票房分账获取收入（分账比例：制片 35%、发行 8%、院线 7%、影

院 50%)。制片投巨资拍摄电影，经营风险最高，一般会通过分散投资降低风险，同时也平滑了爆款电影带来的高收益。(根据中国影史票房榜 TOP10 的影片数据，均有众多的出品方和联合出品方)；发行要求具有较强的市场判断能力，经营风险较高；影院可以分散单部影片风险，但需要较多的资本支出建设和改造影院。院线龙头强者恒强，规模效应和协同效应显著。随着院线市占率的提升，院线从上游发行方拿片源的话语权将提升，也有利于广告、卖品销售等高毛利业务的发展。

表 2 中国电影票房 TOP10 排行榜（截至 2021 年 5 月 11 日）

排名	电影	国家	年份	票房（亿）	场均人数	制作发行公司
1	战狼 2	中国	2017	56.94	38	北京登峰国际文化等出品（6 家），中国电影、北京文化、万达影视等联合出品（8 家）
2	你好，李焕英	中国	2021	54.13	24	北京文化、新丽传媒、横店影业等出品（8 家），中国电影、华谊兄弟等联合出品（18 家）
3	哪吒之魔童降世	中国	2019	50.36	23	光线影业等出品（5 家）
4	流浪地球	中国	2019	46.86	29	中国电影、北京文化等出品（4 家），上海电影等联合出品（22 家）
5	唐人街探案 3	中国	2021	45.23	29	万达影视、中国电影等出品（3 家），欢瑞世纪等联合出品（24 家）
6	复仇者联盟 4: 终局之战	美国	2019	42.5	23	中国电影、华夏电影发行
7	红海行动	中国	2018	36.51	33	博纳影业等出品（6 家），横店影业等联合发行（27 家）
8	唐人街探案 2	中国	2018	33.98	38	万达影视等出品（2 家），中国电影、横店影业等联合出品（14 家）
9	美人鱼	中国	2016	33.91	43	中国电影、新文化等出品（10 家），上海电影等联合出品（9 家）
10	我和我的祖国	中国	2019	31.7	35	华夏电影等出品（3 家），光线影业、万达影视、华谊兄弟、华策影业等联合出品（48 家）

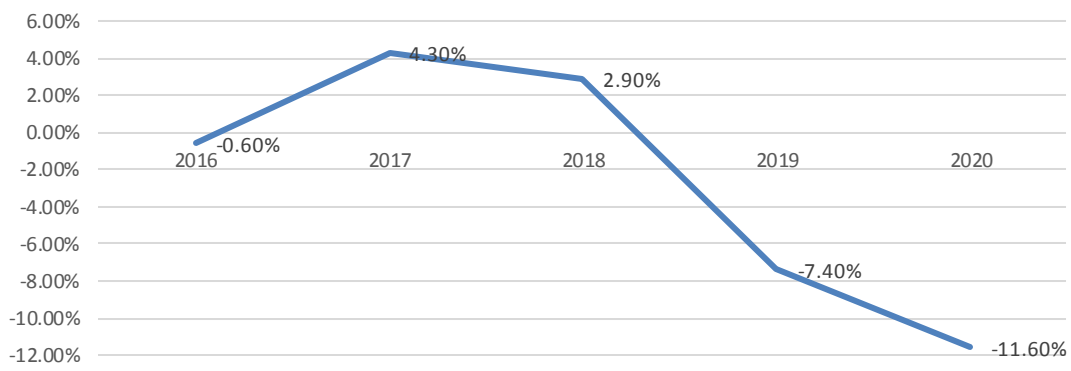
资料来源：猫眼专业版，东海证券研究所

3.疫情影响经济下行　电梯广告逆势增长

3.1 中国广告刊例花费持续下滑 电梯广告一枝独秀

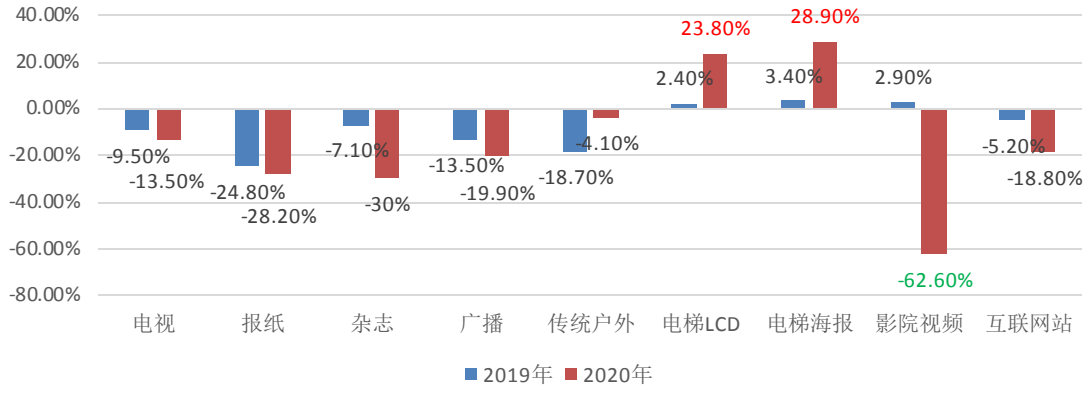
CTR 数据显示，受疫情影响 2020 年中国广告刊例花费同比下降 11.6%。其中，只有电梯海报和电梯 LCD 广告实现正增长，增速分别为 28.9%和 23.8%；影院视频广告降幅最大，增速为-62.6%。2020 年电梯海报和电梯 LCD 广告增速创近五年新高。主要是电梯媒体具有高频、高到达率、低干扰、低成本等特点，能高覆盖城市主流人群，因而具有品牌引爆力，从而越来越受到消费和互联网行业广告主青睐。

图 23 2016-2020 年广告刊例花费增速



资料来源：CTR，东海证券研究所

图 24 2019 年和 2020 年各渠道广告刊例花费增速变化

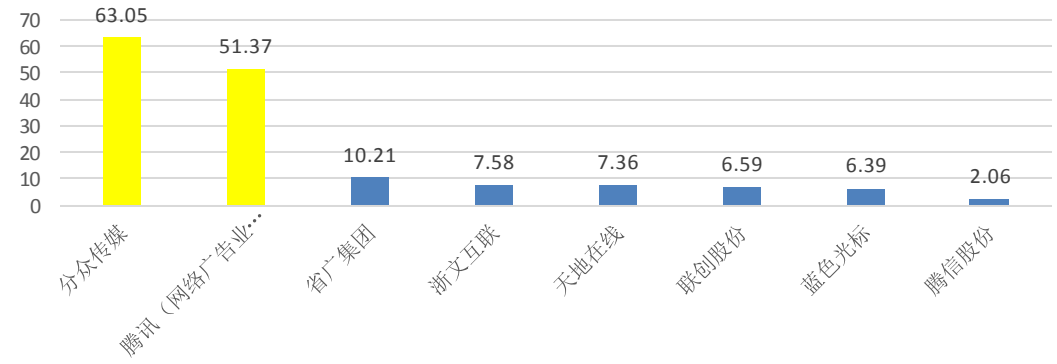


资料来源：CTR，东海证券研究所

3.2 广告产业链上龙头媒介为王

广告产业链上，上游互联网广告、电视广告和楼宇电梯广告的龙头媒介拥有话语权。下游广告主和中游广告代理商相对分散，上游则形成互联网媒体、电视媒体和电梯媒体三分天下的局面。CTR 在其发布的《中国消费、广告、媒体市场趋势报告》中指出，当前的媒体生态圈基本上呈现三足鼎立的格局，以 CCTV 为代表的传统媒体具有高覆盖和高公信力的优势，以 BAT 为代表的互联网媒体具有高连接和强互动的属性，以分众为代表的新型媒体具有高到达和高匹配的品质。下游龙头媒介因客户高触达率而在整个产业链上拥有较高话语权。根据 2020 年年报，广告代理商竞争激烈，毛利率普遍低于 10%，而分众传媒和腾讯的网络广告业务毛利率则分别达到了 63.05%和 51.37%。

图 25 2020 年广告龙头媒介和广告代理商毛利率对比（%）



资料来源：wind，东海证券研究所

3.3 营销服务板块投资策略

我们看好具有高频、高到达率、低干扰、低成本等优势，能引爆品牌的电梯广告龙头。广告产业链上，上游形成互联网媒体、电视媒体和电梯媒体三分天下的局面，龙头媒介享有较高毛利率。此外，大品牌广告主和刚拿到融资的互联网创投企业有较多广告预算，品牌类广告和效果类广告均会投放，抢占客户心智提升品牌知名度的同时提升产品销量，形成正反馈循环——必投品牌类媒介。而楼宇电梯广告可以瞬间触达 5 亿城市人口，互联网和电视媒介的品牌展示广告与消费者看电视和上互联网休闲娱乐的目的相冲突，又受到互联网电视和娱乐网站会员免广告的负面影响，整体投放效果不及楼宇电梯广告。工作和住

宅楼宇电梯是关键的流量入口，可以在短时间内引爆品牌——必投楼宇电梯广告。电梯广告龙头可以触达最多的城市目标客户，广告主必然会主要投放龙头媒介的点位，而将其他楼宇广告作为补充——必投电梯广告龙头。

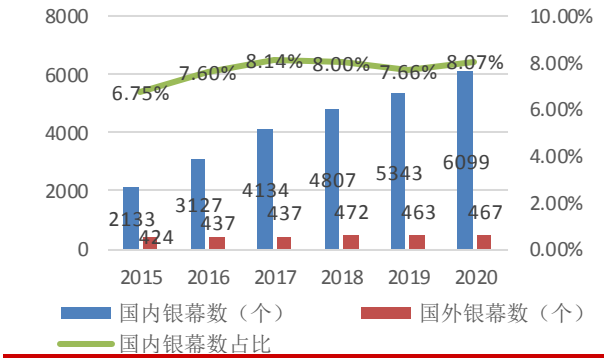
4. 行业策略及重点关注公司

综上所述，我们看好以下两类投资机会：**1）具有渠道优势、规模效应和协同效应，并积极拓展非票房业务的院线龙头。2）具有高频、高到达率、低干扰、低成本等优势，能引爆品牌的电梯广告龙头。**

4.1 万达电影

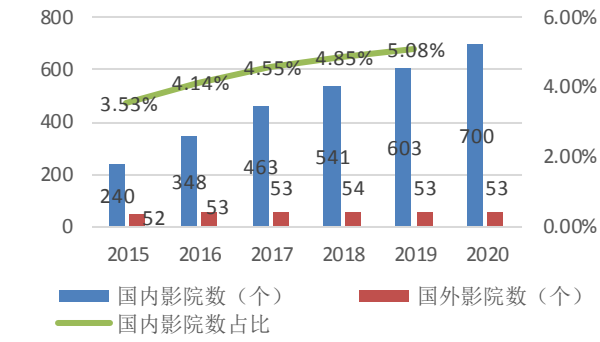
万达电影为院线龙头，2019 年收购万达影视打通产业链上下游：根据公司公告，截至 2020 年 12 月 31 日，公司拥有已开业影院 700 家，6099 块银幕。2020 年公司在国内实现票房 27.01 亿元，观影人次 7511 万。截至 2020 年 12 月 31 日，公司旗下影院（含特许经营加盟）市场占有率为 15.3%，较去年同期有明显增长，票房、观影人次、场均人次等核心指标连续 12 年位列全国第一。公司于 2019 年收购万达影视打通产业链上下游。

图 26　万达电影银幕数



资料来源：公司公告，wind，东海证券研究所

图 27　万达电影影院数



资料来源：公司公告，wind，东海证券研究所

表 3 2020 年中国 TOP10 院线数据

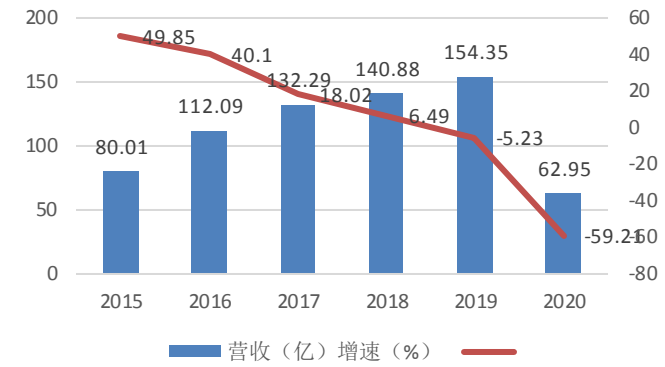
院线	票房（亿元）	市占率	平均票价	场均人次
万达院线	**28.16**	**15.13%**	**36**	**16**
广东大地	18.07	9.71%	34	8
上海联合	14.08	7.57%	36	11
中影数字	13.86	7.45%	33	8
南方新干线	12.83	6.89%	34	8
横店	8.09	4.35%	32	9
中影星美	7.87	4.23%	33	10
金逸	7.71	4.14%	34	10
幸福蓝海	7.37	3.96%	34	10
华夏联合	6.5	3.49%	34	9

资料来源：猫眼专业版，东海证券研究所

注：猫眼专业版统计数据与万达电影公司公告略有差异

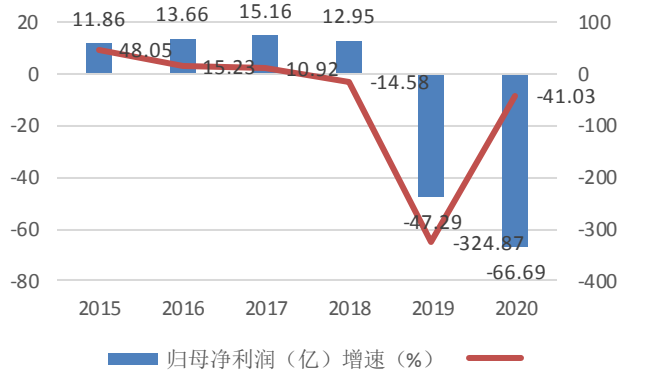
2015-2017 年，内生外延提振业绩。2018 年之后受行业政策趋严、商誉减值、疫情等负面影响业绩大幅下滑。2020 年公司实现营收 62.95 亿，同比下滑 59.21%；实现归母净利润-66.69 亿，同比下滑 41.03%。2015-2018 年公司整体毛利率和净利率较为平稳，大概维持在 30%和 12%左右。从各业务的毛利率来看，2015-2019 年票房毛利率从 25.02 持续下滑至 6.61%，主要是影院及屏幕快速扩张，单银幕票房下滑，固定成本和经营杠杆加大所致。2020 年受疫情影响，影院广告和商品销售的毛利率均大幅下滑。

图 28 万达电影营业收入情况



资料来源：wind，东海证券研究所

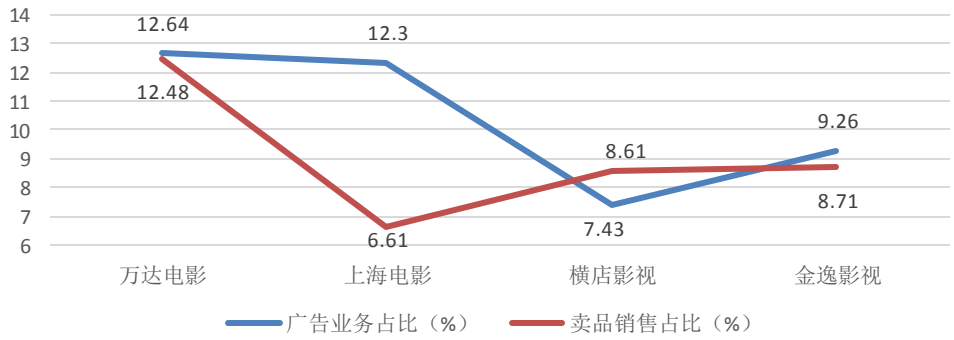
图 29 万达电影归属母公司净利润情况



资料来源：wind，东海证券研究所

公司看点： 1、万达院线受益于万达地产的快速发展和标准化、高复制的投资模式而长年排名行业龙头地位。万达院线的市占率、场均人次和上座率具有绝对规模优势。2020 年公司旗下影院（含特许经营加盟）市场占有率为 15.3%，已连续十二年位居国内首位。2、随着市占率的提升，其与发行方谈判的话语权也能不断加强。规模效应也可带动发展广告、卖品等高毛利非票房收入占比。疫情前 2019 年公司卖品收入占比 12.8%，广告收入占比 12.64%，非票业务占比高于行业内其他公司。3、全产业链布局利于公司主投参投影片的排片，凸显协同效应。万达影视主投的《唐人街探案 3》于 2021 春节档上映，累计票房已达 45.2 亿，位列中国影史票房榜 TOP5。其余《2 哥来了怎么办》、《外太空的莫扎特》、《没有一个春天不会来临》、《天星术》等影片预计将择机上映。

图 30 2019 年各影院公司非票业务占比（%）



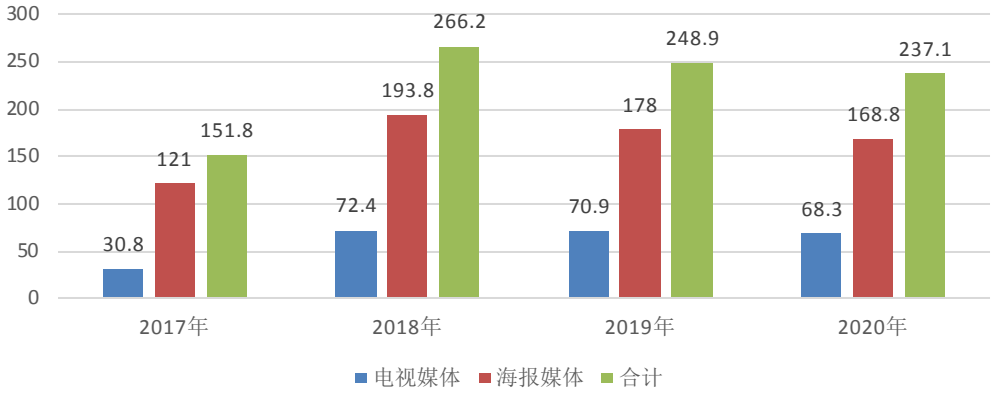
资料来源：wind，东海证券研究所

4.2 分众传媒

电梯广告龙头：分众传媒成立于 2003 年，2005 年在美国纳斯达克上市，2013 年完成私有化退市并于 2015 年借壳七喜控股从而回归 A 股。公司主营业务为电梯广告和影院银幕广告，公司的战略目标是覆盖 500 城，拥有 500 万广告媒体终端，精准触及 5 亿城市人口。截至 2021 年 3 月末，公司电梯电视媒体自营设备约 70.6 万台（包括境外子公司的

媒体设备约 7.8 万台）；公司电梯海报媒体除自营设备约 168.4 万个外；公司影院媒体签约影院仍约 2000 家。公司在不断优化楼宇媒体点位，因而近两年点位数量有所下降。

图 31 分众传媒近几年楼宇广告终端数量（万块）

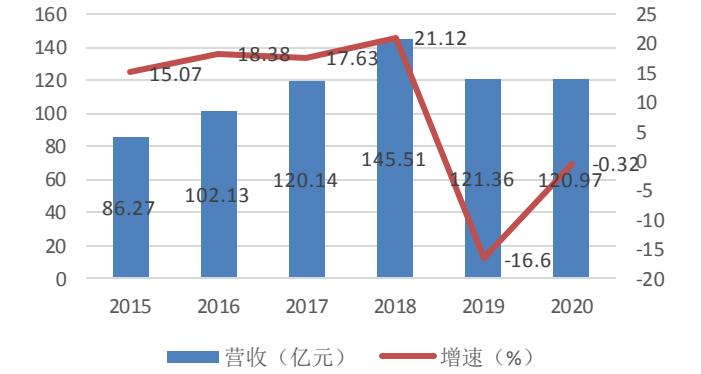


资料来源：公司公告、wind、东海证券研究所

2018Q3-2020Q1 业绩大幅下滑：1、龙二新潮传媒发起价格战，降低刊例报价并增加媒体点位租金掠夺市场，分众传媒被动提升媒体点位租金。2、日用消费品和互联网行业贡献了分众传媒近六成的营收。宏观经济下行，传统类广告主削减品牌广告预算以及互联网广告主因一级市场募资不景气而减少广告投放。根据 CVSource 投中数据，2019Q1 开始中国互联网行业 VC/PE 融资数量和总额下滑严重。3、疫情影响下影院停业半年，影院广告收入大幅下滑。

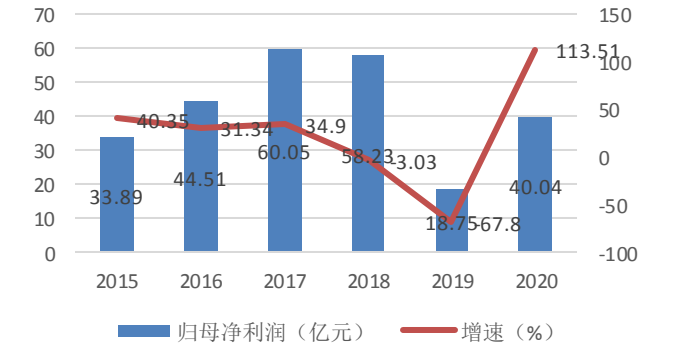
2020Q2 起业绩回暖　业绩增长符合预期：1、分众传媒有强护城河，新潮传媒烧钱模式不可持续，2020 年点位租金回落至价格战之前的水平。2、2020 年 2 月起，经济有所回暖，社会消费品零售总额月增速逐月好转。

图 32 分众传媒营业收入及增速（亿，%）



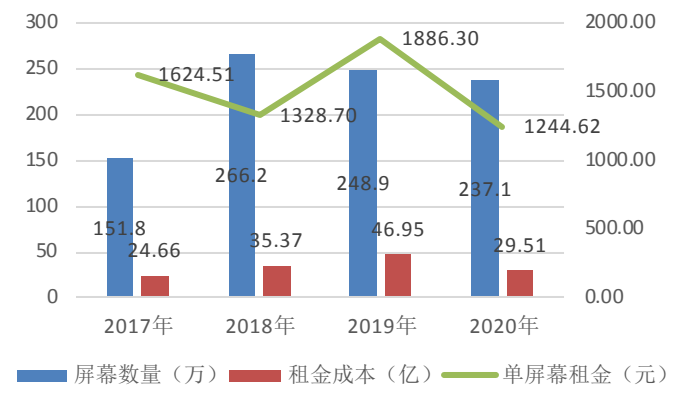
资料来源：wind，东海证券研究所

图 33　分众传媒归母净利润及增速（亿，%）



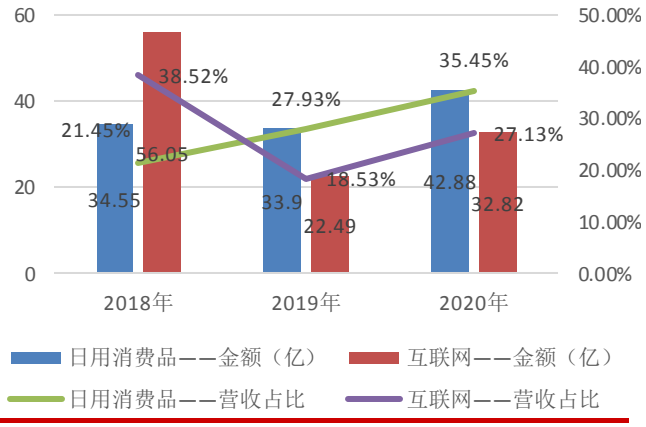
资料来源：wind，东海证券研究所

图 34 分众传媒点位租金情



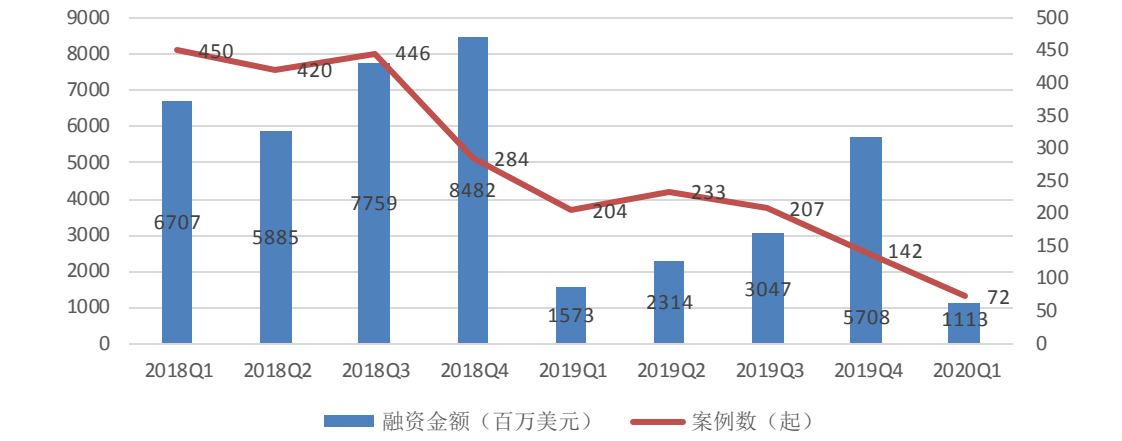
资料来源：wind，东海证券研究所

图 35 日用消费品和互联网行业贡献分众传媒主要营收



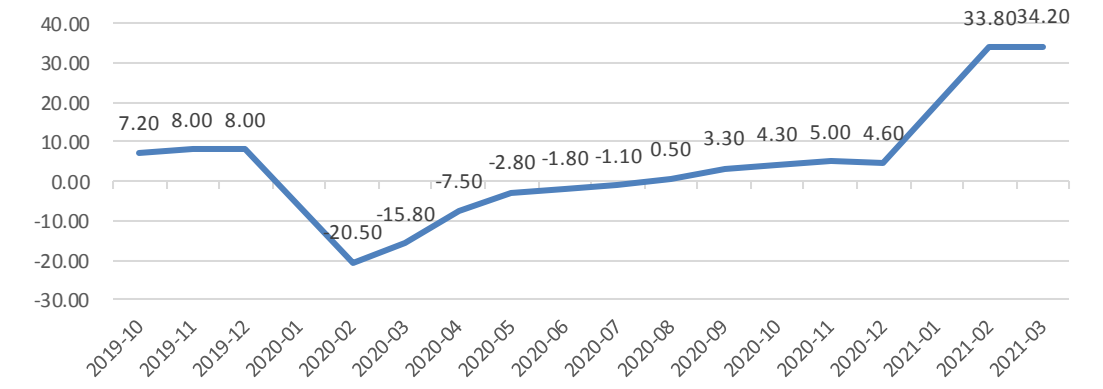
资料来源：wind，东海证券研究所

图 36 2018Q1-2020Q1 中国互联网行业 VC/PE 融资情况



资料来源：CV Source 投中数据，东海证券研究所

图 37 社会消费品零售总额月增速（%）



资料来源：wind，东海证券研究所

分众传媒拥有较深较宽的护城河。大品牌广告主和刚拿到融资的互联网创投企业有较多广告预算——投品牌类媒介。楼宇电梯广告为可以瞬间触达 5 亿城市人口的品牌投放媒介——投楼宇电梯广告。分众的市占率约 74%（根据艾瑞咨询数据显示，2018 年中国楼宇电梯户外广告市场规模达 162.7 亿元，而 2018 年分众楼宇广告业务实现营收 120.76 亿

元，市占率约为 74.22%。）——投分众。分众传媒的市占率最高，可以触达最多的城市目标客户，全国消费品牌和互联网创投企业会将广告预算主要投放在分众的点位，而将其他楼宇广告作为分众点位的补充。正因为公司较深较宽的护城河，私有化回归以来除了 2019 年价格战叠加经济下行，公司 ROE、毛利率和净利率基本稳定在高位。

风险提示：市场风险、政策风险

分析师简介：

王雨苗：美国德雷克赛尔大学金融学硕士，2014年加入东海证券，目前为传媒行业研究员。

附注：

一、市场指数评级

看多——未来6个月内上证综指上升幅度达到或超过20%

看平——未来6个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间

看空——未来6个月内上证综指下跌幅度达到或超过20%

二、行业指数评级

超配——未来6个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过10%

标配——未来6个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间

低配——未来6个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过10%

三、公司股票评级

买入——未来6个月内股价相对强于上证指数达到或超过15%

增持——未来6个月内股价相对强于上证指数在5%—15%之间

中性——未来6个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间

减持——未来6个月内股价相对弱于上证指数5%—15%之间

卖出——未来6个月内股价相对弱于上证指数达到或超过15%

四、风险提示

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证，建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

五、免责条款

本报告基于本公司研究所及研究人员认为可信的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，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多种金融服务，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

分析师承诺“本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在利益关系”。本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

六、资格说明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8621）20333619

传真：（8621）50585608

邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：Http://www.longone.com.cn

电话：（8610）66216231

传真：（8610）59707100

邮编：100089