



Research and
Development Center

广告行业 24H1 中报总结：

经济环境下广告整体承压，短视频渠道

突出、梯媒稳定

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

广告行业

投资评级

上次评级

冯翠婷 传媒互联网及海外 首席分析师

执业编号：S1500522010001

邮箱：fengcuiting@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦
B座

邮编：100031

广告行业 24H1 中报总结：经济环境下广告整体承压，短视频渠道突出、梯媒稳定

2024年09月09日

本期内容提要：

- **电梯媒体：24H1 整体广告市场花费受压，梯媒渠道表现较优。**分广告渠道看，电梯 LCD 渠道同比增速最高，火车/高铁站、电梯 LCD 和电梯海报同比分别增长 9.4%、22.9%、16.8%，其他广告渠道花费同比均有不同程度下跌。分众传媒梯媒渠道优势稳定，24Q2 营业收入同比增速高于 24Q1。
- **互联网电商平台广告增速放缓，社交短视频类广告增速表现较突出。**社交类广告增速表现较好，品牌类广告主预算受经济环境限制。1) 腾讯：24Q2 腾讯在线广告增速为+19%，连续 7 个季度实现双位数正增长，表现较优。2) 哔哩哔哩：24H1 公司广告主数量同比增长超 50%，电商及游戏广告保持高增速带动业务增长。3) 快手：24Q1 广告增速+27%，24Q2 增速保持稳健为+22%。更多新兴内容形式如短剧、可灵 AI 的出现有望带动快手多平台用户留存率的提升。互联网电商平台广告增速放缓，阿里巴巴 24Q2 相关广告业务营收同比增速仅为 1%，拼多多广告营收增速同比下滑至+29%。
- **按申万行业划分统计，部分消费领域行业营收恢复趋势中，销售投放预算没有过度悲观。**24H1 多数细分行业的销售费用算数平均值的同比增幅要高于营收算术平均值的同比增速，我们认为一方面可以反映当下经济仍处在恢复趋势当中，但公司的广告预算及销售费用预算没有太过悲观，在我们的行业取样中，销售费用率 24H1 正增长公司数量高于负增长。宏观经济环境影响下，不同细分行业销售费用率表现不同，成长扩张型企业投放提升。
- **海外广告：24Q2 四大科技公司广告总收入增速略有下降但仍处在稳健区间内，AI 逐渐优化用户搜索体验。**2024 年第二季度，海外四大科技公司（微软、谷歌、Meta、亚马逊）广告相关业务收入总和为 1188.85 亿美元，同比+15.1%，增速略微放缓但仍处在稳健增长区间之内。其中，谷歌收入绝对值最高为 646.16 亿美元，其次为 Meta 383.29 亿美元、亚马逊 127.71 亿美元，微软 31.69 亿美元，同比增幅分别为 11.1%、21.7%、20%、19%。1) Meta 广告：高基数下，Meta 广告收入仍然同比增长 22%至 383.3 亿美元。2) 谷歌广告：24Q2 广告收入为 646.16 亿美元，同比+11%。其中搜索广告 yoy 为+13.8%，Youtube 广告增速为+13%，网络联盟广告增速为-5.2%。3) 微软广告：24Q2 广告相关收入为 31.69 亿美元，同比增长 5.6%，剔除流量成本后同比增速为+19%，表现较超市场预期。
- **投资建议：**我们建议关注：腾讯、哔哩哔哩、谷歌、Meta 及微软等。
- **风险因素：**宏观经济波动、AI 赋能不及预期风险、统计偏差风险

目录

一、国内广告市场：24H1 整体广告市场花费受压，梯媒渠道表现较优.....	4
二、互联网电商平台广告增速放缓，社交短视频类广告增速表现较突出.....	5
三、部分行业营收趋势恢复中，企业投放预算没有过于悲观.....	6
四、海外广告市场：24Q2 四大科技公司广告总收入增速略有下降但仍处在稳健区间内.....	8
五、风险因素.....	9

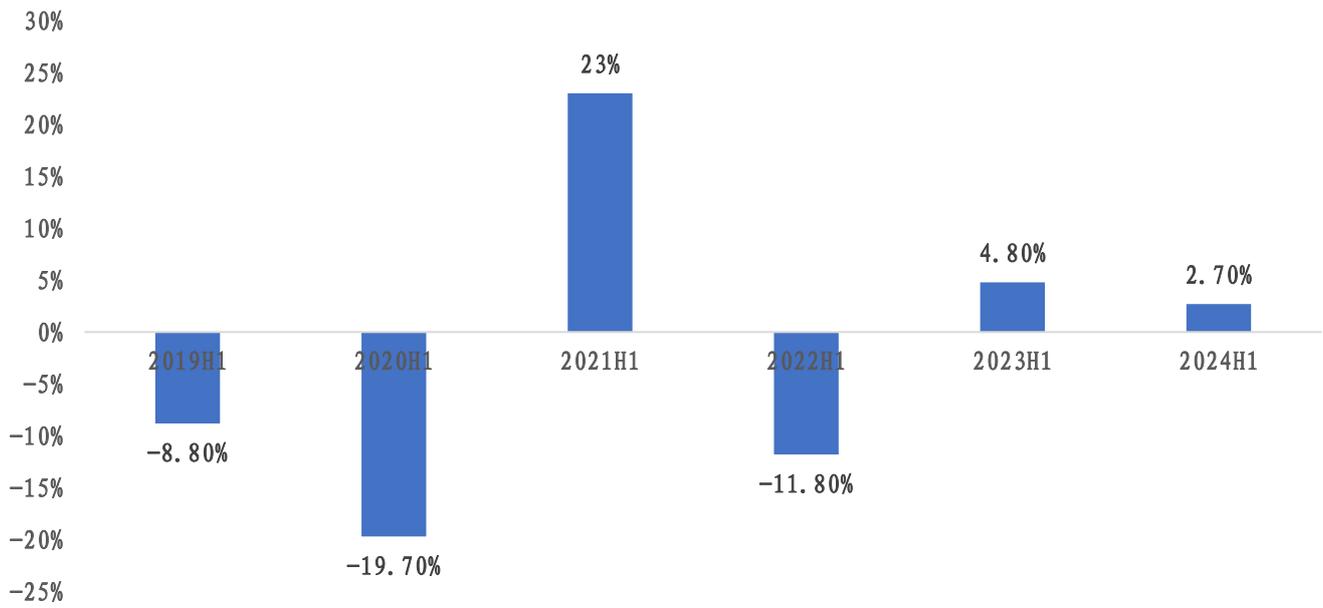
图目录

图 1： 24H1 同期整体广告花费同比变化.....	4
图 2： 24H1 分媒体广告花费同比变化.....	4
图 3： 2017-2024H1 分众传媒收入结构表现（单位：亿元）.....	5
图 4： 国内互联网公司广告业务营收及 yoy.....	6
图 5： 单季度相关公司广告业务营业收入及同比增速.....	6
图 6： 申万部分消费领域行业营收和销售费用算数平均值情况.....	6
图 7： 2021-2024H1 部分行业抽样公司的营收和销售费用及销售费用率变化.....	7
图 8： 四大科技公司（谷歌、微软、亚马逊、Meta）广告相关收入总和.....	8
图 9： Statista 关于美国 Digital Advertising 市场主要公司市场份额预测.....	9
图 10： 海外公司相关广告业务营收及同比增速.....	9

一、国内广告市场：24H1 整体广告市场花费受压，梯媒渠道表现较优

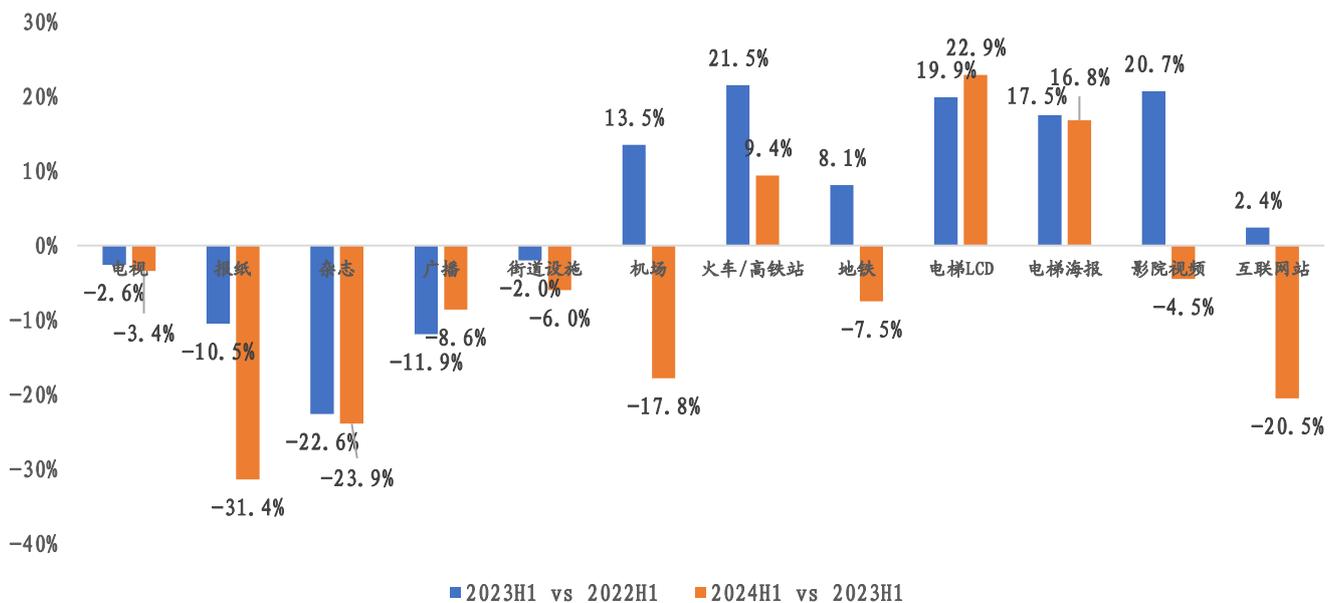
根据 CTR 数据，国内 2024 上半年整体广告市场实现 2.7% 同比增长。2019-2023 年上半年的整体广告花费同比变化分别为：-8.8%/-19.7%/23%/-11.8%/4.8%。分广告渠道看，电梯 LCD 渠道同比增速最高，火车/高铁站、电梯 LCD 和电梯海报同比分别增长 9.4%、22.9%、16.8%，其他广告渠道花费同比均有不同程度下跌。分众传媒梯媒渠道优势稳定，24Q2 营业收入同比增速高于 24Q1。

图 1：24H1 同期整体广告花费同比变化



资料来源: CTR 媒介资讯, 信达证券研发中心

图 2：24H1 分媒体广告花费同比变化



资料来源: CTR 媒介资讯, 信达证券研发中心

图 3: 2017-2024H1 分众传媒收入结构表现 (单位: 亿元)

单位: 亿元	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023H1	2023	2024H1
楼宇媒体收入	93.83	120.76	100.49	115.76	136.18	88.76	51.33	111.19	55.05
yoy	15.99%	28.70%	-16.79%	15.20%	17.64%	-34.82%	15.21%	25.27%	7.25%
收入占比	78.11%	82.99%	82.80%	95.69%	91.78%	94.18%	93.04%	93.41%	92.26%
楼宇媒体毛利率	76.70%	70.09%	47.76%	64.13%	71.00%	58.70%	63.97%	65.86%	64.31%
影院媒体收入	23.33	23.82	19.83	4.79	11.73	5.38	3.76	7.69	4.54
yoy	14.14%	2.10%	-16.75%	-75.84%	144.89%	-54.13%	-3.80%	42.94%	20.74%
收入占比	19.42%	16.37%	16.34%	3.96%	7.91%	5.71%	6.82%	6.46%	7.61%
其他媒体及其他	2.97	0.94	1.04	0.43	0.46	0.12	0.07	0.16	0.076
收入占比	2.47%	0.65%	0.86%	0.36%	0.31%	0.13%	0.13%	0.13%	0.13%

资料来源: iFind, 信达证券研发中心

二、互联网电商平台广告增速放缓，社交短视频类广告增速表现较突出

(一) 社交类广告增速表现较好，品牌类广告主预算受经济环境限制

1) 腾讯: 24Q2 腾讯在线广告增速为+19.5%，连续 7 个季度实现双位数正增长，表现较优。腾讯的广告业务增长及毛利提升主要由高速增长的视频号驱动，2024 年 8 月 25 日起，腾讯将视频号小店升级为微信小店，便于多个内容形式在微信多个场景内流转，有望进一步提升广告平台的变现能力；

2) 哔哩哔哩: 24H1 公司广告主数量同比增长超 50%，电商及游戏广告保持高增速带动业务增长，更多优质 UP 主愿意在 B 站上生成内容，如黑神话悟空的直播内容较大带动了平台活跃用户数量的提升。同时 B 站在广告算法提效和精准标签化路上更为积极，提高了用户的广告转化率，有望加深广告主的认可；

3) 快手: 24Q1 广告增速+27%，24Q2 增速保持稳健为+22%。更多新兴内容形式如短剧在快手平台的出现有望带动快手多平台用户留存率的提升。目前快手短剧日活用户已突破 3 亿，持续创造大 DAU 的平台能力有望得到广告主的认可。同时，快手可灵 AI 同样有望提升快手内容在各平台之间的流转，提高广告转化率。

(二) 互联网电商平台广告增速放缓

1) 2024 年第二季度，阿里巴巴客户管理收入(包含佣金和广告营收)绝对值仍然为行业首位，达到了 801.15 亿元，但增速从去年开始下滑，24Q2 相关业务营收同比增速仅为 1%。

2) 24Q2 拼多多广告相关营收为 491.16 亿元，同比增速下滑至+29%，也是在前几个季度基本保持 50%以上增长基础上首次大幅下滑，全平台比价补贴给各大电商平台带来压力；

3) 24Q2 京东广告营收为 234.25 亿元，同比增速由上季度的 1%提升至 4%，主要得益于二季度第三方商家成交用户和订单量均取得加速增长，同时广告平台能力升级也有望降低中小商家的广告投放门槛。

图 4: 国内互联网公司广告业务营收 (单位: 百万元) 及 yoy

广告业务	24Q1	24Q2	24Q3E	24Q4E	2024E	2025E
腾讯	26,506	29,871	29,841	33,895	119,284	136,575
yoy	26%	19%	16.02%	13.78%	17.54%	14.50%
京东	19,289	23,425	21,402	25,560	86,702	94,281
yoy	1%	4%	9.59%	8.18%	2.33%	8.74%
拼多多	42,456	49,116	49,499	58,666	198,641	228,965
yoy	56%	29%	24.72%	20.52%	29.37%	15.27%
阿里巴巴	63,574	80,115	71,021	96,921	310,810	328,886
yoy	5%	1%	3.44%	5.22%	2.24%	5.82%
快手	16,650	17,515	17,650	21,087	72,896	82,939
yoy	27%	22%	20.15%	15.84%	20.88%	13.78%
美团	10,391	12,360	13,551	12,278	42,593	57,348
yoy	34%	20%	19.19%	12.57%	5.78%	34.64%
哔哩哔哩	1,669	2,037	2,085	2,385	8,162	9,872
yoy	31%	30%	27.31%	23.64%	27.29%	20.94%

资料来源: iFind、Bloomberg, 信达证券研发中心 (预测来自 Bloomberg 一致预期)

图 5: 单季度相关公司广告业务营业收入 (单位: 百万元) 及同比增速

	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
分众传媒	85%	40%	17%	-13%	-18%	-49%	-34%	-44%	-12%	54%	25%	57%	6%	10%
蓝色光标	28%	27%	-18%	-26%	-25%	-24%	5%	18%	26%	37%	45%	61%	61%	23%
三人行	27%	19%	7%	47%	59%	35%	108%	46%	4%	11%	10%	-33%	1%	-23%
腾讯	23%	23%	5%	-13%	-18%	-18%	-5%	15%	17%	34%	20%	21%	26%	19%
京东	48%	—	35%	27%	25%	9%	13%	11%	8%	9%	3%	-4%	1%	4%
拼多多	157%	64%	39%	19%	29%	39%	58%	38%	50%	51%	40%	57%	56%	29%
阿里巴巴	39%	13%	3%	-1%	0%	-10%	-6%	-8%	-5%	10%	3%	0%	5%	1%
快手	161%	—	76%	56%	33%	10%	6%	14%	15%	30%	27%	21%	27%	22%
美团	98%	—	42%	35%	24%	1%	8%	-5%	11%	41%	32%	41%	34%	20%
哔哩哔哩	234%	201%	110%	120%	46%	10%	16%	-5%	22%	36%	21%	28%	31%	30%
爱奇艺	25%	15%	-10%	-10%	-30%	-35%	-25%	-7%	5%	25%	34%	6%	6%	-2%
知乎	0%	0%	0%	0%	33%	5%	-23%	-23%	-12%	-14%	-17%	-19%	-16%	-17%
微博	33%	35%	23%	19%	10%	-20%	-27%	-29%	-17%	0%	-1%	3%	-5%	-3%
总计					3%	-4%	4%	3%	10%	23%	17%	17%	22%	12%
分众传媒	3,593	3,734	3,821	3,688	2,939	1,913	2,518	2,055	2,575	2,942	3,158	3,228	2,730	3,238
蓝色光标	10,391	11,722	9,370	8,595	7,782	8,929	9,861	10,110	9,774	12,215	14,322	16,304	15,782	15,076
三人行	563	840	738	1,429	895	1,138	1,536	2,084	931	1,262	1,692	1,398	936	976
腾讯	21,820	22,833	22,495	21,518	17,988	18,638	21,443	24,660	20,964	25,003	25,721	29,794	26,506	29,871
京东	14,120	18,985	16,775	22,239	17,676	20,742	18,954	24,598	19,062	22,509	19,529	23,626	19,289	23,425
拼多多	14,111	18,080	17,946	22,425	18,158	25,173	28,426	30,965	27,244	37,933	39,688	48,676	42,456	49,116
阿里巴巴	63,598	81,002	71,695	100,089	63,421	72,263	66,497	91,344	60,274	79,661	68,661	92,113	63,574	80,115
快手	8,558	9,962	10,909	13,236	11,351	11,006	11,590	15,094	13,064	14,347	14,690	18,203	16,650	17,515
美团	5,665	7,216	8,022	8,183	7,019	7,317	8,663	7,770	7,783	10,307	11,439	10,984	10,391	12,360
哔哩哔哩	715	1,049	1,172	1,588	1,041	1,158	1,355	1,512	1,272	1,573	1,638	1,929	1,669	2,037
爱奇艺	1,917	1,825	1,660	1,665	1,337	1,194	1,247	1,553	1,404	1,495	1,674	1,651	1,482	1,461
知乎	335	456	599	745	444	478	462	572	392	413	383	465	331	344
微博	390	—	538	551	427	386	393	391	355	386	389	404	339	375
总计	145,776	177,704	165,740	205,951	150,478	170,335	172,945	212,708	165,094	210,046	202,984	248,775	202,135	235,909
					3%	-4%	4%	3%	10%	23%	17%	17%	22%	12%

资料来源: iFind、Bloomberg, 信达证券研发中心 (分众传媒为总营收口径, 其余基本为各公司在线营销业务口径; 阿里巴巴为自然年的季度口径)

三、部分行业营收趋势恢复中, 企业投放预算没有过于悲观

我们按照申万行业分类抽样, 选取和线下消费恢复趋势相关的几个行业来统计每个行业的 24 年上半年营收和销售费用的算数平均值以及对应的销售费用率。可以看到 24H1 多数细分行业的销售费用算数平均值的同比增幅要

高于营收算术平均值的同比增速，我们认为一方面可以反映当下经济仍处在恢复趋势当中，但公司的广告预算及销售费用预算没有太过悲观，在我们的行业取样中，销售费用率 24H1 正增长公司数量高于负增长。

图 6：申万部分消费领域行业营收和销售费用算术平均值情况（单位：百万元）

申万行业分类	营业收入算术平均值（百万元）			销售费用算术平均值（百万元）			销售费用率		
	24H1	23H1	yoy	24H1	23H1	yoy	24H1	23H1	变化幅度
白酒	12,104	10,701	13.1%	1,274	1,085	17.4%	10.5%	10.1%	0.4%
饮料乳品	4,148	4,420	-6.2%	707	706	0.1%	17.0%	16.0%	1.1%
休闲食品	2,114	1,622	30.4%	267	216	23.6%	12.6%	13.3%	-0.7%
调味发酵品	2,256	2,127	6.1%	158	132	19.5%	7.0%	6.2%	0.8%
服装家纺	1,322	1,332	-0.7%	335	322	4.3%	25.4%	24.1%	1.2%
一般零售	3,289	3,464	-5.0%	465	502	-7.4%	14.1%	14.5%	-0.4%
互联网电商	4,253	4,319	-1.5%	449	545	-17.5%	10.6%	12.6%	-2.0%
酒店餐饮	1,616	1,563	3.4%	108	113	-5.1%	6.7%	7.3%	-0.6%
旅游及景区	752	586	28.3%	51	38	35.5%	6.8%	6.4%	0.4%
教育	397	417	-4.9%	65	68	-4.9%	16.3%	16.3%	0.0%
汽车	6,186	5,758	7.4%	248	205	20.6%	4.0%	3.6%	0.4%
汽车零部件	2,707	2,474	9.4%	68	64	5.9%	2.5%	2.6%	-0.1%
装修建材	2,130	2,143	-0.6%	156	147	5.8%	7.3%	6.9%	0.4%
游戏	1,714	1,636	4.8%	604	472	28.1%	35.2%	28.8%	6.4%
广告营销	2,769	2,518	9.9%	126	123	2.5%	4.5%	4.9%	-0.3%
个护用品	1,290	1,257	2.7%	246	206	19.3%	19.0%	16.4%	2.7%
化妆品	1,448	1,398	3.6%	508	430	18.2%	35.1%	30.7%	4.4%
医疗美容	1,402	1,388	1.0%	376	434	-13.3%	26.8%	31.3%	-4.4%

资料来源：iFind，信达证券研发中心

宏观经济环境影响下，不同细分行业销售费用率表现不同，成长扩张型企业投放提升。日常消费品，24H1 淡季加大投放力度，销售费用率略有提升。扩张型企业如舍得酒业销售费用率提升幅度高于头部稳健型企业如贵州茅台；多数食品饮料公司 24H1 销售费用率呈现降低状态，与 CTR 公布数据趋势相似，即投放量之前较大的食品和饮料行业呈现减投趋势，酒精饮品、娱乐休闲、个人用品、化妆品呈现增投趋势。

图 7：2021-2024H1 部分行业抽样公司的营收和销售费用及销售费用率变化

	营业收入（百万元）				销售费用（百万元）				销售费用率			
	2021	2022	2023	2024H1	2021	2022	2023	2024H1	2021	2022	2023	2024H1
酒水饮料												
贵州茅台	109,464	127,554	150,560	83,451	2,737	3,298	4,649	2,617	2.5%	2.6%	3.1%	3.1%
五粮液	66,209	73,969	83,272	50,648	6,504	6,844	7,796	5,366	9.8%	9.3%	9.4%	10.6%
泸州老窖	20,642	25,124	30,233	16,905	3,599	3,449	3,974	1,630	17.4%	13.7%	13.1%	9.6%
舍得酒业	4,969	6,056	7,081	3,271	876	1,016	1,290	658	17.6%	16.8%	18.2%	20.1%
家电												
格力电器	189,654	190,151	205,018	100,287	11,582	11,285	17,130	8,103	6.1%	5.9%	8.4%	8.1%
美的集团	343,361	345,709	373,710	218,122	28,647	28,716	34,881	21,456	8.3%	8.3%	9.3%	9.8%
海尔智家	227,556	243,514	261,428	135,623	36,554	38,598	40,978	18,688	16.1%	15.9%	15.7%	13.8%
海信家电	67,563	74,115	85,600	48,642	7,672	8,071	9,311	4,960	11.4%	10.9%	10.9%	10.2%
科沃斯	13,086	15,325	15,502	6,976	3,237	4,623	5,297	2,042	24.7%	30.2%	34.2%	29.3%
食品饮料												
伊利股份	110,595	123,171	126,179	59,915	19,315	22,908	22,572	11,629	17.5%	18.6%	17.9%	19.4%
东鹏饮料	6,978	8,505	11,263	7,873	1,368	1,449	1,956	1,225	19.6%	17.0%	17.4%	15.6%
妙可蓝多	4,478	4,830	4,049	1,923	1,159	1,219	939	437	25.9%	25.2%	23.2%	22.7%
绝味食品	6,549	6,623	7,261	3,340	524	646	541	298	8.0%	9.8%	7.4%	8.9%
三只松鼠	9,770	7,293	7,115	5,075	2,072	1,533	1,238	894	21.2%	21.0%	17.4%	17.6%
汽车												
比亚迪	216,142	424,061	602,315	301,127	6,082	15,061	25,211	14,317	2.8%	3.6%	4.2%	4.8%
长城汽车	136,405	137,340	173,212	91,429	5,192	5,876	8,285	3,805	3.8%	4.3%	4.8%	4.2%
长安汽车	105,142	121,253	151,298	76,723	4,646	5,138	7,645	3,078	4.4%	4.2%	5.1%	4.0%
理想汽车	27,010	45,287	123,851	57,312	1,101	1,010	-	-	4.1%	2.2%	-	-
美妆护理												
珀莱雅	4,633	6,385	8,905	5,001	1,992	2,786	3,972	2,340	43.0%	43.6%	44.6%	46.8%
华熙生物	4,948	6,359	6,076	2,811	2,436	3,049	2,842	1,179	49.2%	48.0%	46.8%	41.9%
贝泰妮	4,022	5,014	5,522	2,805	1,681	2,048	2,610	1,277	41.8%	40.8%	47.3%	45.5%
爱美客	1,448	1,939	2,869	1,657	156	163	260	141	10.8%	8.4%	9.1%	8.5%
游戏												
吉比特	4,619	5,168	4,185	1,960	1,274	1,402	1,127	538	27.6%	27.1%	26.9%	27.4%
三七互娱	16,216	16,406	16,547	9,232	9,125	8,733	9,091	5,360	56.3%	53.2%	54.9%	58.1%
姚记科技	3,807	3,915	4,307	1,908	523	476	319	146	13.7%	12.2%	7.4%	7.6%
完美世界	8,518	7,670	7,791	2,760	1,986	1,109	1,195	507	23.3%	14.5%	15.3%	18.4%
巨人网络	2,124	2,038	2,924	1,427	402	356	1,019	429	18.9%	17.5%	34.9%	30.1%

资料来源：iFind，信达证券研发中心（理想汽车 2023、2024H1 销售费用未单独披露）

四、海外广告市场：24Q2 四大科技公司广告总收入增速略有下降但仍处在稳健区间内，AI 逐渐优化用户搜索体验

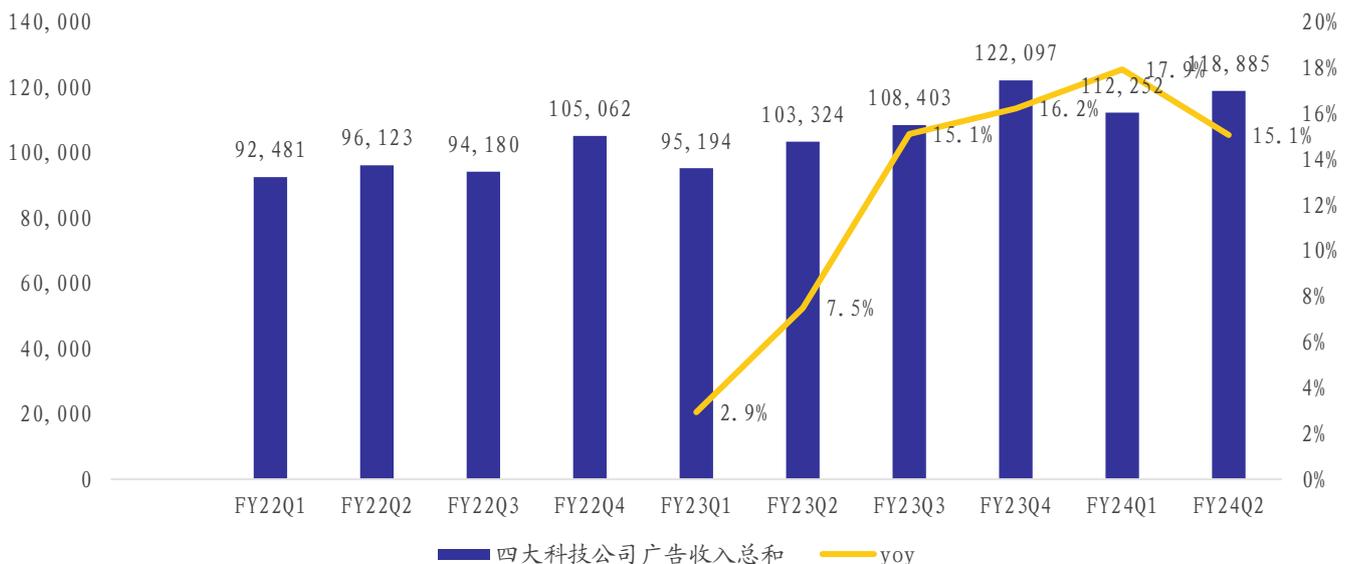
2024 年第二季度，海外四大科技公司（微软、谷歌、Meta、亚马逊）广告相关业务收入总和为 1188.85 亿美元，同比+15.1%，增速略微放缓但仍处在稳健增长区间之内。其中，谷歌收入绝对值最高为 646.16 亿美元，其次为 Meta 383.29 亿美元、亚马逊 127.71 亿美元，微软 31.69 亿美元，同比增幅分别为 11.1%、21.7%、20%、19%。

Meta 广告：高基数下，Meta 广告收入仍然同比增长 22% 至 383.3 亿美元。生态系日活跃用户数增长至 32.7 亿，同比+6.5%。但广告展示量增速放缓至 10%（前四个季度增速分别为 34%、31%、21%、20%），由此得到了单广告展示价格同比增速为+10%（前四个季度分别为-16%、-6%、2%、6%），逐渐加速。Reels 上线贡献新广告库存。

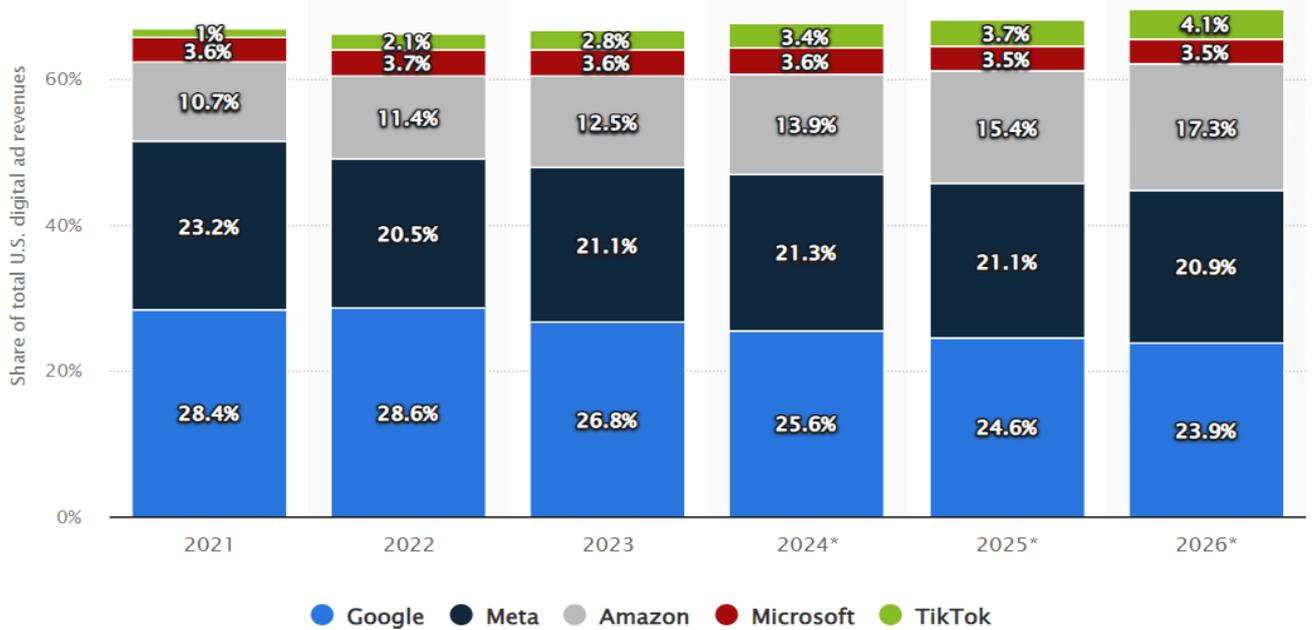
谷歌广告：24Q2 广告收入为 646.16 亿美元，同比+11%。其中搜索广告 yoy 为+13.8%，Youtube 广告增速为+13%，网络联盟广告增速为-5.2%。23 年因亚太电商投放导致 24 年同比基数太高。谷歌广告增量主要来自于搜索广告的贡献；YouTube 表现一般，增速下滑较明显；联盟广告收入持续较差。Youtube 广告受到短视频平台 TikTok、Reels 等竞争影响。5 月 I/O 大会上正式推出 AI overview 驱动搜索广告增长，加强了 AI 搜索概要功能，谷歌称预计到 2024 年年底，将有超过 10 亿人使用 AI Review 功能，用户可以获取由 AI 大模型生成的摘要简化搜索过程。同时，谷歌也推出了 Google Lens 视觉搜索功能，上线了桌面端和移动端，方便用户提升视觉搜索体验。

微软广告：24Q2 广告相关收入为 31.69 亿美元，同比增长 5.6%，剔除流量成本后同比增速为+19%，表现较超预期。公司持续探索生成式搜索体验，帮助广告主提升投资回报率，帮助营销人员使用 AI 动态创建和优化广告，Bing 和 Edge 搜索份额在提升。

图 8：四大科技公司（谷歌、微软、亚马逊、Meta）广告相关收入总和（单位：百万美元）



资料来源：iFind、Bloomberg，信达证券研发中心

图 9: Statista 关于美国 Digital Advertising 市场主要公司市场份额预测


资料来源: Statista, 信达证券研发中心

图 10: 海外公司相关广告业务营收及同比增速 (单位: 百万美元)

营业收入 (单位: 百万美元)		FY22Q1	FY22Q2	FY22Q3	FY22Q4	FY23Q1	FY23Q2	FY23Q3	FY23Q4	FY24Q1	FY24Q2
谷歌广告		54,661	56,288	54,482	59,042	54,548	58,143	59,647	65,517	61,659	64,616
—搜索广告		39,618	40,689	39,539	42,604	40,359	42,628	44,026	48,020	46,156	48,509
—youtube广告		6,869	7,340	7,071	7,963	6,693	7,665	7,952	9,200	8,090	8,663
—网络联盟广告		8,174	8,259	7,872	8,475	7,496	7,850	7,669	8,297	7,413	7,444
Meta广告		26,998	28,152	27,237	31,254	28,101	31,498	33,643	38,706	35,635	38,329
微软搜索及广告		2,945	2,926	2,913	3,209	3,036	3,000	3,053	3,220	3,134	3,169
亚马逊广告		7,877	8,757	9,548	11,557	9,509	10,683	12,060	14,654	11,824	12,771
Pinterest广告		575	666	685	877	603	708	763	981	740	854
同比增速yoy		22Q1	22Q2	22Q3	22Q4	23Q1	23Q2	23Q3	23Q4	24Q1	24Q2
谷歌广告		22.3%	11.6%	2.5%	-3.6%	-0.2%	3.3%	9.5%	11.0%	13.0%	11.1%
—搜索广告		24.3%	13.5%	4.3%	-1.6%	1.9%	4.8%	11.3%	12.7%	14.4%	13.8%
—youtube广告		14.4%	4.8%	-1.9%	-7.8%	-2.6%	4.4%	12.5%	15.5%	20.9%	13.0%
—网络联盟广告		20.2%	8.7%	-1.6%	-8.9%	-8.3%	-5.0%	-2.6%	-2.1%	-1.1%	-5.2%
Meta广告		6.1%	-1.5%	-3.7%	-4.2%	4.1%	11.9%	23.5%	23.8%	26.8%	21.7%
微软搜索及广告		23%	18%	9.7%	4.7%	3.1%	2.5%	4.8%	0.3%	3.2%	5.6%
微软搜索及广告 (剔除流量成本后)		23%	18%	16%	10%	10%	8%	10%	8%	12%	19%
亚马逊广告					21%	22%	26%	27%	24%	20%	

资料来源: iFind、Bloomberg, 信达证券研发中心 (微软时间口径为自然年口径)

五、风险因素

宏观经济波动风险: 市场环境波动导致广告主预算受限;

AI 赋能不及预期风险: AI+广告行业产品落地进展不及预期;

统计偏差风险: 本文所涉及广告行业数据为筛选后的样本公司, 存在统计不完整或偏差的风险

研究团队简介

冯翠婷，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商等多个板块，及元宇宙、体育二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice金牌分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

凤超，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员，本科和研究生分别毕业于清华大学和法国马赛大学，曾在腾讯担任研发工程师，后任职于知名私募机构，担任互联网行业分析师。目前主要负责海外互联网行业的研究，拥有5年的行研经验，对港美股市场和互联网行业有长期的跟踪覆盖。主要关注电商、游戏、本地生活、短视频等领域。

刘旺，信达证券传媒互联网及海外团队高级研究员。北京大学金融学硕士，北京邮电大学计算机硕士，北京邮电大学计算机学士，曾任职于腾讯，一级市场从业3年，创业5年（人工智能、虚拟数字人等），拥有人工智能、虚拟数字人、互联网等领域的产业经历。

李依韩，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。中国农业大学金融硕士，2022年加入信达证券研发中心，覆盖互联网板块。曾任职于华创证券，所在团队曾入围2021年新财富传播与文化类最佳分析师评比，2021年21世纪金牌分析师第四名，2021年金麒麟奖第五名，2021年水晶球评比入围。

白云汉，信达证券传媒互联网及海外团队研究员。美国康涅狄格大学金融硕士，曾任职于腾讯系创业公司投资部，一级市场从业2年。后任职于私募基金担任研究员，二级市场从业3年，覆盖传媒互联网赛道。2023年加入信达证券研发中心，目前主要专注于美股研究以及结合海外映射对A股、港股的覆盖。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，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出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。