

并购 SSP，切入互联网营销

■收购方案：吴通拟发行股份（6,464 万股，70%对价）加支付现金（40,500 万元，30%对价）收购互众广告 100%股份，互众广告作价 13.5 亿元。同时拟向新互联投资非公开发行股份募集配套资金约 33,750 万元，预计增发 2,209 万股，锁定三年，吴通通讯董事长万卫方先生是新互联投资实际控制人。收购标的——互众广告是一家互联网广告服务平台类型的公司，以 SSP 为主，客户主要是百度与谷歌等。2014 年-2017 年业绩对赌分别为 5,000、10,000、13,000 和 16,900 万元，收购对应估值分别约为 27、14、10 和 8 倍。

■安信点评：吴通通讯通过收购互众广告进入到互联网营销产业链，可以说是公司目前业务布局中成长性最好的领域。从行业来看，我国 2013 年网络广告市场总规模在 1100 亿元，预计至 2017 年复合增速会保持在 26.9%，其中细分的移动营销市场复合增长率会达到 69.4%，无疑是一个增速非常快的市场。

从商业模式来看，互众广告定位于 SSP (Supply Side Platform, 供应方平台)。主要职责是整合上游媒体资源，客户包括酷六、央视网等，从这些媒体端采购流量，对接 DSP (Demand Side Platform, 需求方平台) 或者广告联盟的广告投放需求，互众广告可以从中赚取流量价差。互众的优势在于拥有技术平台优势以及丰富的媒体资源及定制式服务，包括央视网、酷六、海外网、中华网等二三线媒体都是互众的资源。从公司的发展来看，虽然 2013 年才成立，但是发展速度非常快，核心管理团队来自盛大、腾讯、阿里巴巴等知名互联网公司。2013 年仅有 2,306.64 万元收入，2014 年前十个月就有了 1.25 亿收入，主要得益于程序化购买技术的成熟以及客户的成功开拓。目前公司已经实现覆盖用户 1 亿，日均广告展现达 12.5 亿，拥有非常强的为媒体流量变现的能力。

■投资建议：本次收购将大幅增强公司的盈利能力和长期发展动力，因收购还在进行中，我们暂不调整盈利预测。备考业绩方面，我们预计 2015 年将接近 2.3 亿元，其中传统主业贡献 2000 万元、上海宽翼 3500 万元、国都互联 7500 万元、互众 1 亿元。采用分部估值法，传统主业、上海宽翼、国都互联估值 25 倍，互众 40 倍估值（行业可比公司平均估值），合理市值 73 亿元，对应摊薄后实际市值 54 亿元仍然有空间。我们维持买入-B 评级，目标价位 23 元。

■风险提示：整合不达预期的风险；重组尚未完成风险。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	258.2	321.4	673.4	1,302.2	1,612.2
净利润	20.9	19.1	60.6	140.2	187.8
每股收益(元)	0.12	0.11	0.35	0.80	1.07
每股净资产(元)	1.89	2.67	3.28	3.92	4.77

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	134.1	146.7	46.2	20.0	14.9
市净率(倍)	8.5	6.0	4.9	4.1	3.3
净利润率	8.1%	5.9%	9.0%	10.8%	11.6%
净资产收益率	6.3%	4.1%	10.5%	20.4%	22.4%
股息收益率	0.0%	0.5%	0.4%	1.0%	1.3%
ROIC	18.2%	9.6%	15.8%	40.0%	37.8%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

买入-B

维持评级

6 个月目标价

23.00 元

股价 (2015-01-19)

17.07 元

交易数据

总市值 (百万元)	2,994.81
流通市值 (百万元)	1,109.16
总股本 (百万股)	231.65
流通股本 (百万股)	64.98
12 个月价格区间	11.31/23.68 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	1.12	-31.97	-18.32
绝对收益	0.29	5.44	35.69

柳士威

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514070003
liusw@essence.com.cn
021-68765175

相关报告

传统主业复苏，并表盈利可观——吴通通讯半年报点评	2014-08-06
并表助推业绩大幅增长——吴通通讯一季报点评	2014-04-25
业绩符合预期，拐点悄然而至——年报及一季度业绩预告点评	2014-03-11

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%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

柳士威声明, 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。

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	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	凌洁	021-68765237	lingjie@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
北京联系人	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@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： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034

