

并购灵云传媒实现转型升级，构建流量运营及特价导购变现商业模式

公告定增收购灵云传媒100%股权。公司公告定增收购灵云传媒100%股权（作价8亿），以9.79元/股发行2043万股支付6.4亿，以现金支付1.6亿。灵云传媒承诺14-18年归母净利润不低于4500万、6500万、8450万、10985万、12083.5万。公司借力灵云传媒，完成互联网布局，实现传统业务和新兴互联网营销业务协同发展。

传统业务受阻，亟待转型升级。广博股份是集办公文具、印刷纸品、塑胶制品和进出口贸易等为一体的现代企业集团，数量型人口红利丧失致人力成本上扬、市场竞争加剧致经营成本提高，公司利润空间缩水显著，11-13年营业收入19.5亿、10.4亿、8.5亿，归母净利润0.44亿、0.37亿、0.17亿，呈逐年下降趋势。伴随市场多样化需求增加、产品品质化要求提升、资本扩张化趋势加剧的现状，定增收购云灵传媒，加速公司转型升级。

领先互联网流量运营商，盈利能力领先业内。灵云传媒成立于2013年11月，国内领先的互联网流量运营商，其收入主要由导航网站广告业务、品牌广告业务、特价导购业务构成（品牌广告、特价导购依托自有网站——爱丽时尚网，网站近三个月日均PV达119万）。第一、导航网站广告业务，与hao123、2345、搜狗、金山毒霸等网站建立合作关系，代理广告位类型包括名站广告位、酷站广告位、搜索广告位以及中间栏、侧边栏、内页、猜你喜欢等多种广告位。除字链广告形式外，亦可为广告主提供特效类广告代理服务（名站气泡、名站ICON、名站字体加红等）。第二、品牌广告业务，子公司北京灵云运营，为普通网友提供时尚生活以及潮流资讯服务、互动交流社区服务、化妆品产品数据库、专家评测、网友试用以及网友口碑评论服务等。第三、特价导购业务，由爱丽网事业部运营，通过特价包邮形式进行产品推广。深耕广告、导购业务领域，轻资产、强变现保证业绩稳固增长，备考利润未来可期。

“海量网站流量入口+差异化营销定位”催生创造性竞争优势。第一、独特蓝海模式，PC导航广告细分市场打通全产业链，建立难以复制竞争优势；第二、聚焦高净值客户、保证高额回报率，主要客户包括唯品会、乐蜂网、苏宁易购、糯米网等知名企业；第三、移动新业务拓展能力强，已从移动广告平台、移动导航、DPS、超级应用、应用商店榜单优化等维度布局移动端；第四、专业化队伍体系，团队成员从业经验丰富，公司创始人任杭中联合创办爱丽时尚网，总经理徐建村有超过17年的市场营销经验。灵云传媒掌握大量客户数据、媒体数据，助力广博从传统实体店向线上线下销售深度融合，提升广博品牌知名度。独特产业优势，多领域核心竞争力协调互补，高客户粘性保障流量段潜在消费需求持续输出。

首次覆盖，买入评级。数量型人口红利弱化，出口业务持续疲软，公司传统业务增长受阻；积极转型布局，定增收购云灵传媒，依托海量数据、媒体优势发力互联网，实现传统业务和新兴互联网营销业务协同发展。我们预计15-17年EPS为0.33、0.46、0.59元，对应PE为42、30、23。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,041.2	848.3	1,208.4	1,450.0	1,648.0
净利润	36.6	16.8	71.8	100.0	140.3
每股收益(元)	0.17	0.08	0.24	0.33	0.46
每股净资产(元)	3.37	3.39	2.85	3.02	3.23

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	75.4	164.4	53.6	38.5	27.4
市净率(倍)	3.8	3.7	4.4	4.2	3.9
净利润率	3.5%	2.0%	5.9%	6.9%	8.5%
净资产收益率	5.0%	2.3%	8.3%	10.9%	14.3%
股息收益率	0.4%	0.4%	0.9%	1.2%	2.0%
ROIC	6.1%	3.0%	10.8%	14.7%	21.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

投资评级

增持-A

维持评级

6个月目标价

22.9元

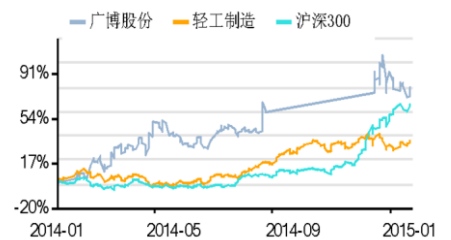
股价(2015-01-19)

12.64元

交易数据

总市值(百万元)	2,760.97
流通市值(百万元)	2,160.87
总股本(百万股)	218.43
流通股本(百万股)	170.95
12个月价格区间	6.34/13.19元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

	%	1M	3M	12M
相对收益	-3.34	-13.24	45.36	
绝对收益	-4.17	24.17	99.37	

张龙

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020030
zhanglong@essence.com.cn
021-68766113

相关报告

- 广博股份：外需的改善是关键：09年中报点评 2009-08-26
- 广博股份：新产品提升公司盈利能力：调研快报 2009-06-11
- 广博股份：公司业绩低于此前预期：公司三季报点评 2008-10-29

财务报表预测和估值数据汇总(2015年01月20日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E	(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1,041.2	848.3	1,208.4	1,450.0	1,648.0	成长性					
减:营业成本	809.9	671.3	960.4	1,161.0	1,303.0	营业收入增长率	-1.1%	-18.5%	42.4%	20.0%	13.7%
营业税费	6.4	4.8	6.0	6.4	6.8	营业利润增长率	-12.0%	-67.1%	402.5%	51.3%	48.5%
销售费用	96.4	88.8	96.7	104.5	109.4	净利润增长率	-16.1%	-54.1%	327.2%	39.3%	40.3%
管理费用	75.2	69.3	71.3	74.6	77.3	EBITDA 增长率	-8.3%	-25.9%	74.8%	27.7%	31.0%
财务费用	10.7	14.3	13.0	13.0	13.0	EBIT 增长率	-16.3%	-45.8%	187.6%	42.8%	42.8%
资产减值损失	5.7	0.1	-	-	-	NOPLAT 增长率	-23.2%	-49.4%	244.9%	42.4%	42.6%
加:公允价值变动收益	-3.2	2.2	-4.0	-	-	投资资本增长率	0.6%	-2.5%	4.7%	-1.9%	1.6%
投资和汇兑收益	5.8	11.0	8.5	8.5	8.5	净资产增长率	1.9%	0.5%	16.6%	6.0%	7.0%
营业利润	39.6	13.0	65.4	99.0	147.0	利润率					
加:营业外净收支	7.5	10.9	20.0	20.0	20.0	毛利率	22.2%	20.9%	20.5%	19.9%	20.9%
利润总额	47.1	23.9	85.4	119.0	167.0	营业利润率	3.8%	1.5%	5.4%	6.8%	8.9%
减:所得税	11.5	7.0	13.7	19.0	26.7	净利润率	3.5%	2.0%	5.9%	6.9%	8.5%
净利润	36.6	16.8	71.8	100.0	140.3	EBITDA/营业收入	9.0%	8.2%	10.0%	10.7%	12.3%
						EBIT/营业收入	4.8%	3.2%	6.5%	7.7%	9.7%
						运营效率					
资产负债表						固定资产周转天数	131	153	100	74	56
						流动营业资本周转天数	46	58	50	54	57
						流动资产周转天数	225	271	220	214	219
						应收账款周转天数	58	63	65	62	63
						存货周转天数	58	76	63	67	68
						总资产周转天数	411	497	372	329	311
						投资资本周转天数	218	265	188	159	139
						投资回报率					
						ROE	5.0%	2.3%	8.3%	10.9%	14.3%
						ROA	3.0%	1.4%	5.4%	7.6%	9.2%
						ROIC	6.1%	3.0%	10.8%	14.7%	21.3%
						费用率					
						销售费用率	9.3%	10.5%	8.0%	7.2%	6.6%
						管理费用率	7.2%	8.2%	5.9%	5.1%	4.7%
						财务费用率	1.0%	1.7%	1.1%	0.9%	0.8%
						三费/营业收入	17.5%	20.3%	15.0%	13.2%	12.1%
						偿债能力					
						资产负债率	36.1%	35.8%	33.8%	29.7%	34.7%
						负债权益比	56.6%	55.7%	51.2%	42.3%	53.1%
						流动比率	1.52	2.97	1.89	2.26	2.14
						速动比率	1.09	2.14	1.34	1.52	1.51
						利息保障倍数	4.70	1.91	6.03	8.62	12.31
						分红指标					
						DPS(元)	0.05	0.05	0.11	0.16	0.25
						分红比率	29.8%	65.0%	48.3%	47.7%	53.7%
						股息收益率	0.4%	0.4%	0.9%	1.2%	2.0%

现金流量表						业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E		2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	35.7	16.9	71.8	100.0	140.3	EPS(元)	0.17	0.08	0.24	0.33	0.46
加:折旧和摊销	47.1	45.4	42.9	42.9	42.9	BVPS(元)	3.37	3.39	2.85	3.02	3.23
资产减值准备	5.7	0.1	-	-	-	PE(X)	75.4	164.4	53.6	38.5	27.4
公允价值变动损失	3.2	-2.2	-4.0	-	-	PB(X)	3.8	3.7	4.4	4.2	3.9
财务费用	7.6	5.9	13.0	13.0	13.0	P/FCF	759.8	84.8	-42.4	28.6	41.2
投资损失	-5.8	-11.0	-8.5	-8.5	-8.5	P/S	2.7	3.3	3.2	2.7	2.3
少数股东损益	-0.9	0.1	-	-	-	EV/EBITDA	12.0	18.1	29.9	23.0	17.3
营运资金的变动	-29.2	4.7	-67.0	-30.1	-53.2	CAGR(%)	41.0%	102.5%	17.3%	41.0%	102.5%
经营活动产生现金流量	60.3	68.4	48.2	117.3	134.6	PEG	1.8	1.6	3.1	0.9	0.3
投资活动产生现金流量	-25.1	-33.9	12.9	9.0	8.1	ROIC/WACC	0.6	0.3	1.0	1.4	2.0
融资活动产生现金流量	-57.5	-27.2	-93.1	-38.5	-125.3	REP	3.1	6.9	5.4	4.0	2.7

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 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

张龙声明, 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