

2015年1月8日

联建光电 (300269.SZ)

LED 专家深耕软硬一体化 打造大户外营销集团

■联建光电拟 9.5 亿购买友拓公关 100%股权和 LED 显示方案专业服务易事达 100%股权。友拓公关承诺 2014~2018 年的净利润分别不低于 3100 万元、3720 万元、4464 万元、5357 万元、6428 万元，对应 PE 分别为 14.84、12.37、10.30、8.59 和 7.16 倍。易事达承诺 2014~2018 年的净利润分别不低于 3800 万元、4200 万元、4600 万元、5000 万元和 5330 万元，对应 PE 分别为 12.87、11.64、10.63、9.78 和 9.17 倍。

■联建光电从 LED 生产商出发，通过上轮分时传媒收购以及本次收购，夯实软硬一体化大户外传媒战略。对友拓公关的并购进一步强化上市公司广告营销服务多样性（从代理到公关），提升整合营销价值，增强广告主资源。对易事达的并购是联建光电对其原有主营业务 LED 显示屏业务的横向延伸，对于进一步加强海外销售能力具备战略意义未来公司战略上将力求打造软硬一体化的户外整合营销集团。

■董事长参加定增的同时公司借助参与此次并购配套募集资金完成股权激励。公司推动存续期为 48 个月的员工持股计划，包括董事长、副总经理、财务总监等在内的公司骨干通过薪酬和自筹资金等形式募资 11,160 万元，并全额认购资产管理人设立的建联 1 号计划，认购本次资产重组配套融资中的非公开发行股票，认购价格为 31 元/股。

■投资建议：公司收购分时传媒并于 2014 年 5 月起并表，预计 2014 年公司净利润为 1.25 亿，对应 EPS 为 0.70 元。本次并购友拓和易事达已经获得证监会有条件通过，我们假设 2015 年第二季度开始并表，考虑外延战略持续性，预计 15 年并表净利润 2.89 亿，对应 EPS1.43 元；全年备考 3.07 亿，备考 EPS 为 1.52 元，14-15 年对应目前股价 33.21 元 PE 分别为 47.4X 和 21.8X。考虑到公司未来持续产业整合的思路坚定并具备很强的快速执行力，给予 15 年 30 倍目标价 45.60 元。

■风险提示：对外布局进度不达预期，整合风险，竞争风险。

摘要(百万元)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	534.2	585.6	1,134.8	1,920.4	2,174.6
净利润	26.9	16.3	125.8	289.3	456.0
每股收益(元)	0.16	0.09	0.70	1.43	2.26
每股净资产(元)	3.30	3.29	8.45	13.14	14.64

盈利和估值	2012	2013	2014E	2015E	2016E
市盈率(倍)	213.9	353.6	47.2	23.2	14.7
市净率(倍)	10.1	10.1	3.9	2.5	2.3
净利润率	5.0%	2.8%	11.1%	15.1%	21.0%
净资产收益率	4.7%	2.9%	8.3%	10.9%	15.4%
股息收益率	0.3%	0.1%	0.8%	1.7%	2.3%
ROIC	9.5%	2.1%	47.5%	11.9%	16.3%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司深度分析

证券研究报告

传媒

投资评级

买入-A

首次评级

6 个月目标价

45.60 元

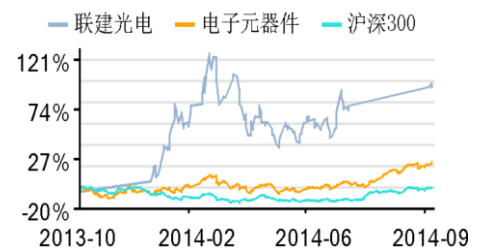
股价 (2014-1-7)

33.21 元

交易数据

总市值 (百万元)	6,144.97
流通市值 (百万元)	2,066.29
总股本 (百万股)	173.20
流通股本 (百万股)	58.24
12 个月价格区间	17.23/40.70 元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	10.56	-1.91	97.38
绝对收益	11.75	11.75	98.88

文浩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514060001
wenhao@essence.com.cn
010-66581627

许彬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514070001
xubin3@essence.com.cn

报告联系人

杨文硕

010-66581842

yangws@essence.com.cn

相关报告

1. 公司概况:从 LED 显示屏专家转型大户外传媒新秀	4
2. 行业分析: 户外广告迎来新发展 媒介整合与数字化成趋势	7
2.1. 2016 年我国户外广告规模将达 760 亿 成为全球第二大市场	7
2.2. 户外广告接触度高受广告主青睐 市场集中度低整合空间大	8
2.3. 电子屏革新户外广告体验 数字化趋势引爆蓝海市场	9
2.4. 移动互联网满足互动需求 户外媒体反向 O2O 迈入 2.0 时代	11
3. 公司分析:深挖“户外+移动”价值 打造软硬一体化大户外传媒集团	13
3.1. 商业模式: 中高端 LED 显示+户外广告综合运营商	13
3.2. LED 业务稳定造血 夯实“产品+技术”服务模式	13
3.3. 依托联动文化 打造全国城市户外 LED 广告联播网	15
3.4. 收购分时传媒 打通“户外媒介+户外广告运营”产业链	16
3.5. 收购易事达和友拓公关 打造“软硬一体化”大户外传媒集团	18
3.5.1. 易事达: 优质 LED 显示屏公司 重点布局小间距与海外市场	18
3.5.2. 友拓公关: 国内知名公关公司 有望成为公司数字营销平台	23
3.5.3. 通过员工持股计划完成内部激励	27
3.5.4. 资本平台逐渐完善支持公司持续产业整合	28
4. 盈利预测	28
表 1: 本次交易前后公司的股权结构变化	4
表 2: 公司各业务重点财务数据 (单位: 万元)	6
表 3: 各类媒体千人成本对比	9
表 4: 主要 LED 大屏户外媒体运营商	9
表 5: 消费者在数字户外媒体和传统户外媒体曝光率对比	10
表 6: 海外互动户外媒体技术及案例	12
表 7: 联建光电 2013 年签订部分重大项目订单	14
表 8: 联建光电承建的高铁 LED 信息系统项目	14
表 9: V•me 小间距屏 2013 年度部分案例	15
表 10: 2013 年联动文化获得广告显示屏时间的主要方式	15
表 11: 分时传媒媒体资源分布情况	16
表 12: 分时传媒租赁媒体资源地区分布	17
表 13: 分时传媒部分自有媒体资源情况	17
表 14: 分时传媒 E-TSM 系统采集媒体信息数据	18
表 15: 传统大牌与 LED 屏的协同互补	18
表 16: 公司收购易事达支付现金及发行股份数	19
表 17: 易事达重点财务数据	19
表 18: 分业务营业收入、成本、毛利及毛利率及产品简介	19
表 19: 易事达主要 LED 产品系列	20
表 20: 按照点间距划分的 LED 显示屏规模和占比	21
表 21: 易事达核心技术与专利	21
表 22: 易事达产能状况	22
表 23: 公司内销、外销地区分布收入结构	22
表 24: 境内外业务收入、毛利率对比	23
表 25: 海外主要 LED 项目列举	23
表 26: 公司收购易事达支付现金及发行股份数	23
表 27: 按盈利模式分类的营业收入构成情况	24
表 28: 按客户行业分类的营业收入构成情况	25
表 29: 特斯拉穿越丝绸之路, 挑战青藏高原服务案例	25
表 30: 昆仑山挑战 6000 青藏高原昆仑雪山自驾寻源案例	26

表 31: 友拓传播机构核心竞争力.....	27
表 32: 友拓公关前五名客户情况.....	27
表 33: 联建光电员工持股计划持有人情况.....	27
表 34: 备考净利率及估值情况	错误!未定义书签。

1. 公司概况:从 LED 显示屏专家转型大户外传媒新秀

联建光电成立于 2003 年 4 月，业务最初以生产单、双色 LED 显示产品为主。2006 年 8 月变更为股份有限公司，并确立“中高端 LED 全彩显示产品的系统解决方案提供商”的核心战略目标。2007 年以来，公司海内外业务均进入快速成长阶段，产品成功出口至东南亚、美洲、欧洲等地区，在国内参与国庆六十周年庆典、上海世博会等重大活动。2011 年 10 月，公司成功登陆创业板上市，带动业务升级并向媒体运营转型。2012 年 6 月，公司成立全资子公司联动文化，向下游全国城市地标户外 LED 广告联播网延伸，打造 LED 显示屏制造商和运营商的全产业链。2013 年 12 月，公司收购分时传媒 100% 股权，布局户外媒体。2014 年 9 月公司收购易事达 100% 股权，继续夯实出色的技术研发能力，成为国内最大的 LED 设备制造商，同时公司收购友拓公关 100% 股权，打开数字传播通道，形成线上线下整合传播格局，将公司打造成为国内首家“软硬一体化大户外传媒集团”。

图 1：公司核心成长轨迹



数据来源：安信证券研究中心根据公开资料整理绘制

公司收购分时传媒、易事达及友拓公关后，实际控制人仍为刘虎军、熊瑾玉夫妇，其直接持有上市公司 28.38% 股份，并通过建联 1 号计划间接持有上市公司 1.42% 股份。公司附属拥有全资子公司惠州健和、联动投资、上海联创健和、美国联建、分时传媒、易事达和友拓公关，控股子公司联动文化和香港联建，以及参股公司中晟公司。

表 1：本次交易前后公司的股权结构变化

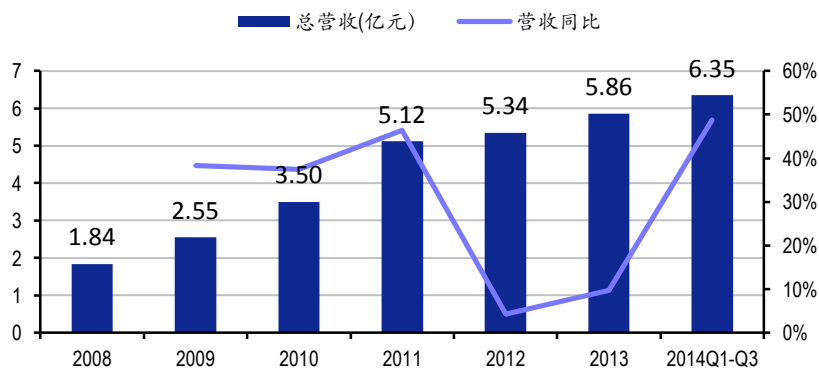
股东名称	本次交易之前		本次交易完成后	
	持股数量 (股)	持股比例	持股数量 (股)	持股比例
1、限售流通股				
其中：刘虎军	114,957,080	66.37%	146,236,914	72.32%
何吉伦	42,905,248	24.77%	46,155,248	22.82%
熊瑾玉	30,796,960	17.78%	30,796,960	15.23%
杨再飞等 3 名股东	11,881,911	6.86%	11,881,911	5.88%
段武杰等 4 名股东	-	-	11,129,030	5.50%
建联 1 号计划	-	-	11,040,804	5.46%
2、无限售流通股				
股份总计	58,238,124	33.63%	3,600,000	1.78%
	173,195,204	100.00%	202,215,038	100.00%

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

2013 年公司实现营收 5.86 亿元，同比增长 10%，实现净利润 1627 万元，同比下降 40%，主要由于联动文化仍处于投入转型期，2013 年净利润-2141.36 万元，扣除联动文化影响，2013 年公司实现母公司净利润 4520 万元，同比增长 48%。2014 年 1-9 月公司实现营收 6.35

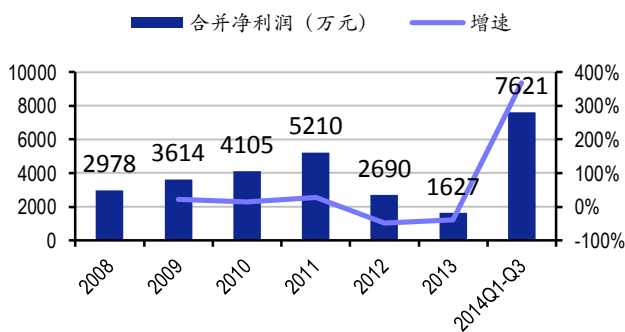
亿元，同比增长49%，实现净利润7621万元，同比增长368%。联动文化2014年上半年实现营收977万元，同比增长623%，通过与分时传媒合作推广期3个月（5-7月），联动文化实现LED显示屏合同额823万元，预计下半年随着深入合作与推广，结合广告旺季来临的驱动，销售趋势将进一步向好。

图2：公司营业收入年度变化



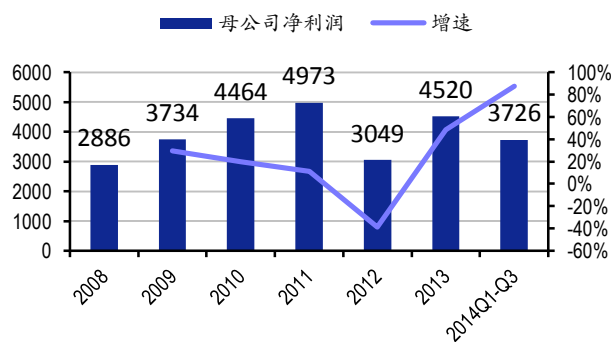
数据来源：Wind，安信证券研究中心

图3：公司合并报表净利润及变化



数据来源：Wind，安信证券研究中心

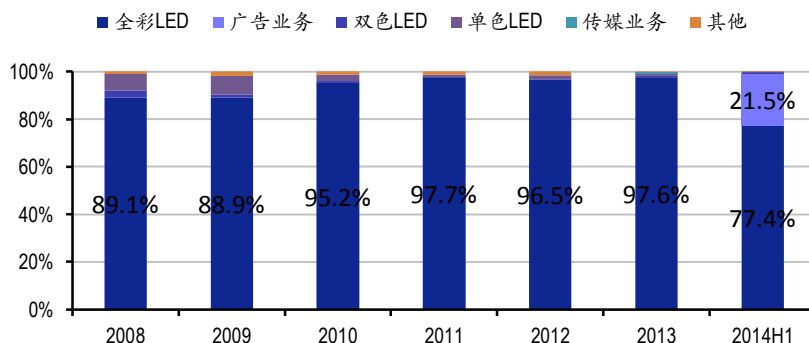
图4：公司母公司报表净利润及变化



数据来源：Wind，安信证券研究中心

2006年开始公司定位于“中高端LED全彩显示产品的系统解决方案提供商”，从2008年以来公司营收与毛利润构成变化看，全彩LED业务营收占比逐年上升明显。2013年全彩LED业务营收占比97.6%，毛利润占比97.2%。2013年公司LED应用产品营收5.8亿元，同比增长9.42%，其中全彩LED营收5.7亿元，广告业务营收569万元。

图5：公司分业务收入构成



数据来源：Wind，安信证券研究中心

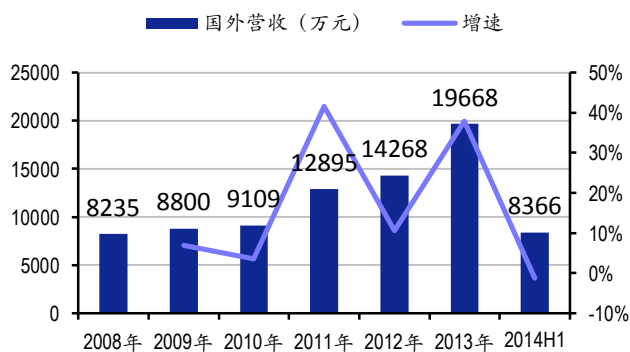
表 2：公司各业务重点财务数据（单位：万元）

	2013 年						2014H1					
	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比	营业成本同比	毛利率同比	营业收入	营业成本	毛利率	营业收入同比	营业成本同比	毛利率同比
全彩 LED	57,123	41,893	27%	12%	9%	2%	26,287	19,051	28%	5%	1%	11%
双色 LED	568	429	25%	405%	405%	0%	269	166	38%			
单色 LED	221	138	37%	-75%	-82%	24%	61	37	39%	-40%	-47%	30%
传媒业务	569	1734	-205%									
广告业务							7,298	4,362	40%	5300%	581%	
其他	57	41	28%	93%	-94%	3%	37	24	35%	-35%	-44%	39%

数据来源：公司报告，安信证券研究中心

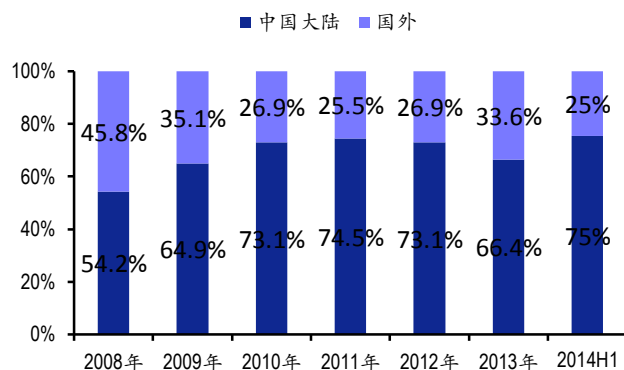
公司产品主要走内销，自 2007 年起产品同时成功出口海外，近年来国内市场整体规模上升，公司国内营收占比也逐渐提升，2013 年公司总营收中大陆占比 66.4%，海外占比 33.6%，毛利润构成中 54.6% 来自国内。2013 年国外营收近 2 亿元，占比总营收 33.6%，同比增长 38%。2014 年上半年国外营收 8366 万元，基本同比持平，占总营收的 25%。

图 6：公司国外收入变化



数据来源：Wind,安信证券研究中心

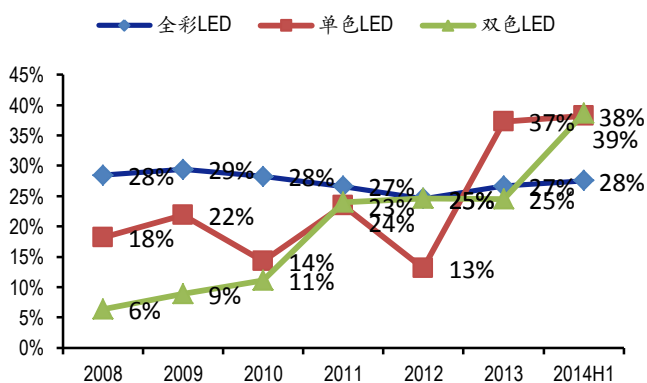
图 7：公司分地区收入构成



数据来源：Wind,安信证券研究中心

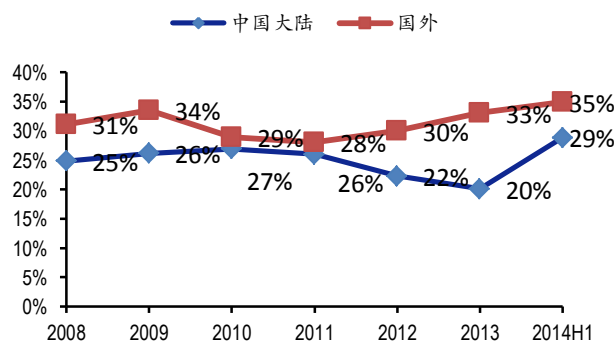
全彩 LED 毛利率在各业务中毛利率最高，且较为稳定。单色 LED 以及双色 LED 是公司主营项目的附带品定价比较灵活，同时产品偏低端，竞争充分，导致毛利率波动较大。同样由于市场竞争原因，国外毛利率比国内稍高。

图 8：分业务毛利率变化



数据来源：Wind,安信证券研究中心

图 9：公司分地区毛利率变化

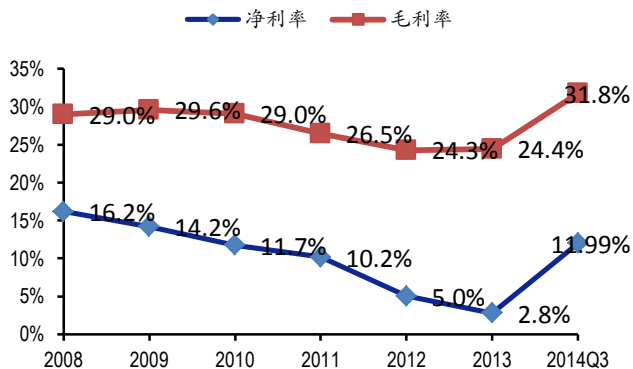


数据来源：Wind,安信证券研究中心

2008 年以来，公司毛利率整体稳定在 25% 左右。2012 年以来，国内 LED 显示屏行业趋向成熟，行业竞争加剧并进入整合期，导致产品价格受一定影响，毛利率出现下降，但

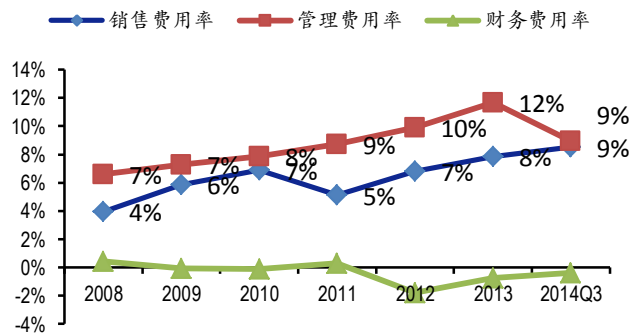
是随着公司不断提升研发能力与采购议价能力，并结合“产品+服务”模式以及户外媒体运营业务的开展，公司毛利率有望逐渐回升。2012年以来，公司进行业务转型与媒体业务前期推广，管理费用与销售费用均有一定幅度的增加。

图 10：公司毛利率与净利率变化



数据来源：Wind,安信证券研究中心

图 11：公司费用率情况



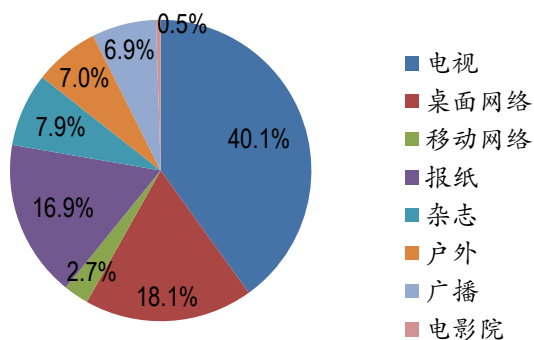
数据来源：Wind,安信证券研究中心

2. 行业分析：户外广告迎来新发展 媒介整合与数字化成趋势

2.1. 预计 2016 年我国户外广告规模将达 760 亿 成为全球第二大市场

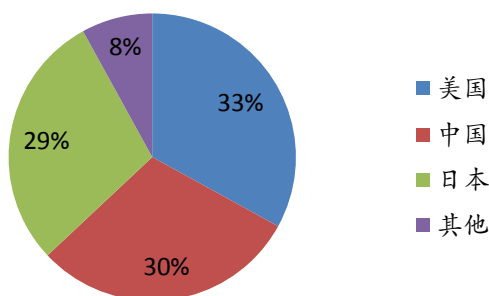
根据实力传播发布的《2014 年 Q1 全球广告市场预测报告》数据计算，未来三年全球广告业仍将保持强劲发展势头，2013 年全球广告支出总额为 5090 亿美元，至 2016 年将达到 6028 亿美元，三年复合增速为 5.8%。在全球广告细分市场中，户外媒体 2013 年市场份额为 7%，约 356 亿美元，预计 2016 年市场份额为 6.8%，市场规模达到 410 亿美元，从增长速度看与整体广告市场增速相当。考虑到户外媒体与移动智能终端具有天然可互动性，也将受益移动广告的增长，预计未来三年全球户外广告增速将不低于 6%。普华永道预计，到 2016 年我国户外广告市场将占与美国和日本共同主导全球户外广告花费。

图 12：2013 年全球细分广告市场结构



数据来源：实力传播，安信证券研究中心

图 13：2016 年全球户外广告花费结构预测

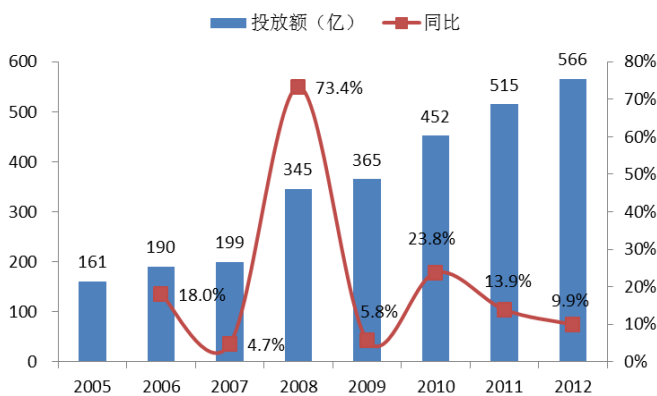


数据来源：普华永道，安信证券研究中心

前瞻产业研究院发布的《2013-2017 年中国户外广告行业市场前瞻与投资战略规划分析报告》数据显示，近年来，我国户外广告市场呈现了较快增长。2010 年户外广告投放总额达到 452 亿元，同比增长 23.84%。2011 年户外广告投放额持续增长，达到 515 亿元，增长率较上年有所放缓。2012 年我国户外广告投放额为 566 亿元(占比整体广告规模的 12%)，同比增长 9.90%。按照 2016 年全球户外广告市场份额 7%，中国占比 30%计算，2016 年我国户外广告的市场规模可以达到 $6028 \times 7\% \times 30\% = 126.6$ 亿美元(约为 760 亿元人民币)，相比于 2012 年 566 亿元，四年复合增速达到 7.6%。从细分市场看，我国户外广告的市场

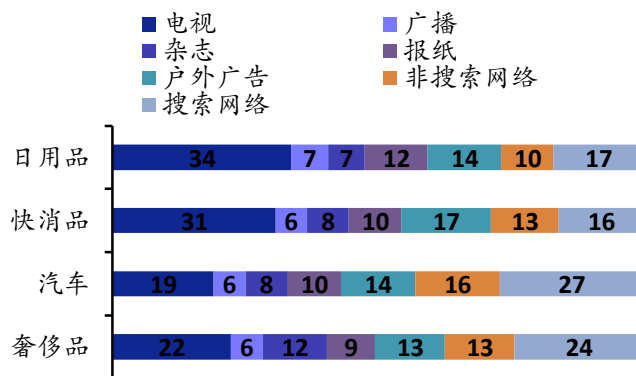
份额平均可以达到 15%左右。

图 14：我国户外广告投放额（单位：亿元）



数据来源：前瞻产业研究院，安信证券研究中心

图 15：我国细分市场分媒体类型格局

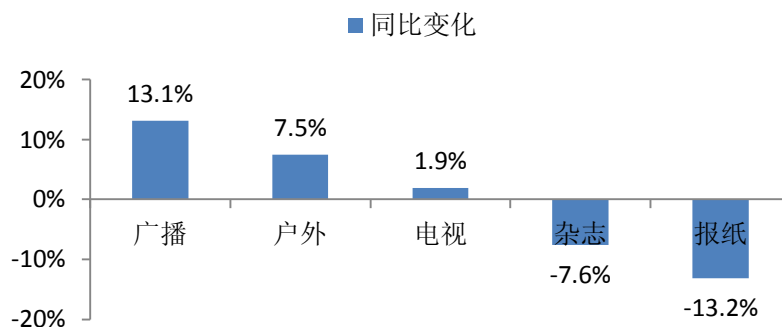


数据来源：CTR，安信证券研究中心

2.2. 户外广告接触度高受广告主青睐 市场集中度低整合空间大

户外广告作为一种线下实体传媒介质拥有广泛的应用场景，其多元化的子媒介遍布了人们户外生活的几乎所有所及之处。在机场、告诉公路、火车、地铁、交通路网、商超、公共场所、商住楼宇和社区楼宇，随处可见用于发布户外广告的广告大牌、建筑物外墙、三面翻、灯箱、霓虹灯、LED 显示屏等户外广告载体。据 CTR 监测数据显示，2014 年上半年我国传统媒体广告市场仅增长 0.9%，其中广播经前两年资源调整后实现快速增长，增幅达 13.1%，户外增长 7.5%，成为支撑传统媒体市场增速的主要动力。

图 16：2014H1 我国传统媒体广告同比变化



数据来源：CTR，安信证券研究中心

CTR 数据显示，从城市居民日常媒体接触情况看，户外媒体已经成为除了电视、互联网之外的第三大媒体类型，2014Q1 接触度达到 47.68%。前瞻网调查显示，繁华商业区、街道、交通工具与候车亭是受众主要接触户外广告的场景。户外媒体以一种“逼视”的形式展示，在居民出行时间加长，户外生活更加丰富的环境下获得更高的媒体价值。

图 17：我国城市居民日常媒体接触情况

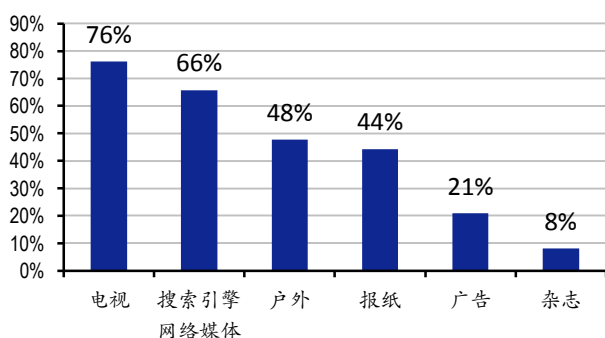
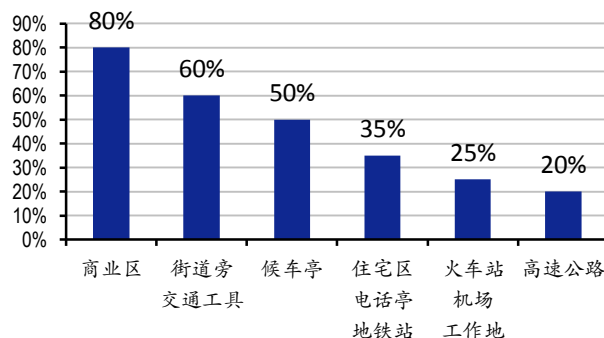


图 18：我国广告受众接触户外广告的场景分布



数据来源: CTR, 安信证券研究中心

数据来源: 前瞻网, 安信证券研究中心

从获得用户成本来看, 户外媒体也是广告主眼里最物有所值的媒体形式。前瞻网调查显示, 以射灯广告牌为例, 其千人成本为 2 美元, 而电台则需要为 5 美元, 杂志为 9 美元, 黄金时段的电视则要 1020 美元。与低成本相对应的, 户外广告由于与人们日常生活行程密切相关, 针对各子媒介所对应的受众群体进行有选择性的广告类型投放和广告展示形式, 可以做到精准营销。如机场(航空)媒体的受众多为商务人士, 25 岁-44 岁的受众高达 74.4%, 具有“三高”优势: 高素质、高收入、高学历, 是社会经济的主要消费者, 而地铁媒体的受众中学生、白领上班族占客流量的 85%。

表 3: 各类媒体千人成本对比

	射灯广告	电台	杂志	电视(黄金时间)
千人成本(美元)	2	5	9	1020

数据来源: 前瞻网, 安信证券研究中心

户外广告产业链主要涉及广告主、广告公司、广告媒介和目标受众四大参与主体, 其中广告公司在产业链中处于中介地位, 通过收取广告费、支付媒介费获取差价收入, 主要是为广告主和广告媒介提供双向代理服务。

图 19: 户外广告产业链与经营模式



数据来源: 安信证券研究中心根据公开资料整理绘制

我国户外广告行业整体进入门槛低, 参与者众多导致市场拥挤而竞争激烈, 平均盈利水平偏低。2010 年, 我国户外广告经营单位 7.59 万户, 同比 2009 年增长 10%, 七万余家户外广告商的总经营额为 273.63 亿元, 平均每家营业额仅 36 万元。如果按照平均每年 10% 的增长速度估计, 2013 年我国户外广告经营商将超过 10 万户。LED 户外大屏领域除了联建光电之外, 主要有郁金香、香榭丽和凤凰都市传媒, 大量规模较小的户外公司独立生存空间邮件, 行业存在大量的潜在整合机会。

表 4: 主要 LED 大屏户外媒体运营商

公司名称	成立时间	规模
郁金香	1998	覆盖全国近 90 个城市, 运营屏幕媒体数量超 200 块。
香榭丽	2003	全国 30 个省 97 个城市, 共开发运营了 168 块户外 LED 大屏幕, 总面积超过 26,500 平方米
联建光电	2003	全国 2000 多块 LED 显示屏, 总面积超过 40 万平方米; 覆盖城市数量达 331 个
凤凰都市传媒	2007	运营屏幕总面积已经突破 14,000 平方米, 涵盖中国 16 个重要城市。

数据来源: 郁金香官网, 粤传媒公司报告, 凤凰都市传媒官网, 安信证券研究中心

2.3. 电子屏革新户外广告体验 数字化趋势引爆蓝海市场

伴随着媒介多元化与新媒体的不断冲击, 人们对户外广告媒体属性的认知与信息获取的需求不断释放。户外媒体已经成为人们生活中不可或缺的信息来源、娱乐渠道, 而户外媒体的数字化与互联网化更提升了其媒体价值和市场潜力。PQ Media 发布的《户外数字媒体消费调查 2014》研究表明, 到 2017 年, 户外数字媒体是消费者每周接触量位于全球增长速度第二位的广告媒体, 其曝光效果仅落后于手机媒体。其增长动力包括消费者的户外休闲旅行、购物时间、通勤等出行时间的持续增长, 同时户外数字媒体链接到无线设备增加了消费者的参与度也是重要方面。PQ Media 数据显示, 改进的设计、内容、交

互性以及移动优惠券有助于促进消费者在屏幕停留的时间延长。根据 Kantar Media 数据，2013 年美国户外广告支出以 4.4% 的同比增速呈现稳健增长，而其中数字户外广告支出增长的速度比过去 4 年的总和快 5 倍。

表 5：消费者在数字户外媒体和传统户外媒体曝光率对比

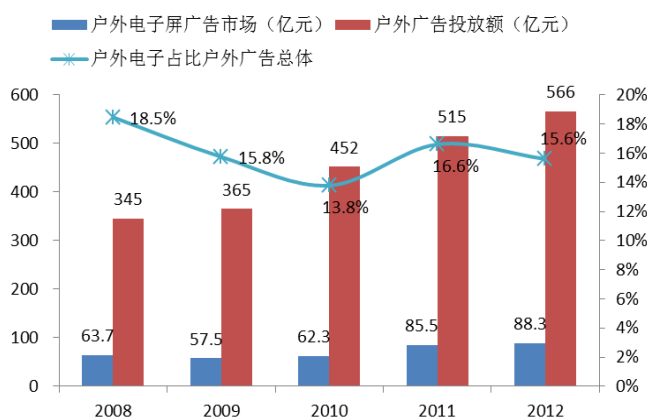
媒体类型	复合年增长率 (2007-2012)	2013e
数字户外媒体		
消费者曝光率：周均小时数		0.23
消费者曝光率同比增长率	11.4%	7.2%
收益（百万美元）		\$8,878
收益同比增长率	12.1%	12.6%
传统户外媒体		
消费者曝光率：周均小时数		0.79
消费者曝光率同比增长率	-2.6%	-1.0%
收益/费用（百万美元）		\$32,447

数据来源：PQ Media，安信证券研究中心

LED 终端突破成为户外广告发展新动力

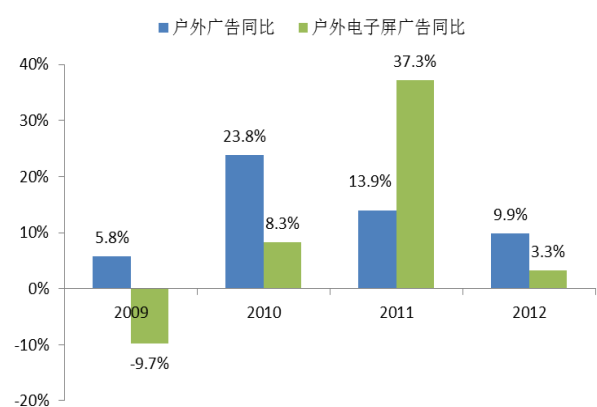
随着科技不断发展，户外电子屏的出现为户外媒体带来新的生机，从最初楼宇电子屏，到地铁、公交以及航空等，户外电子屏的覆盖领域越来越广。借助于数字技术与网络化的媒体运营，户外电子屏新媒体不仅在表现形式上更具创造性和吸引力，更能够实现品牌广告的集中投放与运营，进一步降低广告成本。根据易观智库数据，2013 年第 3 季度，我国户外电子屏广告市场规模达到 24.76 亿元，环比增长 15.3%，同比增长 0.9%。而户外电子屏广告展整体户外广告的比例仅约 15%，未来发展空间巨大。

图 20：户外电子屏广告市场规模及渗透率



数据来源：易观智库，安信证券研究中心

图 21：户外电子屏广告市场规模变化



数据来源：易观智库，安信证券研究中心

从细分市场的表现情况来看，2014 年第 2 季度，商业楼宇联播网广告以相对精准的人群定位，其市场份额为 38.5%，公交地铁电视广告的市场份额为 21.2%，超大 LED 电子屏广告市场份额为 16.5%。

图 22：2014Q2 电子屏广告细分市场份额

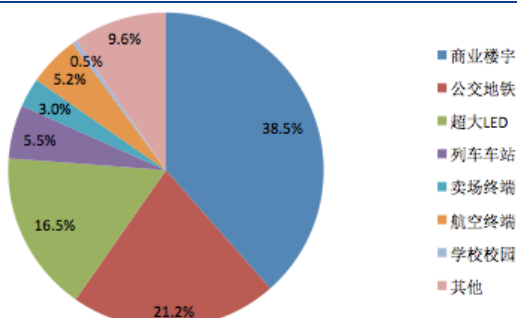


图 23：户外电子屏广告细分市场 TOP3 占比变化

	2011Q3	2012Q3	2013Q3	2014Q2
商业楼宇	36.2%	37.1%	37.6%	38.5%
公交地铁	27.6%	20.2%	20.9%	21.2%
超大 LED	14.7%	17.4%	17.8%	16.5%
总计	78.5%	74.7%	76.3%	76.2%

数据来源：易观智库，安信证券研究中心

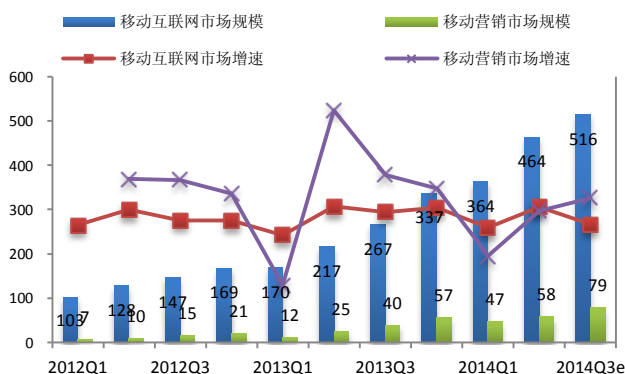
数据来源：易观智库，安信证券研究中心

2.4. 移动互联网满足互动需求 户外媒体反向 O2O 迈入 2.0 时代

智能机的强大娱乐功能及联网特性使其成为人们户外生活的必需品，也催生了移动广告市场的高速发展。2013 年我国移动互联网市场规模 1060 亿元，同比增速 81.2%，其中移动营销市场占比仅一成，市场规模达到 116 亿，同比增速达 83.5%，超过移动互联网整体增速，正处于市场启动前夜。

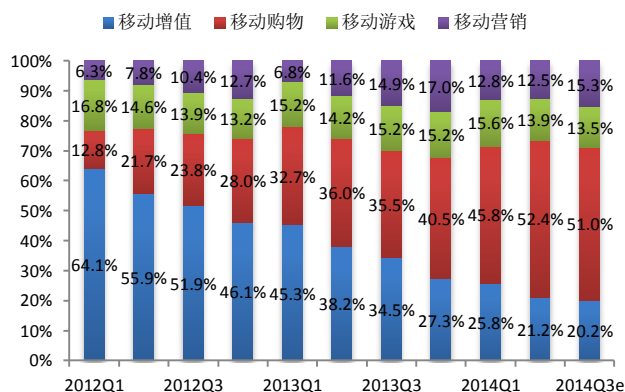
2014 年第 3 季度，我国移动互联网市场规模 516 亿元，环比增速为 11.0%，其中移动营销市场占比 15.3%，市场规模达到 79 亿元，环比增速为 35.9%，超过移动互联网整体增速。

图 24：我国移动互联网与移动营销市场规模（亿元）



数据来源：艾瑞咨询，安信证券研究中心

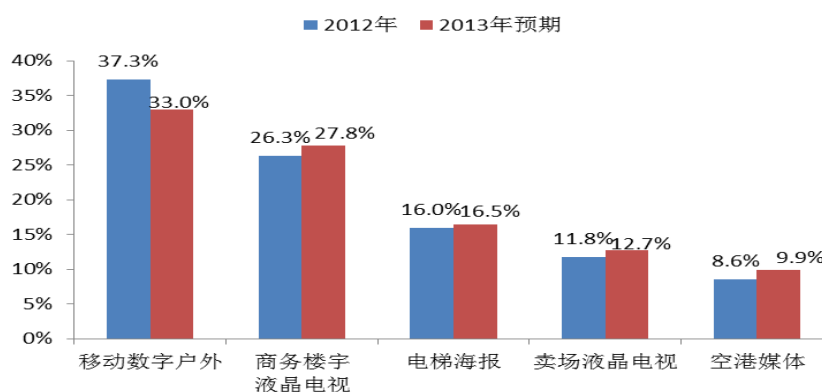
图 25：我国移动互联网细分行业结构占比



数据来源：艾瑞咨询，安信证券研究中心

在移动互联网影响下，户外媒体迎来新的发展机遇。一方面，受众在户外活动中潜藏的互动及生活服务需求被不断发掘，另一方面，广告主对 O2O 模式下广告营销精准度的认可在提升，在媒体选择上更加偏重互联网化的户外新媒体。由此户外媒体价值极大攀升，发展潜力得到重塑。由国家广告研究院、中国商务广告协会、CTR 及艾瑞咨询联合发布的《2013 户外移动数字媒体发展趋势蓝皮书》显示，移动数字户外媒体在 2012 年及 2013 年预期投放比例在各类户外媒体中均列居首位。

图 26：广告主在各类户外媒体上的广告投放比例



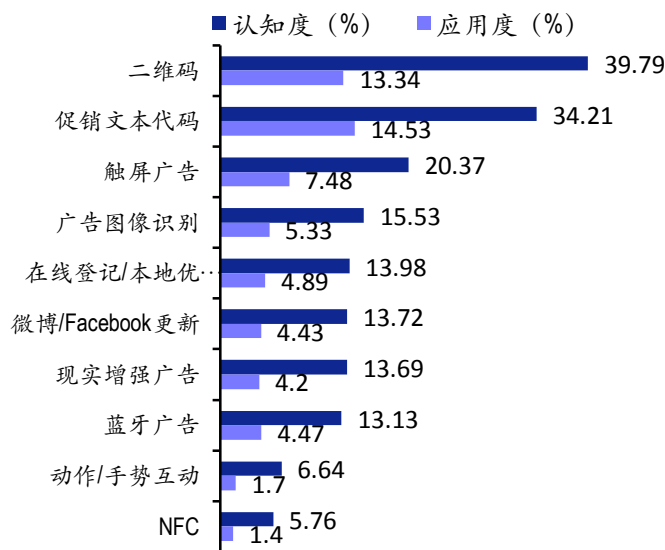
数据来源：国家广告研究院，中国商务广告协会，CTR，艾瑞咨询，安信证券研究中心

在户外媒体的互联网化大趋势中，户外媒体商可借助原有媒体资源优势，进行跨渠道传播整合，通过受众的智能手机，实现固态广告与移动广告的转换，即通过线下户外广告曝光、导向线上本地服务的反向 O2O 模式，我国户外媒体正加速迈进 2.0 时代。

智能手机让人们在户外活动时购买更加容易，也让用户对于户外品牌进行互动变得更加积极。Kantar Media 在 2012 年的调查数据显示，在欧洲，用户对户外互动技术的认知和

使用情况中 QR 码（二维码）认知率最高达到 40%，但互动率为 13%，仍然有很大提升空间。其他的互动模式还包括广告文本中提供促销码、可触摸的展示广告、登陆/本地代金券等，还应用了图像识别、蓝牙支持、情感分析、手势分析和 NFC 技术等。

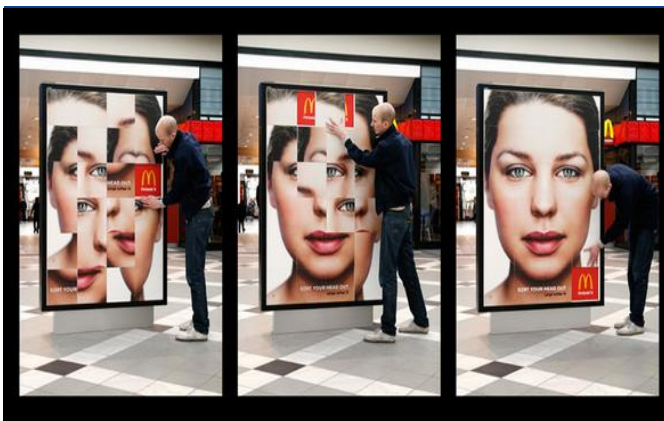
图 27：户外广告互动模式认知度和应用度



数据来源：Kantar Media，安信证券研究中心

借鉴海外户外媒体营销的新经验，技术、创意与形成互动是最关键的三点。广告主需要增强互动手段，并开展创新型的营销活动。如麦当劳的拼图促销广告创意，完成互动拼图的人可以仅用 1 欧元买到麦当劳的大咖啡一杯。广告促销与游戏互动也是户外互动广告经典案例之一。麦当劳曾在瑞典市区安装了互动式广告看板，让消费者透过 iPhone 和街头广告看板玩游戏，获胜者可向附近麦当劳兑换免费小点心一份。

图 28：麦当劳拼图创意户外广告



数据来源：读创意，安信证券研究中心

图 29：麦当劳促销与游戏互动户外广告



数据来源：广告门，安信证券研究中心

表 6：海外互动户外媒体技术及案例

案例	具体实施
互动数字标牌	2012 年英国全国家庭暴力中心在 Euston 站推出互动数字标牌活动，路人可以通过手机控制屏幕场景参与互动。画面为家庭虐待场面，路人可以登录屏幕上网站地址或者扫描二维码控制角色
技术 创新 立体光栅印刷技术	2013 年 4 月，广告公司 Grey 西班牙利用立体光栅印刷技术制造户外宣传广告牌来传播不同信息，以成人身高看到正常面容的小孩，以小孩身高看到的却是受虐待的小孩和求助热线。
3D 打印技术	德国 Kempertrautmann West 公司在市中心广场设置关注艾滋病人的互动广告牌，后面 3D 打印机每 18 秒就制作出泡泡十字飘向空中代表世上每 18 秒就有一人因艾滋病去世，令人动容
AR 增强现实	2013 年哥本哈根乐高世界展览大会上，乐高与英特尔合作，通过 AR 技术，让小朋友与自己喜欢的 Lego 人赛跑
创新 Nescafe 户外广告牌	2012 年 Publicis Mexico 公司在墨西哥-美国的边境线上新添雀巢的广告牌。中部空出一只眼睛的形状，当太阳升起，某一个时刻正好嵌进眼睛里，像一只发光的眼球，寓意——咖啡和阳光，都能把你叫醒。

LG 场景融入式户外/ 走街串巷的洗衣机	2012 年, LG 将橄榄球比赛的进场门改成巨大的滚筒洗衣机, 当球员们走出来时脏衣服已经变干净。LG 还 免费派送印有新款蒸汽洗衣机图案的挂衣袋到各大社区的干洗店, 里面放的是人们刚从洗衣房取出的干净、熨好的衣服, 用以宣传新品卖点---衣服洗完会干爽平整无皱
Orange 的平行扶梯: 传达 4G 高速体验	法国电信运营商 Orange 为了宣传普及 4G 网络, 利用 4G 网络“网速快”这一核心诉求, 将戴高乐机场的一条平行扶梯速度调快, 将 4G 扶梯的快速与普通扶梯的慢速形成对比, 借以比拟 4G 的高速
Emirates NBD: 满大街溜达的 ATM	阿联酋 Emirates NBD 银行为了宣传其网点密集, 可随时随地提供取款等服务, 采用了拟人的手法, 让 ATM 取款机满街跑, 自动送上门的户外营销创意
极简活动, SNS 传播	2013 年 2 月, 美国玩具车品牌 hot wheels toys 在停车场搭建巨大玩具包装盒, 鼓励车主将车开入“盒子”并合影, 现场有专人负责拍照、协助将照片上传 Facebook。简单创意打动人心, 忆起童年, 也促进了汽车玩具销售
寻找椅子: 谷歌地图 +Twitter	2012 年 11 月, 美国家居制造商 Blu Dot 将价格 129 美元的椅子丢在纽约市各个角落, 并在网站贴出谷歌地图显示椅子位置, 在 Twitter 实时更新状况。最后公司利用椅子上的 GPS 设备锁定找到椅子人的住处, 当中愿意接受采访的会再获得一把椅子。
街头小游戏引发的蝴蝶效应	2013 年, 德国公司 KolleRebbe 制作互动户外装置海报用以解答社会发展基金会捐赠者所捐款项的用途。用户只需投入两欧元就能看到卡通演示过程, 并且此互动装置还链接 Facebook 以及二维码扫描

数据来源: 前瞻网, 安信证券研究中心

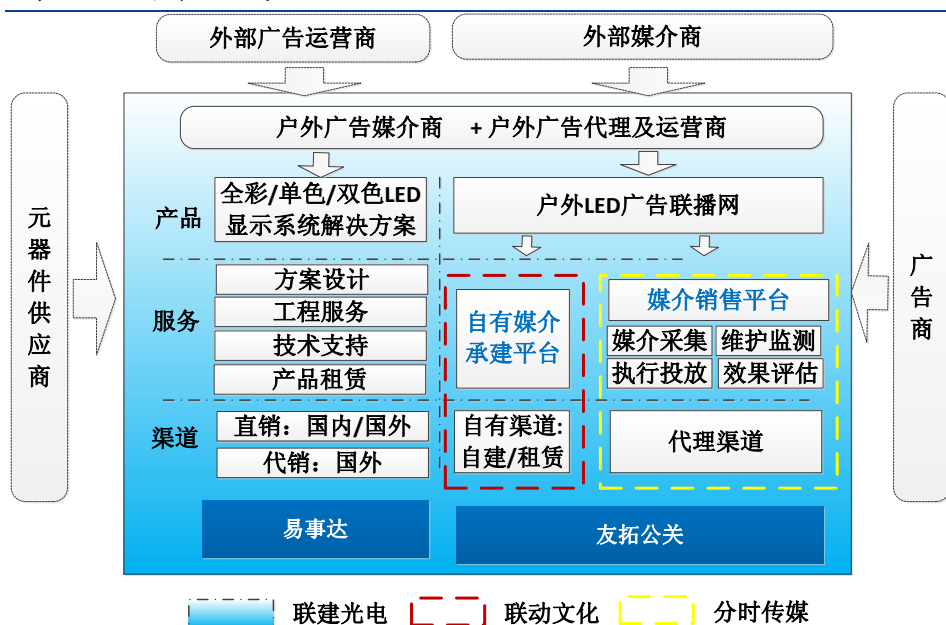
互动创新

3. 公司分析:深挖“户外+移动”价值 打造软硬一体化大户外传媒集团

3.1. 商业模式: 中高端 LED 显示+户外广告综合运营商

公司从“广告媒介商+广告运营商”的软硬结合角度打开户外广告市场。一方面, 作为户外广告媒介商, 公司主要提供中高端 LED 全彩显示应用产品及包括方案设计、工程服务、技术支持和产品租赁在内的“产品+服务”的系统解决方案, 并通过直销+代销的模式将产品送入国内外市场。另一方面, 作为户外广告代理及运营商, 构建户外 LED 广告联播网, 并以子公司联动文化作为联播网自有媒介承建平台。2014 年收购分时传媒后, 将其定位为联播网媒介销售平台, 借助其成熟的销售团队与客户资源, 提升联播网广告销售能力。2014 年 9 月, 公司收购易事达和友拓公关后, 进一步夯实“软硬一体化”战略, 同时向通过友拓公关向线上延伸, 尝试数字化与移动化布局, 努力打造大户外传媒业务体系。

图 30: 公司商业模式



数据来源: 安信证券研究中心根据公开信息整理绘制

3.2. LED 业务稳定造血 夯实“产品+技术”服务模式

公司一直注重对自身研发实力的积累, 并将技术研发与产品应用紧密结合。截止 12 年底, 公司共有研发人员 133 人, 已取得授权并在有效期内专利总数 75 项。公司 LED 超大尺寸显示、高清节能显示、LED 光栅显示、快速组装模组和逐点校正等技术, 高密度显示, 轻薄显示等领域积累了多项国内外领先的核心技术。

依赖于核心技术的有利支撑，公司的多款系列产品在诸多领域具有竞争力，尤其在户外高端 LED 广告媒体应用领域优势明显，是国内承建单一屏体超过 1,000 平米以上超大尺寸 LED 显示产品数量最多的厂商。同时，公司采用“产品+服务”一体化模式，重点关注中高端 LED 产品，从产品生产、系统搭建到工程技术支持与系统维护等方面进行一体化服务，形成了以高端广告媒体、舞台演艺与展会、及政企宣传为核心优势领域，并逐渐向体育场馆、轨道交通等领域渗透的竞争格局。公司募投项目中的“LED 应用产品产业化二期”在 2014 年 4 月完工，其适应大规模生产与高自动化等特点有助于产能释放，全部达产时产能将从每月 10000 平米扩大一倍以上，为 LED 显示业务的增长和户外 LED 联播网建设提供强大支撑。

表 7：联建光电 2013 年签订部分重大项目订单

序号	合同签约日期	项目安装地点	项目面积	产品类型
1	2013 年 3 月	深圳南山区中国电信南油通信机楼楼面	693m ²	户外全彩 LED 显示屏
2	2013 年 3 月	成都 339 欢乐颂购物中心	631m ²	户外全彩 LED 显示屏
3	2013 年 3 月	昆明市大明大厦	315m ²	户外全彩贴片 LED 显示屏
4	2013 年 6 月	龙镇农场、勤得利农场、绿色草原牧场、巨浪牧场、绥化管局	315m ²	户外全彩 LED 显示屏
5	2013 年 7 月	沈阳市火车站西广场	403m ²	户外全彩 LED 显示弧形屏
6	2013 年 8 月	沈阳金水花城	960m ²	户外全彩 LED 显示光栅屏
7	2013 年 9 月	乐山新天地	1699m ²	户外全彩 LED 显示屏
8	2013 年 10 月	辽宁省沈阳市浑南浦江苑	639m ²	户外全彩 LED 显示屏
9	2013 年 11 月	昆明水交三桥农业银行	358m ²	户外全彩贴片 LED 显示屏
13	2013 年 8 月	美国	654m ²	户外全彩 LED 显示屏

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

公司在巩固大屏建设品牌的同时，积极进入细分市场。2013 年公司在高铁显示系统领域获得重要进展，陆续完成宁杭、杭甬线、厦深线、杭长线、长昆线等沿途站点的 LED 信息系统，并继续储备的在线高铁沿途站点 LED 信息系统项目，包括哈大线、哈齐线及合福线。

表 8：联建光电承建的高铁 LED 信息系统项目

线路	站点	总面积	状态	完成时间
宁杭、杭甬线	杭州东、绍兴柯桥、余慈、上虞北、庄桥、德清、湖州、长兴、宜兴、溧阳、溧水、宁波等	1687m ²	已完成	2013 年
厦深线	深圳东、惠州南、惠东、鲮门、汕尾、陆丰、葵潭、普宁、潮阳、潮汕、饶平	691m ²	已完成	2013 年
杭长线	东乡北、进贤南、高安、新余北、萍乡北、宜春北、玉山、弋阳、鹰潭	793m ²	已完成	2013 年
长昆线	湘潭北、韶山南、娄底南、新化南、邵阳北、溆浦南、怀化南、芷江北、新晃西	788m ²	已完成	2013 年
京沪线	徐州东、宿州东、蚌埠南、滁州南、无锡东、镇江西、苏州北、丹阳北、昆山南、济南西、枣庄西、滕州东、曲阜东、泰山西、济南、泰山、青岛、潍坊、烟台等	1030m ²	已完成	2011 年
其他	深圳北 广州站	150m ²	已完成	2013 年 2008 年
哈齐线	哈尔滨北、肇东、安达、大庆东、泰康、大庆西、齐齐哈尔南	1941m ²	建设中	-
哈大线	长春西、吉林、沈阳、沈阳北、本溪	570m ²	建设中	-
合福线	婺源、德兴、上饶、五府山、武夷山北、武夷山东、建瓯西、南平北、古田北、闽清北	1048m ²	建设中	-

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

依托自身强大的技术研发能力，2013 年公司全面发布具有高清无缝拼接显示特性的 LED 微密小间距系列产品，包括微密小间距室内广告屏、小间距 LED 广告刷屏机、小间距 LED 商用广告机、天桥屏等系列新产品，加大力度抢占指挥调度、视频会议应用、品牌

展示等小间距市场新蓝海。随着小间距产品技术不断成熟，规模效应引导成本降低，并通过全国渠道网的建设，有望在 2014 年获得小间距 LED 产品营收的高速增长。

表 9：V-me 小间距屏 2013 年度部分案例

应用类型	具体项目举例
微密小间距室内屏	长沙智慧城市远程监控应用
	天津人民防空办公室会议应用
	中国人民解放军某部队指挥调度应用
	北京凤凰卫视总部企业前厅形象宣传
	山西太原武宿机场
LED 广告刷屏机	上海恒隆广场登喜路专柜、上海 K11 商场阿玛尼专柜品牌宣传
LED 智能云电视	重庆机场、呼和浩特机场、山西太原机场、合肥新桥机场、上海虹桥火车站、无锡八佰伴商场、上海国际会议中心、上海东方滨江大酒店、北京皇城酒店、合众建国酒店、无锡喜来登大酒店、成都景苑宾馆、云南海埂宾馆等等机场、火车站、商场、四及五星酒店
	四川乐山置恒新天地、泸州老窖总裁办公室、福州市行政服务中心

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

3.3. 依托联动文化 打造全国城市户外 LED 广告联播网

2012 年 6 月，公司成立联动文化，建立并开始运营户外 LED 广告联播网。由于户外广告具有分散化、区域化特性，广告主的全国化投放需求往往难以得到满足。公司以联动文化作为 LED 户外广告联播网的承建平台，依托技术与产品开发实力，从覆盖全国主要一二线城市出发，进一步实现对三四线城市的渠道下沉，逐渐完善媒体点位布局，力图打造“千屏户外广告联播网”。联动文化获得广告显示屏时间的主要方式为自建屏幕式、自购广告时间模式和代理模式，其中前两种模式中联动文化利用联建光电在国内各地的销售网络进行前期考察与采购，有利于快速抢占优质广告点位，降低整体广告时间获取成本。

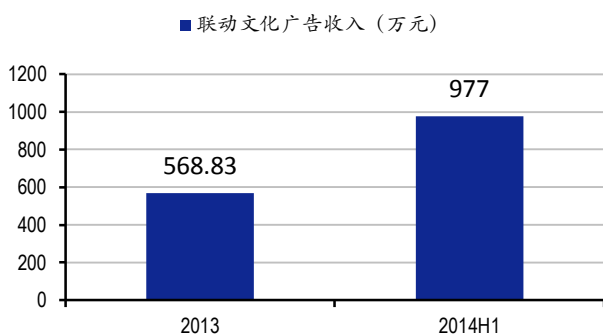
表 10：2013 年联动文化获得广告显示屏时间的主要方式

广告时间获取方式	联建文化	联动文化	下游广告公司	签约模式
自建屏幕式	向联动文化提供 LED 显示屏	与广告公司按比例分取该点位显示屏广告时间	提供广告点位，进行合作建屏	5-8 年
自购广告时间模式	区域广告公司多为联建光电 LED 显示屏客户，大部分客户向联建光电购屏时联动文化即向该客户购买部分广告时间			3 年左右
代理模式	联动文化代理部分区域广告公司 LED 显示屏，需要播广告时即向其购买广告时间			-

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

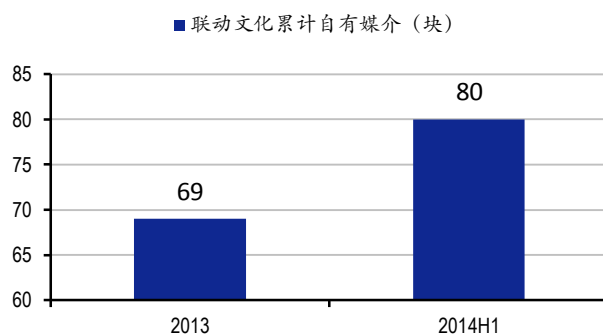
联动文化定位为公司都市数字媒体建造整合平台，截止 2013 年公司年报披露时，联动文化已签订的自有媒介 69 块，媒体面积 23,488 平方米，覆盖广东、江苏、福建等 13 个省份和北京、上海、天津 3 个直辖市，共 33 个城市，户外 LED 广告联播网自有媒体点位数跃居行业前三。2014 年以来，联动文化自有 LED 大屏媒体数量稳步增加，截止 2014 年公司半年报披露时，联动文化拥有 80 块自有 LED 大屏。由于广告点位时间成本摊销与运营费用先行于广告销售收入，联动文化在 2013 年签订广告合同额 2110 万元，确认广告收入为 568.83 万元，归属于母公司净利润-2,141.36 万元。公司收购分时传媒后，借助于分时传媒的广告销售能力，联动文化媒介利用率得到明显提升，上刊东风、广汽、上海大众、一汽等主要汽车品牌广告以及通信、家电等消费品广告。2014 年上半年联动文化实现营收 977 万元，同比增长 623%，与分时传媒合作推广 5-7 月销售联动文化 LED 显示屏合同额 823 万元。随着下半年联动文化与分时传媒联合推广的深入及广告旺季的到来，联动文化销售业绩有望逐季向好。

图 31: 联动文化广告收入



数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

图 32: 联动文化累计自有媒介数量



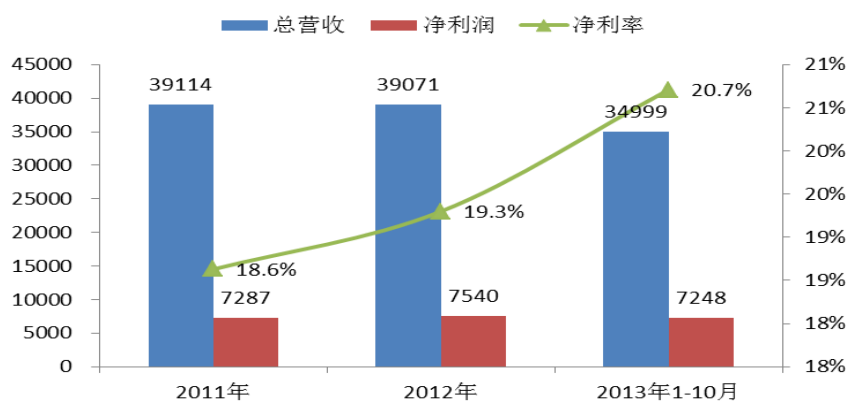
数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

3.4. 收购分时传媒 打通“户外媒介+户外广告运营”产业链

2014年4月,公司收购分时传媒100%股权。分时传媒通过分时投放方案,提供具有针对性、灵活性、网络化的户外广告运营方案,拥有自主产品e-TSM户外广告资源管理系统,具有全国性户外媒体资源信息和完善而全面的信息处理功能,通过定期采集并更新大量的户外媒体资源信息,综合分析不同户外媒体资源的特点和可用性,结合客户多样化的需要来设计高性价比的户外广告投放方案,并利用其专业的户外广告执行团队协助客户实施广告发布及监测评估,现已发展成为集媒介策略、整合、购买、执行于一体的专业户外媒体运营机构,成为国内领先的户外广告服务提供商。

分时传媒旗下全资拥有成都大禹、湖北分时、西安分时、成都分时广告、成都分时伟业共五个子公司。2013年截止前10个月,分时传媒实现营收3.50亿元,净利润7248万元,分时传媒承诺2013年、2014年、2015年、2016年、2017年经审计的归属于母公司股东的扣除非经常性损益后的净利润分别不低于人民币8,700万元、10,000万元、11,300万元、12,200万元和12,800万元。

图 33: 分时传媒最近两年一期经审计的主要财务数据 (万元)



数据来源: 公司报告, 安信证券研究中心

分时传媒的主营业务按照户外媒体资源获取方式的不同,可划分为代理媒体业务和自有媒体业务。代理媒体是指由独立的第三方媒体主拥有、并收录在分时传媒e-TSM户外广告资源管理系统上的媒体资源。自有媒体又分为租赁媒体和自建媒体。

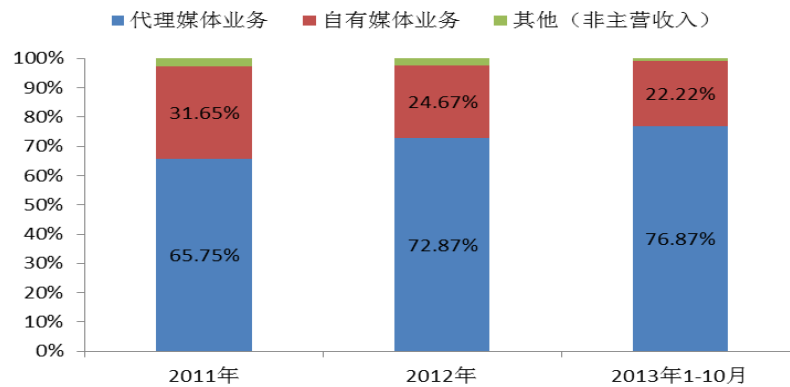
表 11: 分时传媒媒体资源分布情况

媒体资源种类	资源数量 (个)	可发布广告面积 (万平方米)	占 e-TSM 资源总量比例
代理媒体	44020	959.45	99.4%
租赁媒体	90	2.37	0.2%
自建户外媒体	178	4.66	0.4%

数据来源: 公司报告, 安信证券研究中心 (注: 数据截至2013年10月31日)

代理媒体业务为目前分时传媒的主要营收来源。近三年来，分时传媒代理媒体业务营收比重逐渐上升，2013年1-10月期间，代理媒体业务营收2.69亿元，占总营收76.87%，自有媒体业务营收7778万元，占比22.22%。

图 34：分时传媒分业务收入占比



数据来源：公司报告，安信证券研究中心

分时传媒的自有媒体资源主要分布在四川省及重庆、西安等地，覆盖区域包括城市主商圈、高速公路交通干道等位置，人流量和车流量较为密集，区域影响力大，户外广告传播效果好，具有较高的媒体营销价值。

表 12：分时传媒租赁媒体资源地区分布

媒体类型	四川	重庆	武汉	西安	上海
自建媒体 (个)	163	6	3	6	-
租赁媒体 (个)	74	7	-	7	2

数据来源：公司报告，安信证券研究中心

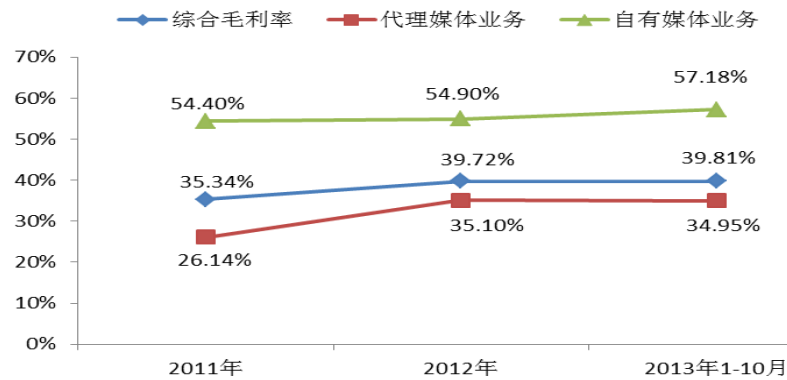
表 13：分时传媒部分自有媒体资源情况

媒体类型	分时传媒自有媒体资源点	媒体简介	媒体价格
租赁媒体	成都市蜀都大道王府井百货裙楼 (东面)	地处商业中心、商务(CBD)区、市区内交通主干道，处于成都市黄金地带，集商业、文化、娱乐、金融等功能于一体，地理位置较为优越。	80 万元/年
	成都市盐市口茂业百货楼面东北面	地处成都市繁华地段——蜀都大道与顺城街交汇处，毗邻商业中心、商务 (CBD) 区，与华联商厦、西南影都、银河王朝大酒店、九龙广场、摩尔百盛、百货大楼相邻。	285 万元/年
	上海市浦东机场南干线 B8 桥	地处环南一大道，该道路为浦东新区内的东西向全封闭快速干道，向西连接徐浦大桥，向东连接迎宾大道至浦东国际机场，系上海市外环线的重要组成部分。	650 万元/年
自建媒体	成都市盐市口西南影都楼顶 LED	地处成都市繁华的地段——蜀都大道与顺城街交汇处，毗邻商业中心、商务 (CBD) 区，与华联商厦、银河王朝大酒店、九龙广场、摩尔百盛、百货大楼相邻。	500 万元/年
	西安市高新路丽华科技楼顶	地处商业中心、高新路与南二环路交汇处，系高新区休闲、餐饮、金融、健身、商务办公商业实体的聚集中心。	180 万元/年

数据来源：公司报告，鹰目网，安信证券研究中心

分时传媒主营业务综合毛利率与净利润率逐年双升，2013年1-10月综合毛利率达到39.81%，净利润率为20.71%。其中，自有媒体业务因媒介成本低，毛利率一直在50%以上，13年1-10月毛利率达到57.18%，代理媒体业务毛利率在近两年基本稳定在35%左右，随着 e-TSM 数据资源信息整合和运营能力的增强，以及对公司原有 LED 媒介资源的整合，分时传媒对媒体主、客户的议价能力将大幅提升，整体盈利能力将进一步增强。

图 35: 分时传媒毛利率变动分析



数据来源: 公司报告, 安信证券研究中心

公司收购分时传媒后, 成功转型户外媒体运营商, 同时结合传统户外 LED 媒介优势, 形成了“广告媒介+广告运营”的协同模式。2014 年分时传媒成立 LED 广告事业部, 全面负责联播网中代理媒体业务。分时传媒 2014 年 1-7 月签订销售合同额 2.4 亿元, 其中 LED 显示屏广告合同额 3235 万元, 占比达到 13.5%, 而 2013 年全年分时传媒 LED 显示屏广告销售收入为 3503 万元。截至 2014 年 6 月 30 日, 分时 E-TSM 系统共采集了来源于 10608 家户外广告媒体主 46578 个户外媒体资源信息。

表 14: 分时传媒 E-TSM 系统采集媒体信息数据

时间	媒体资源数量	媒体主数量	覆盖城市数量	总面积(m ²)	其中 LED 数量	其中 LED 面积(m ²)
2010 年 12 月 31 日	36,409	7,143	307	7,544,162		
2011 年 12 月 31 日	38,938	7,931	321	8,050,678		
2012 年 12 月 31 日	43,057	9,045	325	9,418,622		
2013 年 12 月 31 日	44,405	10,283	331	9,686,966	1,533	269,194
2014 年 6 月 30 日	46,578	10,608	332	10,202,725	1,702	298,766

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

分时传媒通过与全国范围内媒体主的长期合作, 能够及时把握媒体主对建设 LED 屏的需求, 同时利用对户外广告选址和资源评价的丰富经验, 有效带动联建光电 LED 广告屏的销售与合作业务, 发挥传统大牌与 LED 屏的联动传播优势, 为客户提供综合性户外广告方案。

表 15: 传统大牌与 LED 屏的协同互补

户外广告媒介类型	适应场景	媒介特点	协同性
传统大牌	道路周边	成本更低适合长期投放	传播效果、覆盖人群、期限搭配
LED 屏	城市核心区	表现力和传播效果更强	

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

3.5. 收购易事达和友拓公关 打造“软硬一体化”大户外传媒集团

公司通过整合分时传媒与联动文化的产业资源初步实现广告代理与广告媒介业务的协同发展, 此次公司继续在软硬领域同时出击, 收购优质 LED 显示屏公司易事达, 巩固“建大屏, 找联建”的品牌形象和技术实力, 同时收购友拓公关, 加强在广告公关领域的业务布局。

3.5.1. 易事达: 优质 LED 显示屏公司 重点布局小间距与海外市场

易事达 2007 年成立, 2012 年 9 月整体变更为股份有限公司, 2014 年 1 月新三板上市。公司自成立以来致力于为国内外客户提供高质量、高性能的 LED 应用产品及解决方案,

主要从事 LED 高清节能全彩显示屏和 LED 节能照明两大系列产品的研发、设计、生产和销售，是国内领先的 LED 显示和照明方案专业服务商。联建光电拟以现金及发行股份的方式购买易事达 100% 股权，作价 4.89 亿元。易事达承诺 2014~2018 年的净利润分别不低于人民币 3,800 万元、4,200 万元、4,600 万元、5,000 万元和 5,330 万元，同比增长分别为 6.17%、10.53%、9.52%、8.70% 和 6.60%，对应 PE 分别为 12.87、11.64、10.63、9.78 和 9.17 倍。

表 16：公司收购易事达支付现金及发行股份数

序号	易事达股东	持有易事达股权比例	交易对价		支付方式	
			(万元)	现金(万元)	股份(股)	
1	段武杰	52.27%	25,222.79	3,886.98	6,882,519	
2	周继科	24.60%	11,869.56	1,829.17	3,238,835	
3	钟山九鼎	9.76%	5,098.42	5,098.42	-	
4	华信兄弟	6.41%	3,132.21	939.67	707,270	
5	湛卢九鼎	5.04%	2,632.36	2,632.36	-	
6	张鹏	1.92%	939.66	281.9	212,180	
合计		100.00%	48,895.00	14,668.50	11,040,804	

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

2014 年上半年，易事达实现营业收入 1.5 亿元，同比增长 13%；归属母公司股东净利润 2517 万元，同比增长 96%。目前，LED 显示屏是公司最主要产品，营收占比达 99%。2014 年 1-6 月毛利率增长较快的原因主要与易事达的 LED 显示屏产品具有较高的技术含量和竞争优势，对客户的议价能力逐渐增强有关，同时，易事达的 LED 显示屏产品在全部营业收入中占比不断提高、LED 显示屏产品中小点间距产品的销售规模稳步增长等因素对毛利率的增长贡献较大。

表 17：易事达重点财务数据

单位：万元	2011	2012	2013	2014H1
营业总收入	20552	28170	28938	14699
营收同比		37%	3%	13%
营业成本	14054	18176	19016	8949
营业成本同比		29%	5%	0%
毛利润	6498	9994	9923	5751
毛利润同比		54%	-1%	40%
归属于母公司所有者的净利润	2583	3211	3579	2517
净利润同比		24%	11%	96%
毛利率	32%	35%	34%	39%
净利率	13%	11%	12%	17%
销售费用率	8%	12%	12%	10%
管理费用率	8%	8%	8%	9%
财务费用率	0%	0%	0%	-1%

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

由于 LED 产品享受出口退税政策，退税率为 17%，并且境外客户更加青睐附加值更高的中小间距 LED 显示屏，所以，境外业务毛利率会明显高于同期境内业务。2014 年上半年，得益于公司境外业务占比的提升，公司的毛利率提升至 39%。

表 18：分业务营业收入、成本、毛利及毛利率及产品简介

单位：万元		2011	2012	2013	2014H1
LED 显示屏	营业收入	20,312	27,641	28,562	14,640
	营收同比	-	36%	3%	-

	营业成本	13,877	17,833	18,732	8,904
	成本同比	-	29%	5%	-
	毛利润	6,435	9,808	9,829	5,736
	毛利同比	-	52%	0%	-
	毛利率	32%	35%	34%	39%
	营业收入	236	527	371	57
	营收同比	-	123%	-30%	-
	营业成本	176	343	283	44
灯饰	成本同比	-	94%	-17%	-
	毛利润	60	184	88	14
	毛利同比	-	209%	-52%	-
	毛利率	25%	35%	24%	24%

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

易事达生产的LED全彩显示屏可广泛应用于广告媒体、展览展示、舞台演艺、大型体育场馆、大型商场（大卖场）、大型市政广场、机场、地铁站等领域。2014年4月易事达成为巴西世界杯LED显示屏供应商之一，其磐石系列以及户外亮彩系列LED显示屏分别应用于巴西圣保罗世界杯开幕式以及赛场外的赛事直播。2014年5月，易事达举办LED显示屏新产品发布会，同时发布未来系列P12.5、ROCK系列P5.33、精灵系列P6以及迷你系列P3四款具有重要的技术突破的新品，受到业内高度关注。

表 19：易事达主要LED产品系列

产品系列	主要产品规格	产品特性	应用领域
户外广告系列产品	P10; P12; P16; P20	超强静音风扇设计，散热效率高；高分子柔性面罩，表面无眩光；对比度高，左右箱体之间可采用隐藏式边锁连接，易于安装及拆卸	公共场所；广告宣传；城市道路网；城市停车场；铁路、地铁等交通引导系统；高速公路等
未来系列	P15; P18.75; P37.5	超轻、超薄、超亮；通透率高；安装时无需大批量钢结构且易于安装；使用时免装空调更节能	大厦顶层，玻璃幕墙外墙，面积在100米以上的户外广告屏，各种挂墙安装的大面积的广告屏，一些因考虑楼梯承重问题而一直不能被审批的广告屏等
黑精灵系列产品	P8; P10	箱体重量14.5KG，节省运输成本；对比度高；采用SMD户外防水LED灯，配合灌胶工艺，防护等级可达IP65；后盖上安装优质搭扣，易于检测及维护	户外租赁产品，户外露天演唱会背景显示屏，户外活动，户外产品展览等
户外屏产品系列	磐石系列产品	P6.67; P8; P10	高刷新率，刷新率是其他普通产品的2倍，特别适合租赁对显示性能的高要求；电源盒部件采用插拔结构，能够满足电源盒整体快速的更换需求；箱体全部采用硅胶防水密封方式，防水等级可达IP65
	X元素系列产品	P8; P9; P12	超薄、超轻的箱体设计；液晶显示器智能温度、运用时间控制，能准确的掌握屏体的累积使用时间，可以便捷的将同等级的屏体搭配组装，以获得高显示的整屏对比度
	球场屏系列产品	P10; P12; P16	优质防撞泡棉，韧性好，耐冲击；独特的拼接结构，需要时，可以组装成一块户外屏，实现一屏两用
	网格屏系列产品	P12.5; P37.5	像素之间镂空设计，起到防风效果，使得产品户外使用更安全；耗电量少；快速锁安装设计，便于快捷拆装作业
	条幕屏系列产品	P12.5; P15.625; P18.75;	镂空设计，起到防风效果，使得产品户外使用更安全；IP65防护等级；节能环保
户内屏产品系列	户内广告系列产品	P5; P6; P7.62; P10	高性能铂金箱体，内部空间宽敞，走线简洁；视角达140度，平整度小于0.2mm，能有效消除马赛克现象；防拆式后盖，有效杜绝非专业人士的错误操作

产品系列	主要产品规格	产品特性	应用领域
小间距凌云系列	P3.125; P2.5; P1.923; P1.56	单元箱体无缝拼接; 液晶显示器智能控制; 轻巧的箱体设计; LED 显示屏使用 10 万小时内无故障; 高灰度, 高刷新率, 高清摄像机拍摄的效果	用途是观看 (如讲课、会议厅、电视节目背景、豪华影院)、监控 (城管监控室、公安局监控室、军队观察室) 等
亮彩系列产品	P7.8125; P8.928	左右箱体采用带角度调节连接接口, 前后可调节 15 度左右, 定位精准; 箱体全部采用防水密封方式, 防水等级可达 IP65, 可适用户外环境	演唱会, 广告屏, 夜总会, 歌舞厅
户内压铸系列产品	P7.62; P10.16	双提手设计, 有效减轻劳动强度, 模组采用特殊的表面处理技术, 防护等级可达 IP43; 双风扇设计, 超强散热效率, 特别适用于室内屏	酒店, 商场, 银行、证券、金融、交通枢纽 (高速公路、火车站、飞机场、地铁) 等场所
精灵系列产品	P6; P7.2; P9	箱体重量 8.15KG, 厚度 75mm, 能降低运输成本, 大幅度减轻工作人员的劳动强度; 箱体与箱体之间采用快速安装锁, 安装一个箱体只需要 10 秒; 采用百叶窗设计, 能散热并防尘	室内租赁市场, 会议室, 演唱会, 歌舞厅, 夜总会
迷你系列	P3.75; P4; P4.8; P5; P6	箱体重量 7.5KG, 厚度 73mm, 能降低运输成本, 大幅减轻工作人员的劳动强度; 箱体与箱体之间采用快速安装锁, 安装一个箱体只需要 10 秒; 采用百叶窗设计, 能散热并防尘	室内租赁市场, 会议室, 演唱会, 歌舞厅, 夜总会

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

表 20: 按照点间距划分的 LED 显示屏规模和占比

收入类别	主营业务收入	2012 年	2013 年	2014 年 1-6 月
P6 (含) 以下	金额 (万元)	9,305.00	9,416.08	5,513.67
	占 LED 显示屏收入比例	33.66%	32.97%	37.66%
P6-P10 (含)	金额 (万元)	8,543.18	11,535.60	6,815.30
	占 LED 显示屏收入比例	30.91%	40.39%	46.55%
P10 以上	金额 (万元)	8,248.41	6,704.06	2,136.04
	占 LED 显示屏收入比例	29.84%	23.47%	14.59%
其他	金额 (万元)	1,544.08	905.88	175.18
	占 LED 显示屏收入比例	5.59%	3.17%	1.20%

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

2013 年易事达开始进入 LED 小间距产品开发。LED 显示屏行业的高密度小间距 LED 显示屏、户外表贴显示屏、异型显示屏、智能显示屏等新兴技术和细分领域成为亮点。高密度小间距 LED 显示屏衍生出了 LED 超级电视、裸眼 3D 电视等高端概念性产品; 户外表贴显示屏被认为是未来户外直插式大屏最好的替代产品, 备受企业推崇; 异型显示屏是为特定项目打造的个性化产品, 在舞台表演、特色建筑、商超展览等领域应用较多; 与消费者或受众加强互动的智能型显示屏有望应用到更多领域。目前, 易事达投资建设的高清小间距产品的流水线, 已经完成全部的建设、验收工作, 2014 年 1 月全面投产。此外, 易事达还有多项核心技术与专利成果。

表 21: 易事达核心技术与专利

核心技术	简介	相关专利
高刷新显示技术	国际水平 LED 显示屏刷新率: 3,000Hz 以上, 驱动 IC 为 MBI 等国际大公司研发; 公司水平: 3000Hz 以上, IC 为自行研发	"电流驱动电路"专利
高精度匹配技术	利用电阻比例镜像与开关电容电路, 减少镜像电路的复杂度, 提高电路稳定性, 实现各通道间高匹配精度, 提高恒流源开关速度, 减小版图设计所需面积。公司各通道误差控制在 2% 以内 (市场一般在 3%)	"显示屏驱动电路及发光二极管显示装置"专利
散热技术	采用高热传导材料制成 LED 显示屏模组外壳, 通过紧凑配合的热传导方式, 降低主要热源的热量与散热外壳之间的热阻。并且, 采用了温度液晶显示器和自动温控风扇。	"一种带集成显示温度装置的 LED 显示屏"专利、"一种带集成自动开关风扇装置的 LED 显示屏"专利
LED 显示屏高平面度无	采用 YAMAHA YG12 高精度贴片机 (达 ±0.05MM), 使灯与焊盘误差小于	"一种具有高平面的 LED"

缝技术

0.05MM;箱体结构上采用 CNC 制作,保证箱体同一平面度公差保持在 0.3mm 以内;显示屏及箱体”专利
 安装装置采用双同轴线定位装置,使箱体与箱体拼接后误差小于 0.3mm

数据来源:公司公告、安信证券研究中心

公司目前 LED 显示屏产品的产能利用率和产销率均处于较高水平,产销量稳步增长。

表 22: 易事达产能状况

项目	2014 年 1-6 月	2013 年	2012 年
产能 (平方米)	15,000	30,000	30,000
产量 (平方米)	13,183.97	28,866.63	25,495.68
产能利用率	87.89%	96.22%	84.99%
销量 (平方米)	12,588.36	27,684.43	25,170.00
产销率	95.48%	95.90%	98.72%
平均销售单价 (元/平方米)	11,629.94	10,316.85	10,981.59

数据来源:公司公告、安信证券研究中心

公司自 2007 年设立起就开始重点关注显示屏产品国外市场,产品进入国外显示屏市场较早,经过多年的业务拓展与经营,公司产品在国外市场已形成全面布局并具有较强的竞争优势。易事达通过直销和代理相结合的模式建立起覆盖全球的营销网络。在国外,公司销售网络覆盖了包括美国、德国、比利时、沙特、巴西等在内的 100 多个国家和地区。在国内,公司分别在北京、上海、重庆、沈阳等主要城市设立了营销网点,产品覆盖全国大多地区。公司十分重视海外业务发展,目前外销占比在 75%以上。2011 年,公司在中国 LED 产品出口企业中,外贸销售额排名第三,占比为 2.3%。

表 23: 公司内销、外销地区分布收入结构

销售区域	2011 年		2012 年		2013 年 1-9 月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
单位: 万元						
华东	1,619	8%	1,467	5%	1,257	6%
华南	1,009	5%	989	4%	964	5%
东北	449	2%	1,020	4%	548	3%
华中	239	1%	577	2%	611	3%
华北	537	3%	1,396	5%	297	1%
西北	1,071	5%	887	3%	390	2%
西南	155	1%	488	2%	103	0%
其他	609	3%	1,328	5%	953	5%
内销合计	5,689	28%	8,151	29%	5,123	24%
欧洲	5,251	26%	8,677	31%	6,878	33%
亚洲	5,053	25%	4,588	16%	3,842	18%
北美洲	1,570	8%	3,385	12%	2,003	9%
南美洲	1,643	8%	2,530	9%	2,367	11%
非洲	880	4%	553	2%	528	3%
其他	462	2%	284	1%	384	2%
外销合计	14,859	72%	20,017	71%	16,002	76%
总计	20,548	100%	28,168	100%	21,126	100%

数据来源:公司公告、安信证券研究中心

易事达的 LED 显示屏产品主要面向境外市场,国际竞争力较强,2012 年、2013 年及 2014 年上半年,境外销售收入分别为 20,016.53 万元、21,824.49 万元和 12,251.63 万元,占整体主营业务收入的比重分别为 71.06%、75.43%和 83.36%,呈逐年稳步上升的态势。另一方面,易事达境外销售毛利率均高于同期境内销售毛利率,这主要是因为:(1)易事达经过多年境外业务的发展,市场竞争力和议价能力在提高;(2)LED 显示产品享受出口退税政策,退税率为 17%,从而境外销售毛利率相对境内销售更高;(3)境外对小间距 LED

显示屏需求更高，此类产品附加值相对更高，从而提升了境外销售的毛利率。对于境内业务，由于收款期限较长，影响易事达对公司运营效率的提升，公司将逐步收缩境内业务。今年上半年，境内业务的毛利率有所下滑。通过收购易事达，联建光电稳定占据国内LED生产厂商TOP3。

表 24：境内外业务收入、毛利率对比

	2012 年		2013 年		2014 年 1-6 月	
	境内	境外	境内	境外	境内	境外
主营业务收入 (万元)	8151	20017	7108	21824	2446	12252
占比	29%	71%	25%	75%	17%	83%
毛利率	23%	41%	18%	39%	13%	44%

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

表 25：海外主要 LED 项目列举

地点	项目	规格
英国	诺基亚项目	P6
英国	双层巴士	P18.75
以色列	演唱会	P7
伊朗	国家电视台	P6
土耳其	伊斯坦布尔某商场	P18.75
斯洛伐克共和国	冰球场	P8
南非	2010 南非世界杯	P10
科威特	皇宫	P3.75
科威特	国家皇宫	P6
波兰	波兰好声音	P6
比利时	比利时球场	P18.75
比利时	2012 国际顶级模特大赛	P6
比利时	某足球场	P18.75
巴西	车展	P5.08
巴西	2012 年联合国可持续发展大会	P5
巴西	2014 年某世界杯赛场	P10
阿联酋	国际拳击比赛	P6

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

3.5.2. 友拓公关：国内知名公关公司 有望成为公司数字营销平台

联建光电拟以现金及发行股份的方式购买友拓公关 100% 股权，作价 4.6 亿元。友拓公关承诺 2014~2018 年的净利润分别不低于人民币 3,100 万元、3,720 万元、4,464 万元、5,357 万元、6,428 万元，净利润同比增长分别为 36.99%、20.00%、20.00%、20.00% 和 19.99%，对应 PE 分别为 14.84、12.37、10.30、8.59 和 7.16 倍。

表 26：公司收购易事达支付现金及发行股份数

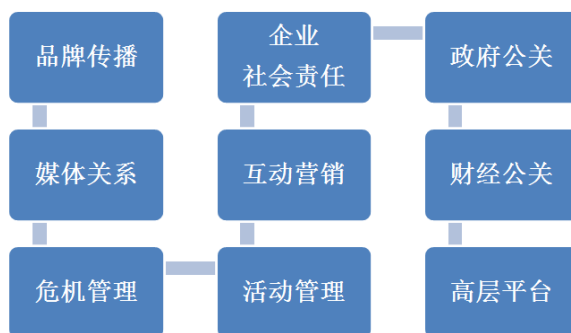
序号	易事达股东	持有易事达股权比例	交易对价	支付方式	
				现金(万元)	股份(股)
			(万元)		
1	段武杰	52.27%	25,222.79	3,886.98	6,882,519
2	周继科	24.60%	11,869.56	1,829.17	3,238,835
3	钟山九鼎	9.76%	5,098.42	5,098.42	-
4	华信兄弟	6.41%	3,132.21	939.67	707,270
5	湛卢九鼎	5.04%	2,632.36	2,632.36	-
6	张鹏	1.92%	939.66	281.9	212,180

合计 100.00% 48,895.00 14,668.50 11,040,804

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

友拓公关成立于2000年12月10日，设立时注册资本为100万元，其中李玲持有50%股权，陈寅持有50%股权。友拓公关是中国本土最具活力的公关顾问公司之一，其专业品牌服务包括战略顾问、品牌管理、媒体规划、事件行销、互动营销、危机管理、赛事推广、视频制作等。2012年，被誉为“京沪双雄”的友拓传播与哲基传播建立“全面战略联盟”，进一步的提升了双方业务的拓展和实施能力，为客户提供更为全面周到的“跨领域、跨区域、跨媒体”传播服务。友拓公关专业、高效、创新的服务特点受到了业界及客户的一致好评，连续多年入选中国公共关系协会“中国公共关系行业年度TOP20/25公司榜单”，是业内最早开展数字媒体营销的企业之一。

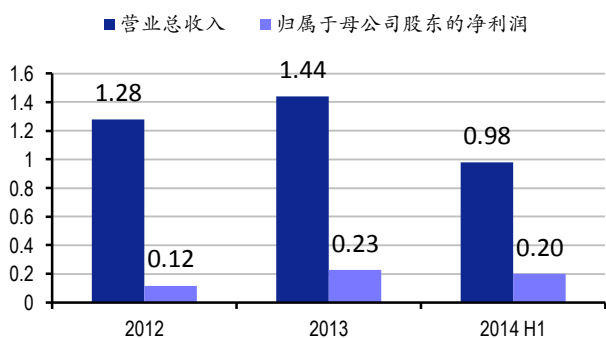
图 36：友拓传播机构主营业务



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

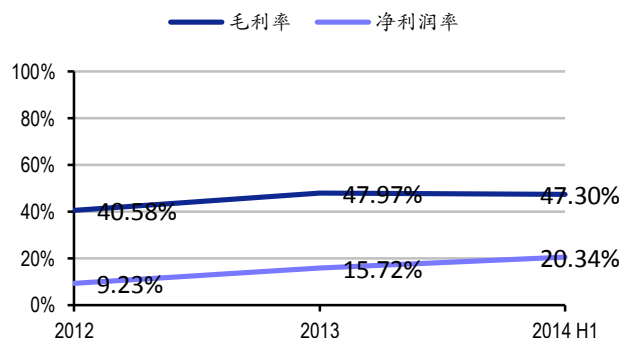
2013年友拓公关营业收入1.44亿元，净利润2300万，同比分别增长12.75%和91.98%。2014上半年营收与净利润分别达到0.98亿元和0.20亿元。

图 37：友拓公关营收与净利润变化情况（单位：亿元）



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

图 38：友拓公关毛利率与净利润率变化情况



数据来源：公司公告，安信证券研究中心

按照盈利模式分类，友拓公关的营业收入可分为公共关系服务和广告代理两类，其中公共关系服务又可划分为项目制模式和月费模式。

表 27：按盈利模式分类的营业收入构成情况

模式分类	2014年1-6月		2013年		2012年		
	营业收入 (万元)	占比 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	
公共关系服务	项目制模式	8466	86.45%	11097	77.08%	7640	59.83%
	月费模式	1116	11.39%	2278	15.82%	1938	15.18%
广告代理	211.29	2.11%	211	2.16%	1021	7.10%	
总计	9,793.11	97.93%	9793	100%	14397	100%	

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

友拓传播机构为诸多国内外知名企业提供专业品牌建设服务，其客户群体横跨快速消费

品、金融、IT、通信、能源、地产、互联网、医药八大领域。

表 28: 按客户行业分类的营业收入构成情况

客户分类	2014 H1		2013		2012	
	营业收入 (万元)	占比 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)	营业收入 (万元)	占比 (%)
快速消费品	6573	67.12%	7578	52.64%	5507	43.13%
电子与高科技	1652	16.87%	3956	27.48%	4852	38%
综合服务业	364	3.71%	931	6.47%	355	2.78%
教育	353	3.61%	442	3.07%	474	3.71%
汽车	355	3.62%	19	0.13%	48	0.38%
服装	126	1.29%	268	1.86%	253	1.98%
金融	83	0.84%	586	4.07%	312	2.44%
化工	63	0.64%	15	0.10%	6	0.04%
药品保健品	31	0.31%	217	1.51%	210	1.64%
房产类	61	0.62%	259	1.80%	396	3.10%
其他	133	1.36%	125	0.87%	356	2.79%
总计	9793	100%	14397	100%	12768	100%

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

友拓公关自成立至今, 在其服务的八大领域中, 都有着较好的业绩。不仅承做了较多的经典案例, 还积累了丰富的行业经验, 部分案例在市场引起了较强反响, 更为其新业务开展打下了较好基础。

表 29: 特斯拉穿越丝绸之路, 挑战青藏高原服务案例

时间	2014 年 8 月至 9 月
目的	<ol style="list-style-type: none"> 1、通过挑战电动汽车从未到达过的中国西部纯洁的雪域高原, 传递特斯拉的“零排放”绿色环保理念; 2、挑战世界上最高的海拔公路-青藏公路, 为特斯拉 Model S 的卓越性能进行背书; 3、体现特斯拉“敢于挑战一切未知”的创新精神; 4、一路建设充电网络, 成功打造一条“绿色新天路”, 拓展特斯拉的充电版图。
开展过程	<ol style="list-style-type: none"> 1、8月23日, 车队从西宁出发, 前三天的行程约 630 公里, 途经青海湖, 到达祁连, 并在西宁、青海湖边、祁连山下各建立 2 个目的地充电 (本段路程共 6 个)。途中车队经过了壮美的青海湖, 多变的高原气候, 最终车队成功完成丝绸之路前的路程。 2、26 日、27 日, 车队正式穿越丝绸之路, 沿河西走廊, 奔向敦煌。沿途经过了戈壁、荒漠, 参观了鸣沙山与月牙泉, 玉门关遗址等。本段路程沿途兴建了 6 个目的地充电桩。 3、穿越丝绸之路后, 车队重新回到青藏高原, 同时也走上了本次挑战最艰难的一段路程。4 天内, 车队走过了 1700 多公里的路程。最终, 特斯拉 Model S 经受住了天路的考验, 成功抵达目的地拉萨。本段路程沿途兴建了 16 个目的地充电桩。 4、经过 3000 多公里的艰难挑战, 沿途在 13 个地点兴建了 33 个目的地充电桩后, 车队终于来到布达拉宫脚下。本次挑战不仅让特斯拉征服世界海拔最高的公路, 更作为先行者打通了西部绿色通道。

整合营销传播方式



“新天路·印迹寻找特斯拉”有奖活动



绿色新天路 传奇古道行
特斯拉穿越丝绸之路, 挑战青藏高原

TESLA

效果	<ol style="list-style-type: none"> 1、新闻报道 PV 量超 200 万频次。凤凰科技、Pingwest 两大活动专题页面, 123 篇百度新闻收录。 2、自媒体平台关注量超 1000 万。3 大微博话题阅读量达 923.3 万, 数十条媒体官方微博、微信发布配合传播引导互动。 3、辐射传播到达 5000 万受众。6 大参与媒体一线报道, 新浪、凤凰门户网站重点推送, 优酷、秒拍等视频网站的专属栏目报道。
----	--

数据来源: 公司公告, 安信证券研究中心

表 30: 昆仑山挑战 6000 青藏高原昆仑雪山自驾寻源案例

时间	2014 年 4 月至 8 月
目的	1、推广雪山矿泉水品类，强化雪山矿泉水高海拔、零污染品类优势，树立“昆仑山=雪山矿泉水=零污染好水”的认知； 2、通过媒体、消费者权威见证，从口碑层面夯实昆仑山与其它瓶装水的品类区隔，抢滩热销季市场，拉动线下销售。
开展过程	<p>阶段一：启动仪式 邀请品牌代言人、曾经亲身探访水源地及工厂的网球巨星李娜参与启动仪式，与媒体和消费者一起探秘雪山，见证珍稀水源。</p> <p>阶段二：九大城市招募 在北京、上海、广州、深圳等九大城市展开线下招募；同时通过微信互动游戏、微博活动、昆仑峰汇会员平台线上同步招募。最终征选 100 名消费者和媒体代表参与自驾寻源。</p> <p>阶段三：挑战 6000 见证珍稀水源 百人车队，三十二辆车，从西宁出发，历经塔尔寺-青海湖-茶卡盐湖-都兰-诺木洪-格尔木-胡杨林，最终抵达昆仑雪山，深度感受青藏高原无可比拟的生态环境、人文风情，见证昆仑山“中国最美工厂”、海拔 6000 米珍稀水源地。 明星队长陈一冰、安以轩分别空降发车仪式、昆仑雪山，与媒体、消费者代表共同见证。 专业纪录片团队全程纪实，360°还原昆仑雪山独特魅力。</p>

挑战 6000 启动仪式发布会



挑战 6000 九大城市招募



整合营销传播方式

挑战 6000 昆仑雪山自驾寻源



挑战 6000 招募视频



微信

游戏及病毒视频



挑战 6000 自驾寻源纪录片

- 效果**
- 1、打破传统行业参观工厂、水源地的常规见证模式，以自驾形式，邀请媒体、消费者深度感受珍稀水源，并通过纪录片完整还原挑战高海拔全过程，不管是活动规模、活动形式、持续周期、影响范围都开创行业先河，以创新的形式探索瓶装水营销的更多可能。
 - 2、高效整合媒体资源：传统媒体方面，与央视、凤凰卫视、国家地理、北京卫视以及九大城市主流都市报全程合作，在权威媒体上多个专题深度报道、高显著度曝光；新媒体平台上，通过视频、微信游戏、微博海报、手机新闻客户端等多种手段，持续制造话题，引导关注挑战 6000 活动及昆仑雪山珍稀水源地。新媒体平台的曝光量突破 1.8 亿。
 - 3、充分发挥品牌联合力量，与神州租车、佳通轮胎携手合作，确保活动的专业性、影响力，更在传播上创造更多关注；另一方面，选择李娜、陈一冰、安以轩作为明星嘉宾参与到活动的各个阶段，使传播声量几何式暴增，引发网友主动分享、讨论，更让昆仑山品牌挑战巅峰的理念、水源地的珍稀属性得到广泛扩散。

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

表 31：友拓传播机构核心竞争力

项目	内容	案例
社会资源	拥有高端政府和商业资源，具有出色的操作和执行大型项目的能力	1.博鳌亚洲论坛官方指定的唯一公关公司 2.2009 年广州 UCLG 会议暨广州国际友城大会唯一公关合作方 3.中国航天基金会亲密合作伙伴 4.WWF 战略友好合作
媒体关系	强大的国家媒体关系网络、丰富的媒体合作和危机管理经验	1.拥有相关公关专家可帮助客户找到最合适的事件，并将最适合的传播内容提供给媒体 2.拥有全国媒体专家团队来协调媒体资源和跟踪媒体的趋势 3.拥有高级媒体的俱乐部，与媒体各层级沟通客户的关键信息 4.定期举行媒体聚会和活动从而加强双方的关系
创意能力	具有创造力的团队，超越传统的公关模式，为客户量身定制最合适的整合传播解决方案。	1.爱普生的广告和推广材料设计 2.2009 年广州 UCLG 会议暨广州国际友城大会城市宣传片 3.创造性宣传视频的剪辑和制作
活动执行	具有终端宣传和组织执行大中型活动的丰富经验	1.2010 年博鳌亚洲论坛大型文化表演晚会 2.2009 年金立手机 3G 战略发布会 3.2009 年上海国际艺术界大型晚会
互动营销	在互动营销领域积极探索，同时拥有着成功的实践	1.调查和分析 建模经验和创新 互动行销策略和整合 2.数字媒体战略与规划 网络广告和创造性的内容 搜索引擎优化和销售 3.社区优化和影响 营销技术 活动管理

数据来源：公司官网、安信证券研究中心

表 32：友拓公关前五名客户情况

年度	销售金额 (亿元)	占当年营业收入比例 (%)
2014H1	0.7	71.64
2013	0.96	66.73
2012	1.02	80.17

数据来源：公司公告，安信证券研究中心

3.5.3. 通过员工持股计划完成内部激励

2014 年 9 月 25 日，公司公布了 2014 年员工持股计划。除了董事长参加定增，公司还借助参与此次并购配套募集资金完成股权激励。公司推动存续期为 48 个月的员工持股计划，包括董事长、副总经理、财务总监等在内的公司骨干通过薪酬和自筹资金等形式募资 11,160 万元，并全额认购资产管理人设立的建联 1 号计划，认购本次资产重组配套融资中的非公开发行股票，认购价格为 31 元/股。

表 33：联建光电员工持股计划持有人情况

持有人	出资额 (元)	对应认购非公开发 行股份数量 (股)	占持股计划的比 例
董事、监事和高级管 理人员：		94,581,000	3,051,000
其他公司员工	17,019,000	549,000	15.25%

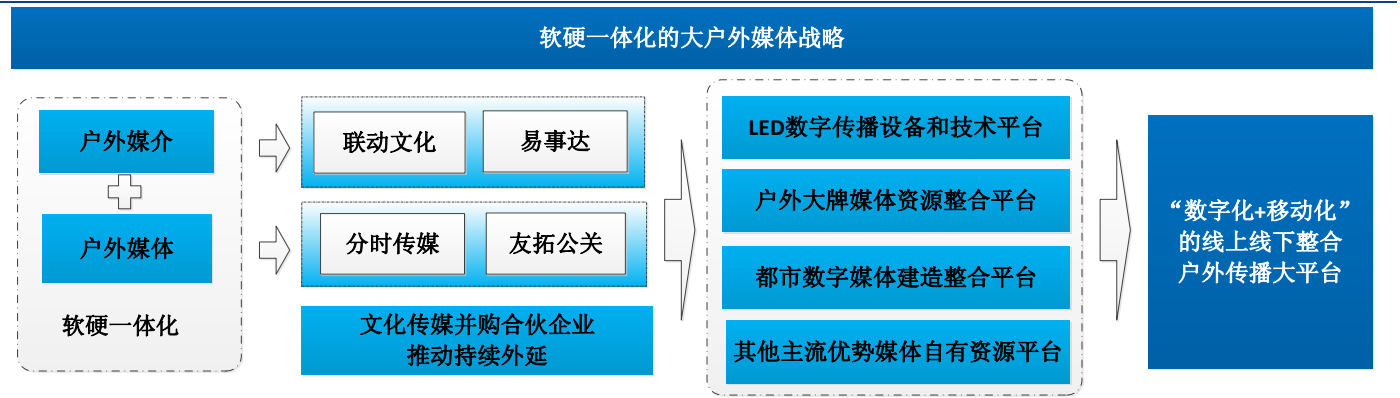
合计	111,600,000	3,600,000	100.00%
----	-------------	-----------	---------

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

3.5.4. 资本平台逐渐完善支持公司持续产业整合

2014年6月，公司公告拟与上海六禾投资管理中心（有限合伙）共同成立文化传媒并购合伙企业，将借助资本力量挖掘投资标的，为持续外延提供有力支撑。未来公司在保持已有业务良好发展的同时，进一步寻找能在客户资源、媒体资源、完善产业链布局方面与公司形成协同效应的优质标的，努力完善公司在LED数字传播设备和技术平台、户外大牌媒体资源整合平台、都市数字媒体建造整合平台、其他主流优势媒体自有资源平台等四大平台的布局，打造具有特有优势的“软硬一体化+数字户外媒体”平台运营商。

图 39：公司“内生+外延”布局软硬一体化的大户外媒体战略



数据来源：安信证券研究中心根据公司公告整理绘制

4. 盈利预测

公司收购分时传媒并于2014年5月起并表，预计2014年公司净利润为1.25亿，对应EPS为0.70元。本次并购友拓和易事达已经获得证监会有条件通过，我们假设2015年第二季度开始并表，考虑外延战略持续性，预计15年并表净利润2.89亿，对应EPS1.43元；全年备考3.07亿，备考EPS为1.52元，14-15年对应目前股价33.21元PE分别为47.4X和21.8X。考虑到公司未来持续产业整合的思路坚定并具备很强的快速执行力，给予15年30倍目标价45.60元。

风险提示：对外布局进度不达预期，整合风险，竞争风险。

财务报表预测和估值数据汇总(2015年01月08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	534.2	585.6	1,134.8	1,920.4	2,174.6	成长性					
减:营业成本	404.4	442.6	740.1	1,223.8	1,356.0	营业收入增长率	4.3%	9.6%	93.8%	69.2%	13.2%
营业税费	3.6	3.3	6.2	11.5	10.7	营业利润增长率	-31.1%	-66.0%	989.5%	133.2%	55.8%
销售费用	36.4	47.6	85.5	138.7	157.2	净利润增长率	-48.4%	-39.5%	673.3%	130.0%	57.6%
管理费用	53.0	68.4	127.2	212.2	227.5	EBITDA 增长率	-35.5%	-47.5%	652.5%	112.9%	42.2%
财务费用	-9.5	-3.8	19.1	30.0	3.3	EBIT 增长率	-48.9%	-67.6%	1,594.5	124.6%	44.3%
资产减值损失	5.7	13.7	7.4	6.2	7.7	NOPLAT 增长率	-63.9%	-64.8%	1,858.3	124.6%	44.3%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	61.3%	-15.0%	798.6%	5.2%	-1.2%
投资和汇兑收益	-0.3	-	-	50.0	130.0	净资产增长率	1.7%	-0.9%	164.0%	74.3%	10.0%
营业利润	40.2	13.7	149.3	348.1	542.3	利润率					
加:营业外净收支	2.5	8.1	6.9	5.2	8.0	毛利率	24.3%	24.4%	34.8%	36.3%	37.6%
利润总额	42.8	21.8	156.2	353.4	550.3	营业利润率	7.5%	2.3%	13.2%	18.1%	24.9%
减:所得税	17.2	7.7	39.0	88.3	137.6	净利润率	5.0%	2.8%	11.1%	15.1%	21.0%
净利润	26.9	16.3	125.8	289.3	456.0	EBITDA/营业收入	8.9%	4.2%	16.5%	20.8%	26.1%
						EBIT/营业收入	5.7%	1.7%	14.8%	19.7%	25.1%
						运营效率					
资产负债表	2012	2013	2014E	2015E	2016E	固定资产周转天数	70	79	53	34	29
货币资金	256.5	259.5	90.8	863.3	379.3	流动营业资本周转天数	77	75	69	78	78
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	497	445	296	341	350
应收帐款	258.2	263.4	660.2	993.4	866.2	应收帐款周转天数	158	160	146	155	154
应收票据	0.2	1.7	0.7	2.4	2.0	存货周转天数	108	107	85	88	85
预付帐款	14.6	2.4	32.9	25.6	34.9	总资产周转天数	594	564	663	732	691
存货	191.5	155.7	377.5	559.3	467.0	投资资本周转天数	171	178	421	459	413
其他流动资产	39.2	5.3	14.8	19.8	13.3						
可供出售金融资产	-	-	-	-	-	投资回报率					
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROE	4.7%	2.9%	8.3%	10.9%	15.4%
长期股权投资	5.0	2.5	329.0	329.0	329.0	ROA	2.8%	1.5%	3.6%	5.8%	10.8%
投资性房地产	-	-	-	-	-	ROIC	9.5%	2.1%	47.5%	11.9%	16.3%
固定资产	105.3	150.7	182.9	178.8	166.9	费用率					
在建工程	26.6	18.1	16.1	16.9	19.7	销售费用率	6.8%	8.1%	7.5%	7.2%	7.2%
无形资产	14.9	13.9	27.2	26.0	24.7	管理费用率	9.9%	11.7%	11.2%	11.1%	10.5%
其他非流动资产	5.5	44.6	1,531.6	1,526.5	1,505.3	财务费用率	-1.8%	-0.6%	1.7%	1.6%	0.1%
资产总额	917.6	917.7	3,263.7	4,541.1	3,808.3	三费/营业收入	15.0%	19.2%	20.4%	19.8%	17.8%
短期债务	0.1	0.3	113.3	-	-	偿债能力					
应付帐款	159.6	171.6	367.5	528.3	462.9	资产负债率	37.4%	37.9%	53.9%	42.3%	24.3%
应付票据	110.5	115.5	216.6	389.3	268.1	负债权益比	59.7%	61.2%	117.1%	73.2%	32.1%
其他流动负债	72.0	57.7	150.5	202.3	192.0	流动比率	2.22	1.99	1.39	2.20	1.91
长期借款	-	-	910.9	798.0	-	速动比率	1.66	1.54	0.94	1.70	1.40
其他非流动负债	0.7	3.0	1.2	1.7	2.0	利息保障倍数	-3.22	-2.64	8.83	12.62	167.51
负债总额	342.9	348.2	1,760.1	1,919.5	925.0	分红指标					
少数股东权益	3.7	-0.4	-8.6	-32.5	-74.8	DPS(元)	0.08	0.02	0.28	0.55	0.75
股本	73.6	117.7	178.9	202.0	202.0	分红比率	54.7%	21.7%	39.6%	38.7%	33.3%
留存收益	498.0	452.8	1,333.4	2,452.1	2,756.1	股息收益率	0.3%	0.1%	0.8%	1.7%	2.3%
股东权益	574.7	569.5	1,503.6	2,621.6	2,883.3						

现金流量表

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	业绩和估值指标					
	2012	2013	2014E	2015E	2016E	2012	2013	2014E	2015E	2016E	
净利润	25.6	14.2	125.8	289.3	456.0	EPS(元)	0.16	0.09	0.70	1.43	2.26
加:折旧和摊销	17.3	20.5	18.9	20.5	21.4	BVPS(元)	3.30	3.29	8.45	13.14	14.64
资产减值准备	5.7	13.7	-	-	-	PE(X)	213.9	353.6	47.2	23.2	14.7
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	10.1	10.1	3.9	2.5	2.3
财务费用	-9.5	-4.2	19.1	30.0	3.3	P/FCF	-62.6	90.6	-6.1	-109.7	-21.6
投资损失	0.3	-	-	-50.0	-130.0	P/S	10.8	9.8	5.2	3.5	3.1
少数股东损益	-1.3	-2.1	-8.7	-24.3	-43.2	EV/EBITDA	14.2	91.9	36.4	16.5	11.0
营运资金的变动	-106.5	3.0	-274.2	-123.7	41.9	CAGR(%)	118.1%	207.7%	31.9%	118.1%	207.7%
经营活动产生现金流量	-28.9	11.2	-119.1	141.8	349.2	PEG	1.8	1.7	1.5	0.2	0.1
投资活动产生现金流量	-72.1	-3.3	-1,871.5	34.0	119.0	ROIC/WACC	0.6	0.3	0.6	1.2	1.7
融资活动产生现金流量	-6.6	-2.1	1,821.9	596.6	-952.2	REP	3.4	33.4	5.1	2.2	1.4

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

文浩、许彬分别声明, 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
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	刘凯	010-59113572	liukai2@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	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

