营销服务 2016年06月30日

华谊嘉信_{股票代码:300071.SZ}

数字营销新贵王者归来 ,并购整合加速在即

当前股价:10.98RMB

独到见解:

数字营销行业景气度持续提升,PC 端数字广告份额逐渐转移至移动端,移动端广告将是未来发展的主要方向。智能手机普及提升,基础建设完善,互联网企业出海正当时。华谊嘉信坚定持续全产业布局数字营销,内外兼修实现业绩稳定增长,大数据战略+内容助推数字营销新篇章。

投资评级推荐 评级变动维持

投资要点

1.公司介绍: 国内整合营销服务领导者, "内生+外延"打造最强整合营 销生态圈

华谊嘉信是国内最大的线下营销服务提供商,是业内少数具有整合营销传播服务能力的公司之一,为客户提供从营销策略、创意策划到执行管理的"一站式"营销服务。华谊嘉信从 2003 年创立之初的线下体验营销逐步依靠外延拓展业务,相继收购多家数字营销企业,扩展公司业务覆盖范围,现已拥有包括体验营销、公关广告、数字营销、大数据营销和内容营销五大业务群。公司外延扩张驱动业绩高增长,持续并购整合所带来业务协同效应开始得到释放。

2.公关业务超预期, "大数据+大内容"持续发力加速布局

> 线下体验营销发展稳定,东汐广告与波释广告夯实主业

通过收购东汐广告,波释广告与美意互通三家公司,实现了公司业务链条的扩张,从线下为主的营销策划公司转变为线下为主线上为辅的多领域营销集团。

> 线上公关业务超预期,迪思传媒助力线上营销

迪思传媒是国内领先的全媒体整合传播机构,为多领域的客户提供优质的以公关关系为核心,兼有品牌策略与广告创意的全方位整合传播服务。 旗下重要子公司迪思公关,是行业内领先的公关服务公司。

大数据战略落地,好耶上海助推精准营销

好耶集团业务主要分为数字整合营销、互联网广告技术和互联网市场研究三大板块,公司本次收购的业务主要为好耶集团的数字整合营销业务。

▶ 加速抢占上游优质资源, YOKA 与 SIGNAL 布局内容营销新篇章

大内容方面,**2015** 年内容营销占收入比重只有**2.3%**,但公司正在持续获取国内外一线娱乐明星资源、优质内容制作资源及娱乐新媒体资源,并根据客户需求,将娱乐资源定制成为原生广告、品牌赞助、广告植入等。

证券分析师



证券分析师:谢晨

执业编号:S0360515100003 电话:021-31755797 邮箱:xiechen@hcyjs.com



联系人: 傅一帆

电话:021-20572571 邮箱:fuyifan@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股) 68,529 流通 A 股/B 股(万股) 42,926/-资产负债率(%) 56.5 每股净资产(元) 1.6 市盈率(倍) 57.92 市净率(倍) 6.87 12 个月内最高/最低价 16.05/8.58

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《华谊嘉信(300071):数字营销新贵王 者归来,并购整合加速在即》

2016-03-31

《华谊嘉信(300071): 现金收购 YOKA, 持续看好公司外延布局》

2016-05-30



3.移动互联网出海风口下,海外数字营销布局机会正当时

▶ 行业层面一:移动互联网出海东风起,催生海外业务拓展

一方面,国内的移动互联网格局固化,呈现出红海竞争;另一方面,4G 等基础设施建设在新兴国家日益完善,海外的移动互联网环境逐渐改善,潜在的用户规模快速增长。不同国家之间由于移动互联网发育程度不同导致获客成本存在差异,造成地缘性套利机会。应用发行渠道来看,专业的移动广告平台帮助中国互联网走出国门。

▶ 行业层面二:移动营销成主流,程序化购买空间大

移动营销逐渐成为主流的营销方式,伴随着 HTML5,大数据,跨屏追踪与程序化购买技术的完善,2015 年移动营销市场规模达到592.5 亿元,预计2018 年中国移动广告市场规模将达到2500 亿元。随着广告行业逐渐成熟,市场认知水平不断提升,广告主对于精准投放广告的需求不断提升,未来程序化购买将持续保持超高速增长。

> 数字营销海外并购浪潮来袭,收购 Smaato 坚定布局精准营销

技术+数据驱动的大趋势下,国内的数字营销公司势必抢夺国外优质营销标的。精准营销大行其道下,最核心的还是取决于庞大的数据积累以及优秀的算法技术。顺应数字营销海外并购浪潮,华谊嘉信公告拟以 1.48 亿美元收购美国移动广告技术公司 Smaato,该公司主要为移动网站与应用开发者提供实时的广告交易服务,拥有多个广告交易平台,目前业务均在海外,覆盖用户高达到 10 亿。

4.盈利预测及估值:

公司是国内领先的整合营销传播集团,受益于目前数字营销行业的高度景气以及公司的整合布局优势。我们相信公司通过深耕数字营销服务,加快产业链的全方位整合,通过优化细分内部管理,外延并购蓝海市场,寻求新的利润突破口,将成为中国营销行业的顶尖服务商。我们预计公司 2016-2018 年净利润分别为 2.46, 3.28, 3.89 亿元, 当前股价对应 PE 31/23/19X, 市值小估值低, 给予"买入"评级。

5.风险提示:

收购标的业绩不达预期的风险、标的资产之间业务无法协同的风险等。

主要财务指标

	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万)	3,250	4,868	5,514	6,342
同比增速(%)	108.4%	49.8%	13.3%	15.0%
净利润(百万)	128	246	328	389
同比增速(%)	81.1%	92.8%	33.1%	18.7%
每股盈利(元)	0.19	0.36	0.48	0.57
市盈率(倍)	59	31	23	19

资料来源: 公司报表、华创证券



目录

-,	公司介绍: 国内整合营销服务领导者, "内生+外延"打造最强整合营销生态圈	6
	1、华谊嘉信: 国内整合营销服务"领导者"	6
	2、"内生+外延"打造最强整合营销生态圈	9
	3、协同效益逐步释放,业绩实现高增长	11
二、	公关业务超预期,"大数据+大内容"持续发力加速布局	12
	1、线下体验营销发展稳定,东汐广告与波释广告夯实主业	12
	2、线上公关业务超预期,迪思传媒助力线上营销	13
	3、大数据战略落地,好耶上海助推精准营销	14
	4、加速抢占上游优质资源,YOKA 与 SIG NAL 布局内容营销新篇章	16
三、	移动互联网出海风口下,海外数字营销布局机会正当时	20
	1、行业层面一:移动互联网出海东风起,催生海外业务拓展	20
	2、行业层面二:移动营销成主流,程序化购买空间大	22
	3、数字营销海外并购浪潮来袭,收购 Smaato 坚定布局精准营销	24
四、	盈利预测及估值	26
	风险提示	26



图表目录

图表	1	华谊嘉信庞大的线下网络渠道	6
图表	2	华谊嘉信优质客户资源	6
图表	3	华谊嘉信控股的三家子公司	6
图表	4	华谊信邦提供量身定制的"一站式"整合营销服务	7
图表	5	华谊信邦服务的客户涵盖快消、IT、通讯、电子等多个领域	7
图表	6	迪思传媒提供的部分公关服务	8
图表	7	迪思传媒历年打造的品牌案例	8
图表	8	好耶上海提供的数字整合营销方案概况	9
图表	9	好耶上海服务的客户	9
图表	10	华谊嘉信公司沿革	. 10
图表	11	华谊嘉信五大业务群	. 10
图表	12	华谊嘉信近五年营收及增速	11
图表	13	华谊嘉信近五年归母净利润及增速	11
图表	14	2015 年华谊嘉信细分业务收入情况	. 12
图表	15	华谊嘉信近五年毛利率情况	. 12
图表	16	东汐广告服务模式	. 13
图表	17	波释广告汽车营销活动	. 13
图表	18	东汐广告客户资源	. 13
图表	19	波释广告重要客户	. 13
图表	20	迪思传媒重要客户	. 14
图表	21	好耶上海业务范围	. 15
图表	22	品牌数字整合服务	. 15
图表	23	效果营销	. 15
图表	24	程序化购买流程	. 16
图表	25	好耶精准营销业务布局现状	. 16
图表	26	凯铭风尚 VIE 架构	. 17
图表	27	YOKA 时尚矩阵	. 18
图表	28	YOKA 网 pc 端访问量	. 18
图表	29	YOKA 时尚移动端访问量	. 19
图表	30	YOKA 重要客户品牌	. 19
图表	31	YOAK 重要的合作伙伴	. 20
图表	32	YOAK 移动端优质 APP	. 20



图表	33	猎豹移动营收与用户数	20
图表	34	百度海外与猎豹海外用户对比	20
图表	35	中国智能手机用户规模	21
图表	36	BAT 生态圈	21
图表	37	全球人口大国互联网与智能机普及率	21
图表	38	汇量科技广告主范围	22
图表	39	汇量科技成为谷歌核心合作伙伴	22
图表	40	中国手机网民数量及增长率	22
图表	41	2014-2018 中国移动广告市场规模	22
图表	42	程序化购买模式解析	23
图表	43	程序化购买的重要特点	23
图表	44	中国程序化购买广告市场规模	24
图表	45	广告主考量营销平台因素	24
图表	46	2015 程序化购买资本动态	24
图表	47	移动营销生态产业链	25
图表	48	移动广告业务细分模块	25
图表	49	BBHI 业务模式	25
图表	50	Smaato 公司业务优势	25
图表	51	美国程序化购买市场规模	26
图表	52	美国展示广告花费结构	26
图表	53	华谊嘉信与同行业公司的估值对比	26



一、公司介绍: 国内整合营销服务领导者, "内生+外延"打造最强整合营销生态圈

1、华谊嘉信: 国内整合营销服务"领导者"

华谊嘉信 2003 年成立于北京,2010 年 4 月成功登陆深交所创业板。公司以价值营销为经营理念,是国内最大的线下营销服务提供商,是业内少数具有整合营销传播服务能力的公司之一,为客户提供从营销策略、创意策划到执行管理的"一站式"营销服务。经过十多年的营销经验与数据积累,公司拥有庞大的线下营销网络渠道和长期稳定的合作客户群,基本形成了"一线城市 100%覆盖,二三线城高渗透率"的网络格局。客户资源方面,公司服务的客户主要集中于汽车、快消、家电、IT等领域,其中包括 3M 中国、惠普、微软、三星等世界 500 强企业,以及联想、一汽大众、加多宝、红牛、多美滋、中粮集团、北京现代等国内知名企业,合作深度也在逐年加强。

图表 1 华谊嘉信庞大的线下网络渠道



资料来源: 华创证券

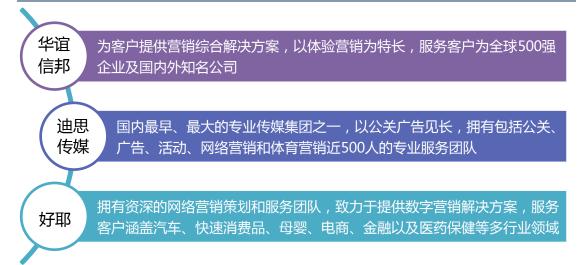
图表 2 华谊嘉信优质客户资源



资料来源: 华创证券

作为国内领先的整合营销服务公司,上市后公司通过资本运作积极展开外延式并购整合,大力推进"大数据、大内容"战略,积极打造全域营销生态圈并不断开拓海外市场。在华谊信邦的基础上,先后收购迪思传媒、好耶上海等在业内颇负盛名的全资子公司和关联品牌,充分发挥旗下子公司在业务、客户和资源等方面有效协同,充分利用新技术、新媒体实现业务拓展、升级创新,实现从"执行服务型"到"资源价值型"整合营销体系的全面升级。

图表 3 华谊嘉信控股的三家子公司



资料来源: 华创证券



1) 华谊信邦: 客户与消费者之间的价值整合体

华谊信邦 2005 年成立,是公司在原有华谊信邦、华谊伽信、华谊葭信、上海嘉为、上海宏帆、华谊拓普 6 家子公司的基础之上整合而成,是中国最具竞争力与影响力的营销服务公司。公司以体验营销为特长,通过收集消费行为数据(线下大数据)进行消费者洞察和消费者画像,为客户提供量身定制的整合"一站式"营销服务,包括策划创意、会议会展、活动公关、终端促销、店面管理,实现更精准的体验营销服务。

图表 4 华谊信邦提供量身定制的"一站式"整合营销服务



资料来源: 华创证券

凭借覆盖全国主要城市的执行网络、良好的服务质量和丰富的营销经验,截止目前已累计成功实施过全国范围内的 2000 多项线下营销服务项目,涵盖快消、IT、通讯、电子、游戏、体育等多个领域,服务客户为全球 500 强企业及 国内外知名公司,其中不乏西门子、暴雪、三星、苹果、惠普、佳能等国际品牌公司。

图表 5 华谊信邦服务的客户涵盖快消、IT、通讯、电子等多个领域

伊利	₩金锶 [°]	Seagate C	SAMSUNG	柳	P&G	※ 古南白药
北京华信石油	acer	→清华同方 Israghua tenghang	世纪传(美 jiayuan	SONY	Microsoft	达能
OLYMPUS	⊕ Kimberly-Clark	Ć	Johnson-Johnson	Heineken	Caðbury	BACARDI.
	(E)	SIEMENS	Hormel	Asahi	ЗМ	MOTOROLA BREPE
Bryw HashiCore	HUAWEI	SIEMENS	(Hornel)	Asahi NEC	3M /5U5	MOTOROLA

资料来源: 华创证券

2) 迪思传媒: 国内一流的公关广告提供商

迪思传媒,成立于 1996 年,专注提供包括传播与危机管理、企业声誉管理、品牌定位与管理公关传播服务在内的公关服务,运用广告、公共关系、事件行销、网络营销、体育营销以及与之相关的策略与咨询等服务为广告主打造强势品牌。迪思传媒是国内最早提倡线上、线下整合营销的公关传播集团,也是最早成立独立的网络营销和体育营销公司的公关传播集团,已连续 9 年在中国同行业排名中位居前五。



图表 6 迪思传媒提供的部分公关服务



资料来源:华创证券

迪思传媒自成立以来,在汽车、金融、消费品、生物制药、IT 高科技行业、房地产等多领域积累了丰富的专业经验和良好的口碑。凭借十多年的丰富经验和传播实践,构建了以客户需求和行业要求为导向的专业服务体系及健全的全国服务网络,既可为客户大规模的传播提供强有力的支持,也可根据客户特定时期的特定需求,用单一的传播方式实现客户所期望的效果。

图表7迪思传媒历年打造的品牌案例



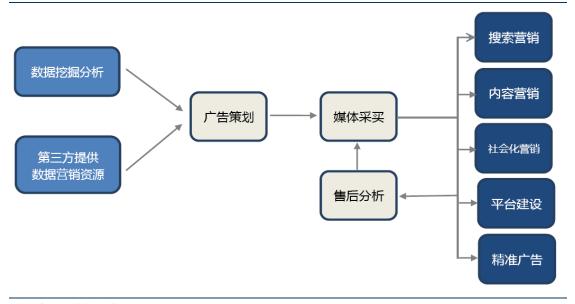
资料来源: 华创证券

3) 好耶上海: 全程数字整合营销方案提供商

好耶上海拥有资深的网络营销策划和服务团队,有着 18 年行业服务经验,是国内具有较高品牌知名度的互联网广告公司,致力于为客户提供基于用户触点的全程数字整合营销解决方案。凭借一支具有丰富经验的资深数字营销专家团队和创新的服务,好耶为广告主提供包括互联网和移动互联网领域的品牌数字营销、效果营销、搜索引擎营销、社会化媒体营销、数字互动平台建设、电子商务解决方案和数字化终端渠道解决方案等全方位的服务,为国内移动应用开发商、ADN、SSP、DSP 提供移动广告流量供应与交易服务。



图表 8 好耶上海提供的数字整合营销方案概况



资料来源:华创证券

好耶上海目前已与 190 多家国内外知名品牌广告主建立了长期合作关系,拥有了一大批服务期限在 3 年以上的优质客户,前二十大客户贡献的年营业收入基本保持在千万元以上。服务客户涵盖汽车、快速消费品、母婴、电商、金融以及医药保健等多行业领域。

图表 9 好耶上海服务的客户



资料来源: 华创证券

2、"内生+外延"打造最强整合营销生态圈

公司通过"内生+外延"不断增强自身整合营销服务能力,提升产业价值。公司目前拥有体验营销、公关广告、数字营销、内容营销以及大数据营销五大业务群。我们认为,公司对未来战略方向定位清晰,上市后充分发挥资本平台融资功能,围绕既定战略目标展开并购并成功落地(上市以来对外投资项目大十余项),大力推进"大数据、大内容"战略,积极打造全域营销生态圈并实现海外拓展。这充分彰显公司高层前瞻性和管理运作能力,为公司今后的良好成长性打下坚实基础。



图表 10 华谊嘉信公司沿革



资料来源:华创证券

横向来看,公司已加强线上广告、公关以及数字营销业务实力,不断整合产业链,全方位满足客户营销需求;纵向来看,为满足公司中长期稳健发展所需的资源,公司加大了在"大数据、大内容"业务方面的投资。同时公司积极布局海外市场,逐步推进和实施国际化战略落地,努力成为世界级的大型整合营销服务集团。

图表 11 华谊嘉信五大业务群



资料来源: 华创证券

1) 体验营销:

该业务板块由此前的终端营销服务升级而来,主要由华谊信邦、上海宏帆、华谊 模信、上海波释等公司构成,业务包括:制定体验营销策略、体验店/品牌形象店规划设计、商务管理、终端促销、终端销售团队管理、会议会展、产品渠道管理、O2O 营销服务等。公司拥有国内最大的体验营销服务网络,能在为客户提供全方位体验营销服务的同时,通过收集消费行为数据(线下大数据),进行更精准的消费者洞察和消费者画像,实现线下客流向线上购买的转换,提高客户的 ROI 收益率。

2) 公关广告:

该业务板块由既有的媒体传播服务与迪思传媒相关业务整合而来,主要由迪思传媒、东沙广告等公司构成,业务包括:品牌创意、公关服务和媒体传播等。迪思传媒 2014 年成为公司的全资子公司,目前全行业排名前五,拥有专业理论体系、强大媒体关系、广域覆盖能力及卓越的执行力。东沙广告致力于提供户外媒体、平面媒体、视频媒体、广播媒体等多个媒体平台的广告采购和代理服务。



3) 数字营销:

该业务板块主要由浩耶上海、新七天等公司构成,提供互联网传播、数字精准营销、搜索引擎营销、移动产品等网络营销服务,电商品牌营销、代运营及系统解决方案等电商服务,为国内移动应用开发商、ADN、SSP、DSP 提供移动广告流量供应与交易服务。浩耶上海是中国领先的互联网营销公司,致力于为客户提供基于用户触点的全程数字整合营销解决方案。新七天是公司的参股子公司,是国内领先的家电电商代运营服务商,为客户提供电商网站搭建服务和电商品牌营销的整体解决方案。

4) 内容营销:

该业务板块主要由上海演娱等公司构成,业务包括:娱乐营销和新媒体营销等方面的服务。上海演娱文化有限公司是公司与永乐文化集团成立的合资公司(2016年注册),将主要获取国内演出、影视、体育赛事等方面的娱乐营销资源,根据客户营销需求,定制原生广告、品牌赞助、广告植入、明星资源开发等营销产品。同时,公司积极布局新媒体、并拓展海外布局。目前定向娱乐产业发达的韩国,旨在获取韩国娱乐明星和优质内容制作资源,并做营销开发。该板块是公司 2015年战略布局催生的新业务板块。

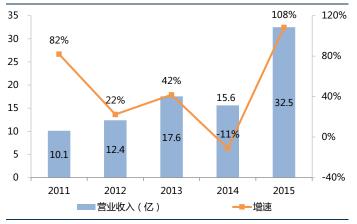
5) 大数据营销:

该业务板块主要由浩耶上海等公司构成,业务包括:精准营销、效果营销、程序化购买等方面的服务。浩耶上海作为领先的数字整合营销解决方案提供商,基于自身在营销大数据应用领域的优势,积极介入与大数据应用相关的数字化营销业务,引领中国大数据营销技术创新。

3、协同效益逐步释放,业绩实现高增长

外延扩张驱动业绩高增长,持续并购整合所带来业务协同效应开始得到释放。2015 年公司实现主营业务收入 32.5 亿元,较上年同期增长 108.47%;实现净利润 1.25 亿元,较上年同期增长 79.76%,实现归属于母公司所有者的净利润 1.28 亿元,较上年同期增长 81.07%,主要受益于公司各业务板块正在不断加强融合,带来的同一客户 ARPU 提高,促进业绩大幅增长。其中收购互联网广告公司好耶上海,增强了公司在互联网营销领域的综合实力,公司在资源、客户和平台等方面逐步与好耶上海协同融合,好耶上海业绩较往年有大幅增长。

图表 12 华谊嘉信近五年营收及增速



资料来源:公司年报,华创证券

图表 13 华谊嘉信近五年归母净利润及增速

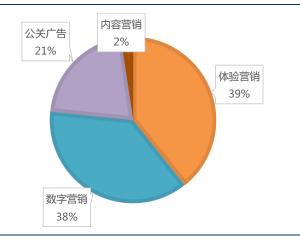


资料来源: 公司年报, 华创证券

从业务板块来看,体验营销、数字营销和公关广告依旧是公司收入的主要来源,而内容营销和大数据营销作为 2015 年新成立的业务板块,尚未贡献可观的收入。随着内容营销成为今后行业发展的主流方向之一,内容营销业务板块在未来增长弹性大,后劲足。未来公司也将持续获取国内外一线娱乐明星资源、优质内容制作资源以及娱乐新媒体资源,并根据客户的营销需求,将娱乐资源定制成为原生广告、品牌赞助、广告植入或出席活动等营销产品。



图表 14 2015 年华谊嘉信细分业务收入情况



资料来源:公司年报,华创证券

图表 15 华谊嘉信近五年毛利率情况



资料来源: 公司年报, 华创证券

对内资源整合,提潜增效。2015 年,公司通过继续协同整合、成立新部门、注销较差子公司等方式进行提潜增效。1)与并购标的公司积极融合、协同增值。通过对迪思传媒管理层、人力资源、企业文化、财务管理等各个方面的交互式融合,促进公司与其之间媒体资源、客户资源、品牌资源的协同发展,迪思传媒 2015 年对赌净利润 4600 万元,实际完成 7143.74 万元,完成率达 155.30%。 2)成立娱乐营销事业部,落地"大内容"战略。该部门将娱乐引入产品设计进行推广,产品服务更加人性化,提高消费者对广告及营销产品的接受度,实现品牌软传播。

不断剥离业务拓展能力较差的业务,专注"大数据、大内容"战略。2015年,公司继续注销盈利能力差、未来发展不清晰的子公司,北京易康美思电子商务有限公司已于2015年12月23日完成税务注销手续、2016年1月8日完成工商注销手续;其他正在注销中的公司包括北京摄威科技有限公司、北京嘉华卓信项目数据分析事务所有限责任公司、乾狮(上海)广告有限公司。公司致力于合理配置资源,提高公司运营效率及人均产出比,加快公司发展步伐。

对外扩张发展,布局电商与旅游等垂直细分行业,完善生态圈。公司购买了新七天 20%的股权。新七天是专门为客户提供电子商务服务和电商品牌营销的整体解决方案,是目前国内领先的家电代运营服务商。其主营业务填补了公司在电商代运营产业的业务空白,对公司现有产品形成了有效补充,其拥有的强大后台底层架构和供应链的整合能力,将能与公司现有业务形成合力,推动公司在 O2O 营销及大数据营销方面的业务发展,实现双方优质客户资源的良好协同。

二、公关业务超预期,"大数据+大内容"持续发力加速布局

1、线下体验营销发展稳定,东汐广告与波释广告夯实主业

华谊嘉信在 2013 年是本土最大的线下营销服务商,为了提升公司业务规模,提高盈利水平,华谊嘉信实施外延并购夯实主业。通过收购东汐广告,波释广告与美意互通三家公司,实现了公司业务链条的扩张,从线下为主的营销策划公司转变为线下为主线上为辅的多领域营销集团。

从分业务来看:东沙广告主营业务为综合性媒体代理平台,可以与华谊的线下营销等产品进行优势整合,打造线上+线下的整合营销服务平台。波释广告通过为车展,新车发布等活动进行策划与执行,实现与华谊嘉信线下项目团队与拥有的汽车客户资源结合,拓展汽车线下营销活动。



图表 16 东汐广告服务模式

华谊嘉信 东汐广告 4A广告公司 1、品牌优势 2、财务透明 3、资金实力 1、客户资源 2、户外媒体资源 3、高效执行能力 4、标准化业务流程 1、品牌优势 2、全案策划能力 3、全业务平台 为广告主提供一体化营销服务

资料来源:公司公告,华创证券

图表 17 波释广告汽车营销活动



资料来源:公司官网,华创证券

从总结构来看:并购这二家广告公司,迅速提升了华谊嘉信的盈利能力。并购当年东汐广告贡献净利润 2707 万元,波释广告贡献 1419 万元,二家公司净利润合计占比达到 55%。从二家公司的业绩承诺来看,分别于 2014 年,2015 年接近于完成利润承诺,其中波释广告 2015 年达到利润承诺 97%。收入提升的原因在于并购带来的客户资源实现了共享以及不同营销业务之间的互补,华谊嘉信并购前客户主要集中于 IT 行业,并购之后拓展了快消、汽车、金融等领域的客户,包括光明、长安福特、丰田汽车等知名品牌。华谊嘉信利用自身专业的整合营销传播服务能力整合标的公司,迅速提升在并购标的所在地区的市场渗透力,缩短当地市场培育期。

图表 18 东汐广告客户资源



资料来源:公司官网华创证券

图表 19 波释广告重要客户



资料来源:公司官网华创证券

2、线上公关业务超预期, 迪思传媒助力线上营销

迪思传媒是国内领先的全媒体整合传播机构,为多领域的客户提供优质的以公关关系为核心,兼有品牌策略与广告 创意的全方位整合传播服务。旗下重要子公司迪思公关,是行业内领先的公关服务公司。迪思传媒主营业务包括:

- **1) 线下公共关系:** 基于客户需求,公司挖掘客户产品亮点,通过新闻发布会等线下活动形式,综合运用多种传播介质,从而提升客户对于品牌的认知度与忠诚度。主要包括分析客户需求,活动方案策划,活动现场设计等。
- **2) 线上公关关系**:包括数字媒体营销服务,为客户提供产品策划与创意,进行数字媒体资源管理。运用数字媒介技术进行网络舆情监测管理;包括传统媒体公关服务,进行品牌传播建设,产品的推广服务,协助企业建立整套媒体管理机制,通过预防-评估-应对-品牌恢复危机管理体系帮助客户进行危机管理。



3)品牌策略与广告创意:具体有品牌策略设计,品牌创意制作,广告制作等细分业务。

迪思传媒客户群体分布广泛,主要集中于汽车,快速消费品,电子,IT,地产等领域。虽然华谊嘉信与迪思传媒的客户领域有部分重叠,但是具体服务的客户品牌并不相同。并购完成后,华谊嘉信可以为迪思传媒输送重要的客户群体,同时迪思传媒也将为华谊嘉信客户提供更加多产品服务。收购迪思传媒有利于本公司进一步打造数字营销服务平台,与现有线下营销、广告代理和互联网广告业务整合,打造从策划、制作、执行到技术支持的一站式数字媒体营销产业链,在精准营销、互动营销和 O2O 营销领域积累竞争优势。

图表 20 迪思传媒重要客户

行业	主要客户	
金融	金融 工商银行北京银行交通银行渣打银行广发银行京东金融	
快消品	天喔食品伊利青岛啤酒	
IT	思科方正信息安利	
家具	怡家乐居	
化妆品	欧莱雅	
医疗保健	海岛制药	
房地产	万达集团朗诗地产	
电子	三星中兴 ZUK 手机海尔 LG	
汽车	长安汽车长安铃木北汽福田北京现代一汽大众吉利汽车北汽幻速	

资料来源:公司公告,华创证券

从业绩承诺来看,迪思传媒承诺 2014 年度净利润不低于 4000 万元, 2015 年净利润不低于 4600 万元, 2016 年不低于 5290 万元。实际 2015 年迪思传媒完成净利润 7143 万元,超额完成 55.3%。业绩大幅提升正是由于与华谊嘉信业务产生了高度的协同作用,带来了客户资源共享下的超额收益。

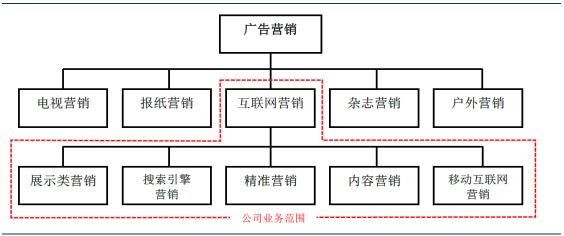
从公司获得的荣誉来看,迪思拥有中国 4A 资格、连续多年入选中国公共关系协会"中国公共关系行业年度 TOP25/20/10"榜单。2007年至今公司每年均获得多个行业奖项,并连续九年在同行业中位居前五。

3、大数据战略落地,好耶上海助推精准营销

华谊嘉信 2015 年重大资产收购,以 5.87 亿收购好耶上海,其中好耶上海 100%股份作价 4.67 亿, 1.2 亿资金进行偿还好耶上海债务。好耶上海业绩承诺为 15/16/17 净利润不低于 4000/4600/5320 万元, 2015 年好耶上海 100%完成了业绩承诺,好耶集团是中国互联网广告行业的一家知名公司,好耶集团业务主要分为数字整合营销、互联网广告技术和互联网市场研究三大板块,公司本次收购的业务主要为好耶集团的数字整合营销业务。



图表 21 好耶上海业务范围



资料来源: 公司公告华创证券

好耶上海的主营业务分为三部分: (1)数字品牌整合营销,主要为展示类营销业务(包括移动互联网营销); (2)效果营销业务,主要为搜索引擎营销和精准营销业务,精准营销业务主要相较于传统的展示类广告业务而言,通常通过程序化购买交易方式来实现,该交易业务流程的差异主要体现在媒体购买和投放环节; (3)互联网增值服务,主要为营销网页建设和内容营销。2015年好耶上海数字品牌整合营销业务收入占比达到56.34%,是公司最大的收入来源。

图表 22 品牌数字整合服务



资料来源:公司官网,华创证券

图表 23 效果营销

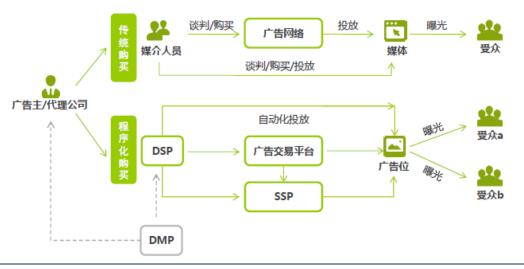


资料来源:公司官网,华创证券

大数据战略助推好耶上海实现精准营销,华谊嘉信线下每年活动达到 60 万场次,能接触全国一半城市人口。受 众广阔为好耶上海提供了大量的用户群体数据。公司通过 HTML5 搜集用户数据,进行数据分析,进行用户标签定位,数据+客户+技术形成完美闭环。



图表 24 程序化购买流程



资料来源:公司公告,华创证券

在程序化购买营销业务中,好耶上海与客户就程序化购买模式下的广告投放渠道做出价格约定,同时好耶上海在 DSP 制定广告竞购价格时作出约束条件限制,实际成交价格将不高于竞购约束条件价格,好耶上海将获取两者价格之间的差异。此类业务下的盈利将取决于好耶上海 DSP 平台、DMP 平台的运营水平,制定有效的购买策略,价格差异和成交规模的放大将成为好耶上海盈利水平的重要保证。

图表 25 好耶精准营销业务布局现状



资料来源:公司公告,华创证券

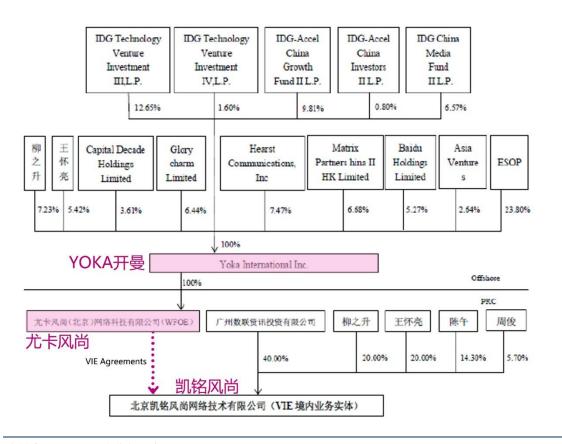
4、加速抢占上游优质资源,YOKA与 SIGNAL 布局内容营销新篇章

大内容方面,2015 年内容营销占收入比重只有 2.3%,但公司正在持续获取国内外一线娱乐明星资源、优质内容制作资源及娱乐新媒体资源,并根据客户需求,将娱乐资源定制成为原生广告、品牌赞助、广告植入等,2016 年 1 月公司公告拟以自有资金 214.5 亿韩元(约合人民币 1.18 亿元)收购韩国 Signal Entertainment Group12.62%股权,Signal 主营电影电视剧、综艺节目制作、艺人经纪、音乐制作、演艺培训等,公司自此切入内容营销上游开启海外整合大幕。



此外,2016年公司以8.33亿元为定价基础,拟以5.81亿元现金对价增资收购凯铭风尚69.76%股权。本次交易构成重大资产重组,但是不构成借壳上市。凯铭风尚承诺2016/17/18年经审计扣除非经常性损益后净利润分别不低于4000/5200/6425万元。

图表 26 凯铭风尚 VIE 架构



资料来源:公司公告华创证券

凯铭风尚主要产品和服务为时尚生活方式等互联网网站的运营业务,业务主要分为两个方面: 1) YOKA 时尚网的运营; 2) YOKA 时尚网站移动版本以及时尚 APP 的开发和运营。YOKA 时尚网总体包括以下几个版块:时尚频道、美容频道、男士频道、互动论坛以及品牌库。2014 年 YOKA 时尚实现扣非净利润 475 万元,2015 年实现 1112 万元,同比增长达到 134%,其中剔除 2016 年已砍掉的 BuzzFeed 业务,追溯 YOKA2015 年净利润达 2,334.66 万。

YOKA 时尚网的运营: YOKA 时尚网成立于 2006 年,运营时间达 10 年,服务人群定位于 18-35 岁的年轻女性。 YOKA 将时尚娱乐与社区,移动互联网,电子商务进行有效的结合,致力于为中国时尚群体提供多元化的资讯与服务。旗下包括有时尚频道,美容频道,男士频道,互动论坛以及品牌库等五大板块。



图表 27 YOKA 时尚矩阵



资料来源:公司官网华创证券

YOKA 时尚网主要定位于中国高端时尚消费人士,用户以时尚女性用户为主,男性用户为辅,受众具有年轻化、高教育背景、消费能力强的特点,对时尚娱乐文化资讯具有较高消费意愿。PC 访问量已趋于稳定,PV 与日均 UV 都能维持在稳定水平,充分显示了 YOKA 时尚网的高度客户粘性,精准卡位时尚群体。

图表 28 YOKA 网 pc 端访问量



资料来源: 华创证券

YOKA 移动端探索:继承 YOKA 时尚网在 PC 端的业务内容,主营包括 YOKA 时尚网站的手机端,以及时尚 APP。凯铭风尚在时尚 APP 端主要有三款应用:服饰美容 APP,HOT 男人 APP,肤君 APP。截止目前,YOKA 服饰美容单一 APP 产品累计下载用户达 340.43 万人/次,HOT 男人 APP 产品累计下载用户达 4,207.99 万人/次。未来 YOKA 将加强移动端的建设,扩大移动端影响力。







资料来源: 公司公告华创证券

华谊嘉信后续将着力时尚品牌开拓,目前凯铭风尚的主要客户集中在奢侈品时尚行业,包括时装、美妆、珠宝腕表、旅游、免税店、购物商城、汽车和电子商务等高端消费领域,有效的弥补了华谊嘉信在时尚行业客户不足的 劣势,持续提升集团的客户生态圈,实现跨领域综合服务。

图表 30 YOKA 重要客户品牌



资料来源:公司公告华创证券

华谊嘉信的现有业务已经涵盖数字营销,体验营销,内容营销,大数据服务以及公关广告,并购 YOKA 将拓展至互联网媒体行业垂直网站领域。业务之间的协同作用体现在以下几点:

- 1) 互联网营销媒体资源互补:YOKA 时尚网属于优质的互联网媒介资源,可以与华谊嘉信的数字营销业务产生协同效应。上市公司借此收购将下游时尚及奢侈品等优质头部客户受入囊中横向拓展业务规模,同时优化上游数字营销媒介资源,将采购成本内部化,增强公司盈利能力。此外,线下的体验营销能借助YOKA 时尚移动端,进行宣传造势,多角度提升营销效果,增强广告主的 ROI。
 - 2) 数据资源全打通,丰富用户标签:实现精准营销的核心在于尽可能多地增加用户标签信息,而这也是基于大



量客户流量的基础上才能实现。期初,华谊嘉信作为最大的综合营销服务提供商,拥有最广泛的线下消费者数据采集网络,并购好耶上海首先将数据搜集衍生到线上,此次的 YOAK 风尚已经在业内成立运营多年,好耶的广告代理交易业务将与 YOKA 运营之中的用户数据实现内部共享,强化好耶上海的 DMP 与 DSP 建设。

3)强化上市公司品牌效应: 凯铭风尚属于中国时尚媒体行业的先行者,其品牌价值深得中产阶级尤其是高收入人群的认可。并购 YOKA,将进一步提升华谊嘉信的品牌效应,增强上市公司在服务奢侈品领域客户的服务能力。

图表 31 YOAK 重要的合作伙伴



资料来源:公司官网,华创证券

图表 32 YOAK 移动端优质 APP



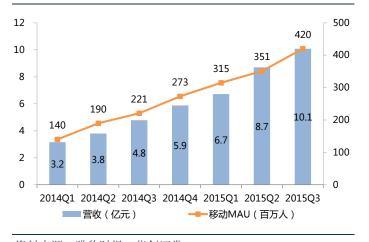
资料来源:公司官网,华创证券

三、移动互联网出海风口下,海外数字营销布局机会正当时

1、行业层面一:移动互联网出海东风起,催生海外业务拓展

在 2016 年,中国互联网企业的出海,由此前的个性化试探,转变为集体性质的淘金运动,将深远的改变全球移动互联网格局。移动互联网出海时机已经成熟,并且已经取得了不错的成绩。典型代表企业猎豹公司无疑是最成功的案例,猎豹公司移动海外用户与营收持续增长,截止到 2015 年 Q3,猎豹海外用户达到 4.2 亿人,海外的营收突破了 5 亿元。从用户数量来看,猎豹领先百度 70%,并且猎豹用户数量以更快的速度增长。出海风口仍将持续,海外淘金争夺市场也将愈演愈烈。

图表 33 猎豹移动营收与用户数



资料来源:猎豹财报,华创证券

图表 34 百度海外与猎豹海外用户对比



资料来源: 百度、猎豹年报整理,华创证券



从出海的动因来看,细分为内部动因与外部机遇。内部来看,国内的移动互联网格局固化,呈现出红海竞争。过去的几年受益中国智能机出货量的提升,手机网民数量提高,移动端红利不断释放。足够大的中国市场可以支撑大批创新企业发展,海外业务探索风险收益不成比例。随着 BAT 三家巨头及其控股参股公司牢牢占据资本与流量优势,创新企业难以突破重围。并且智能手机用户规模出现瓶颈,增速低于 2%,国内的移动端市场趋于饱和。

图表 35 中国智能手机用户规模



图表 36 BAT 生态圈

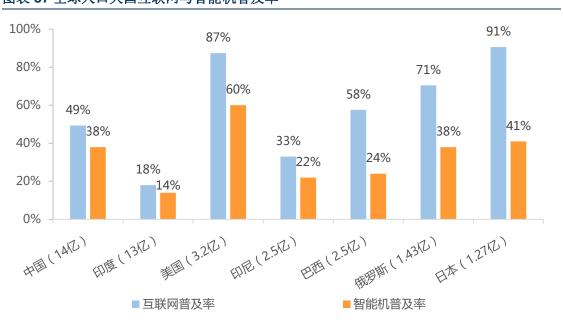
		阿里巴巴	腾讯	百度
引流	地图	高德地图	搜搜地图	百度地图
	搜索	淘宝、天猫	搜搜	百度
	社交	新浪微博、来往	微信、QQ	
转化	团购	美团、聚划算	QQ团购、高朋网	糯米网、百度团购
	电商	淘宝、天猫	易迅网、QQ网购	百度汇
	生活信息	淘点点、口碑网、丁丁网	大众点评	
	打车	快的打车	嘀嘀打车	
	旅行	淘宝旅行	携程网	去哪儿网
支付	支付工具	支付宝	微信支付	百度钱包
合作商家	合作商家	银泰、美宜佳便利店等	王府并百货、新世界 百货、海底捞等	地图上的餐饮、酒店商家等
场景	涉及场景	餐饮、服装、百货、便利店、 打车、电影、旅游、生活服 务、生鲜	餐饮、服装、百货、 电影、打车、旅游	餐饮、打车、酒店、电影

资料来源: 艾瑞咨询, 华创证券

资料来源: 互联网资料整理, 华创证券

从外部市场来,4G 等基础设施建设在新兴国家日益完善,海外的移动互联网环境逐渐改善,潜在的用户规模快速增长。据世界银行报告显示,七大人口国家之中,美国,日本,俄罗斯互联网普及率均超过了70%。印度跟印尼的互联网普及率只有18%与33%。从手机出货量来看,中国与美国手机出货量在2015年分别同比增长0.4%与0.7%,新兴市场国家例如印度与巴西虽然增长下滑但是预计未来二年仍然可以保持29%的增速。

图表 37 全球人口大国互联网与智能机普及率



资料来源: 世界银行华创证券

目前中国移动互联网企业在世界上以及取得了不错的成就,得到了全球评估机构的高度认可。尤其是移动营销领域,出现了一批能够与国外营销平台相竞争的中国企业。著名的移动广告评估平台 Appsflyer 发布的报告中显示,预测 2016 年全球移动广告发行商排名中,艾维邑动,汇量科技,猎豹移动,易点天下等均入围。汇量科技是亚洲最大的移动广告平台,业务涵盖全球 240 多个国家地区,拥有 20 亿设备数据和超过 2000 个人群定向标签用户数据库,知



名客户包括百度,阿里,360 等企业。此次被全球领先的第三方移动数据监测机构 AppsFlyer 评选为全球移动榜单影响力前三的企业,充分凸显在移动营销领域的绝对领先地位。

图表 38 汇量科技广告主范围



资料来源:公司官网,华创证券

图表 39 汇量科技成为谷歌核心合作伙伴



资料来源:公司官网,华创证券

2、行业层面二:移动营销成主流,程序化购买空间大

随着智能手机的普及,移动基础设施的完善,互联网用户开始向移动端迁移。据调查显示,2015 年中国手机网民规模达到了 6.79 亿人,其中超过 40%的手机用户日均使用手机时长达到了 4 小时以上,用户与移动端设备亲密度持续提升。移动营销逐渐成为主流的营销方式,伴随着 HTML5,大数据,跨屏追踪与程序化购买技术的完善,从 2014 年起移动广告市场增速均保持在 100%以上,2015 年市场规模达到 592.5 亿元,预计 2018 年中国移动广告市场规模达到 2500 亿元。

图表 40 中国手机网民数量及增长率



资料来源: 艾媒咨询, 华创证券

图表 412014-2018 中国移动广告市场规模

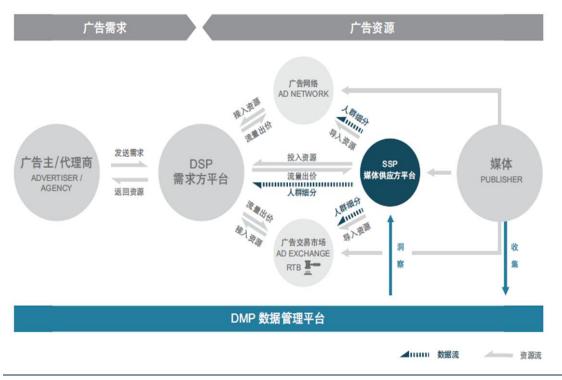


资料来源: 艾媒咨询, 华创证券

对于众多的广告主来说,面对海量的广告资源进行选择投放时,对于广告的精准程度提出了更高的要求。传统的媒体投放与广告主之间不断提高的投放需求产生矛盾,代表着数字营销规模化,精准化,程序化的程序化购买模式应运而生。程序化购买涉及到多方平台,通过数据信息交换形成自动化购买广告位进行投放的模式。



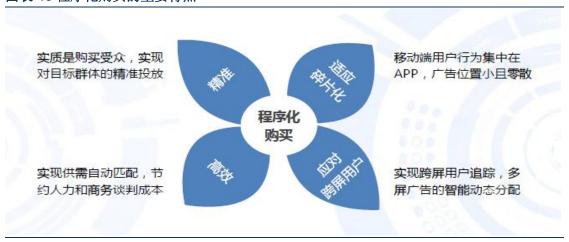
图表 42 程序化购买模式解析



资料来源:资料整理,华创证券

程序化购买通过广泛的对接广告资源和算法自动产生广告投放动作,避免了传统广告资源采买的低效率,节省人力。同时在投放环节也需要人为介入到算法优化和针对性的投放策略制定,才能形成广告投放效果的不断提升。精准高效的特点将适应移动互联网带来的碎片化与跨屏化特点,未来将成为移动广告主流的交易模式。

图表 43 程序化购买的重要特点

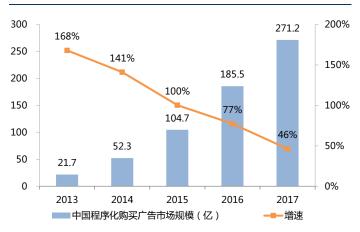


资料来源: 艾媒咨询, 华创证券

2015年中国程序化购买广告规模为 104.7亿元,增长率为 100.2%,预计在 2016年中国程序化购买广告规模可以达到 185.5亿元。2015年程序化购买的高速增长来自程序化购买方式逐渐得到市场认可,RTB 竞价模式高速增长;另一方面由于大型品牌广告主对于 PDB 交易模式的大量使用,共同催生了程序化购买的异军突起。我们预计随着广告行业逐渐成熟,市场认知水平不断提升,广告主对于精准投放广告的需求不断提升,未来程序化购买将持续保持超高速增长。



图表 44 中国程序化购买广告市场规模



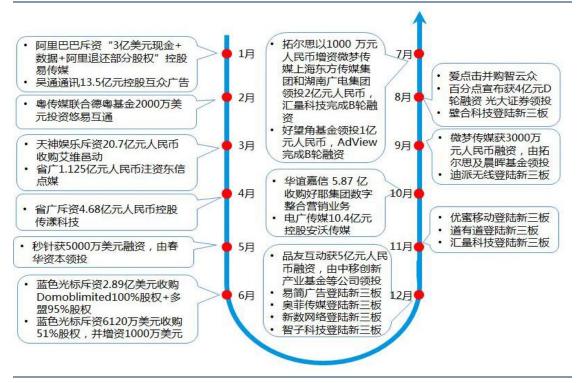
资料来源: 易观智库, 华创证券

图表 45 广告主考量营销平台因素



资料来源: DCCI, 华创证券

图表 46 2015 程序化购买资本动态



资料来源: 公告整理华创证券

3、数字营销海外并购浪潮来袭,收购 Smaato 坚定布局精准营销

并购是实现数字营销公司快速扩张的最佳途径,从国际营销巨头 WPP 的发展路径来看,持续的并购拓展营销新的业务以及市场是成为国际营销巨头的方式之一。移动营销未来将是上市公司业务布局的重点方向,不论是程序化购买的技术完善,还是大数据战略的推进,上市公司将围绕移动营销产业链进行积极布局,甚至进行跨国并购。

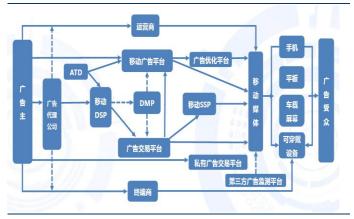


图表 47 移动营销生态产业链



资料来源: 华创证券

图表 48 移动广告业务细分模块

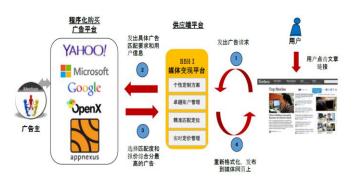


资料来源: 华创证券

梳理今年以来数字营销行业的收购,我们发现数字营销公司正跟随互联网出海风口掀起海外大规模的并购潮。 汇量科技以 2450 万美元收购了移动广告技术创业公司 Native X,以及梅泰诺拟 60 亿元收购 BBHI 集团 100%股份, BBHI 主营程序化购买的 SSP 平台,拥有 7000 多家媒体资源。

图表 49 BBHI 业务模式

图表 50Smaato 公司业务优势



资料来源: 公告整理华创证券



资料来源:公司官网,华创证券

技术+数据驱动的大趋势下,国内的数字营销公司势必抢夺国外优质营销标的。精准营销大行其道下,最核心的还是取决于庞大的数据积累以及优秀的算法技术。国内的广告平台大部分还是进行媒介代理业务,程序化购买发展成熟度不如国外,技术是最大的发展壁垒。美国程序化购买市场规模 2014 年已接近 100 亿美元的规模,2015 年美国展示广告中 73%的收入都是来自程序化购买方式,程序化购买已经得到大部分广告主的认可,行业较国内更为成熟。

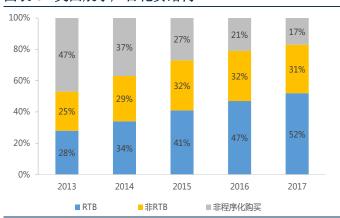


图表 51 美国程序化购买市场规模



资料来源: eMaket 华创证券

图表 52 美国展示广告花费结构



资料来源: eMaket 华创证券

程序化购买市场的空间巨大引起了资本的追逐,传统的数字营销公司不断开始布局程序化平台。通过并购或者自建的方式进行程序化购买的初步布局,华谊嘉信通过并购好耶上海,强势进军程序化购买业务,依托自身的线下数据优势进行大数据战略下的精准营销。BAT 巨头作为最大的媒介平台,也都早早布局程序化购买,阿里旗下的阿里妈妈创立于 2007 年,从 2014 年开始发布了 DMP 营销平台达摩剑,又在 2015 年收购了易传媒公司,加速行业布局。

数字营销海外并购浪潮下,华谊嘉信公告拟以 1.48 亿美元收购美国移动广告技术公司 Smaato,该公司主要为移动网站与应用开发者提供实时的广告交易服务,拥有多个广告交易平台,目前业务均在海外,覆盖用户高达到 10 亿。公司借此收购坚定布局移动营销和精准营销领域。一方面借助优质标的和巨大流量顺利切入海外市场,另一方面助力公司"大数据"战略,顺应移动营销浪潮,继续深耕精准营销。

四、盈利预测及估值

公司是国内领先的整合营销传播集团,受益于目前数字营销行业的高度景气以及公司的整合布局优势。我们相信公司通过深耕数字营销服务,加快产业链的全方位整合,通过优化细分内部管理,外延并购蓝海市场,寻求新的利润突破口,将成为中国营销行业的顶尖服务商。我们预计公司 2016-2018 年净利润分别为 2.46, 3.28, 3.89 亿元, 当前股价对应 PE 31/23/19X, 市值小估值低, 给予"买入"评级。

图表 53 华谊嘉信与同行业公司的估值对比

代码	证券简称	总市值(亿元)		市盈率 PE		
1(14)	业分间 体	心心但(心心)	TTM	16E	17E	
300071	华谊嘉信	72.09	55.49	30.61	22.96	
300058	蓝色光标	195.29	70.37	26.97	20.56	
002131	利欧股份	262.94	92.62	32.60	24.47	
002400	省广股份	165.25	28.38	22.51	18.04	
300392	腾信股份	104.03	65.75	50.00	36.78	
002137	麦达数字	93.57	254.15	57.31	71.09	
300063	天龙集团	81.88	108.17	30.75	24.51	
300242	明家联合	111.53	101.18	50.77	39.90	

资料来源: wind 资讯,华创证券

五、风险提示

收购标的业绩不达预期的风险,标的资产之间业务无法协同的风险等。



附录: 财务预测表 资产负债表

利润表 单位: 百万元 2015 2016E 2017E 2018E 单位: 百万元 2015 2016E 2017E 2018E 货币资金 290 400 450 500 营业收入 3.250 4,868 5,514 6,342 应收票据 3,858 4,295 营业成本 2,670 4,933 1 1 1 1 应收账款 961 1,439 1,631 1,875 营业税金及附加 13 20 23 26 108 预付账款 58 84 94 销售费用 165 292 331 380 存货 0 0 0 0 管理费用 170 292 331 380 其他流动资产 7 114 114 114 114 财务费用 8 8 -4 流动资产合计 1,425 1,909 2,868 资产减值损失 2,339 42 14 14 14 其他长期投资 公允价值变动收益 121 0 0 121 121 121 1 0 0 0 0 长期股权投资 19 19 19 19 投资收益 -1 固定资产 33 28 23 20 营业利润 182 384 513 611 在建工程 0 0 0 0 营业外收入 26 16 16 16 30 营业外支出 无形资产 30 30 30 8 8 8 18 393 其他非流动资产 956 956 956 956 利润总额 190 521 620 非流动资产合计 1,160 1,155 1,150 1,146 所得税 65 134 178 211 资产合计 2,585 3,064 3,489 4,015 净利润 125 259 343 408 113 -2 短期借款 113 113 少数股东损益 113 12 16 19 应付票据 0 0 0 0 归属母公司净利润 128 246 328 389 569 应付账款 394 633 727 **NOPLAT** 153 267 352 409 预收款项 91 137 155 178 EPS(摊薄)(元) 0.19 0.36 0.48 0.57 其他应付款 407 407 407 407 年内到期的非流动负债 0 0 0 0 主要财务比率 其他流动负债 164 164 164 164 流动负债合计 1,170 1,390 1,473 1,590 2015 2016E 2017E 2018E 长期借款 50 50 成长能力 50 50 0 0 0 营业收入增长率 108.4% 49.8% 13.3% 15.0% 应付债券 0 其他非流动负债 262 262 262 262 EBIT 增长率 159.0% 75.0% 31.9% 16.2% 归母净利润增长率 非流动负债合计 312 312 312 312 81.1% 92.8% 33.1% 18.7% 1,702 1,902 获利能力 负债合计 1,482 1,785 归属母公司所有者权益 1,095 1,341 1,669 2,057 17.8% 20.7% 22.1% 22.2% 毛利率 少数股东权益 8 20 36 55 净利率 3.9% 5.3% 6.2% 6.4% 1,361 ROE 所有者权益合计 1,103 1,704 2,113 11.7% 18 4% 19.6% 18.9% 负债和股东权益 2,585 3,064 3,489 4,015 **ROIC** 30.8% 35.4% 32.1% 27.2% 偿债能力 现金流量表 资产负债率 57.3% 55.6% 51.2% 47.4% 2016E 2017E 2018E 单位: 百万元 2015 债务权益比 38.6% 31.2% 25.0% 20.1% 经营活动现金流 397 -12 238 267 流动比率 121.8% 137.3% 158.8% 180.4% 现金收益 178 278 362 414 速动比率 137.3% 121.8% 158.8% 180.4% 0 0 0 存货影响 0 营运能力 -272 总资产周转率 经营性应收影响 -315-518 -215 1.3 1.6 1.6 1.6 经营性应付影响 553 221 83 117 应收帐款周转天数 106 106 106 106 其他影响 -19 8 8 8 应付帐款周转天数 53 53 53 53 -390 0 0 投资活动现金流 -1 存货周转天数 0 0 0 0 资本支出 5 -1 0 0 每股指标(元) -20 0 0 0 0.36 股权投资 每股收益 0.190.48 0.57 其他长期资产变化 -376 0 0 0 每股经营现金流 0.58 -0.02 0.35 0.00 融资活动现金流 -7 -8 4 1.96 146 每股净资产 1.60 2.44 3.00 借款增加 123 0 0 0 估值比率 财务费用 -8 -7 -8 4 P/E 59 31 23 19 0 0 P/B 7 股东融资 12 0 6 5 4 0 0 32 其他长期负债变化 19 0 EV/EBITDA 19 14 12

资料来源:公司报表、华创证券



传媒组分析师介绍

华创证券首席分析师: 谢晨

复旦大学经济学硕士,南开大学理学本科。曾任职于 SMG(上海文广)。2013 年加入华创证券研究所。入围 2015 年新财富最佳分析师。

华创证券助理分析师:王傲野

复旦大学经济学硕士。2015年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师: 傅一帆

浙江大学经济学硕士。2015年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师: 肖丽荣

北京大学管理学硕士,香港大学经济学硕士。曾任职于中信证券。2016年加入华创证券研究所。

华创证券助理分析师:石伟晶

上海交通大学工学硕士。2016年加入华创证券研究所。

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
北京机构销售部	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	黄旭东	销售助理	010-66500801	huangxudong@hcyjs.com
	郭赛赛	销售助理	010-63214683	guosaisai@hcyjs.com
	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	高级销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
广深机构销售部	张昱洁	高级销售经理	0755-83479862	zhangyujie@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
上海扣劫继传刘	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
上海机构销售部	沈晓瑜	销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
北八貴小友华昆並	陈红宇	销售经理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com
非公募业务发展部	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	陈晨	销售经理	021-20572597	chenchen@hcyjs.com



华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

强推: 预期未来6个月内超越基准指数20%以上;

推荐: 预期未来6个月内超越基准指数10%-20%;

中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间;

回避: 预期未来6个月内相对基准指数跌幅在10%-20%之间。

行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;

中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%-5%;

回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称"本公司")的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,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"华创证券研究",且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号	地址: 上海浦东银城中路 200 号
恒奥中心 C 座 3A	中投国际商务中心 A座 19楼	3402 室华创证券
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500