

中小市值主题精选系列之联创互 联调研报告

——联创互联（300343）：规划明晰，外延可期

2016年07月19日

推荐/维持

联创互联

报告摘要：

布局产业大数据，提供客户增量服务。随着国内广告公司资本化程度的提高，给广告客户提供增量服务是大势所趋。纵观国际4A巨头，旗下均有大数据分析处理业务，及时给予品牌客户咨询，增强客户粘性。联创结合自身优势，顺应潮流，后期将布局和整合SaaS和程序广告类资产和产品，建立新兴数字时代的数字化SaaS服务标准的第三方数据型、技术型企业。

发挥优势，拥抱IP。公司紧扣行业当前热点如热门IP、视频直播等，对其内容进行整合并借助产业中心营销平台进行产品化，最终变现。公司已经在IP的包装和营销上与国内领军企业进行了合作，我们预计随着公司整合的完成，未来有望发挥自身优势，与外部资源进行更深入和多样性的合作。

团队积极进取，值得期待。公司管理团队年富力强，同时大股东与被并购标的团队形成了很好的互动合作机制。在公司近期战略发布会上，澳洲电信中国区总经理也表达了未来合作的意向。我们认为公司在转型的路上锐意进取，不断开拓，后续发展值得期待。

业绩承诺完成无忧，新一轮增发启动。公司上半年预计实现盈利8427万至8520万元，同比增长2577.36%至2606.91%。主要原因是收购后的子公司上海新合、上海麟动、上海激创分别实现净利润6233万元、1762万元、2051万元。6月，公司公布了非公开发行股票预案，拟募集资金19.7亿元。所募集资金主要用于打造大数据、自媒体、数字营销平台。

盈利预测和投资评级：我们预计公司16-18年EPS 0.40, 0.65和0.75元，对应PE 58倍，35倍和31倍，维持“推荐”评级

财务指标预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	832.62	964.58	2,769.66	3,578	4,267.1
增长率（%）	67.10%	15.85%	187.14%	29.19%	19.25%
净利润（百万元）	11.72	27.43	281.14	384.36	442.94
增长率（%）	-80.32%	134.00%	924.83%	36.72%	15.24%
净资产收益率（%）	1.36%	1.84%	7.59%	11.77%	12.87%
每股收益（元）	0.08	0.30	0.40	0.65	0.75
PE	288.75	77.00	57.75	35.48	30.79
PB	3.95	1.73	4.38	4.18	3.96

资料来源：公司财报，东兴证券研究所

虞瑞捷

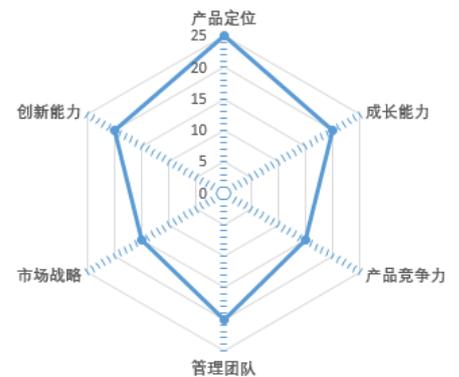
010-66555181

yurj@dxzq.net.cn

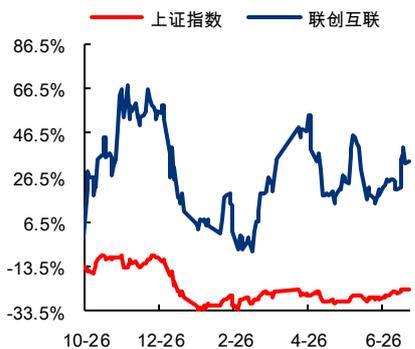
执业证书编号：

s1480516040001

六位评价体系之服务业、制造业图



52周股价走势图



资料来源：东兴证券研究所

目 录

1. 资本运作，实现跨越式发展.....	3
2. 布局大数据、自媒体、数字营销平台.....	5
3. 与阅文 IP 合作.....	错误!未定义书签。
4. 增发情况.....	10
5. 盈利预测.....	10
6. 风险.....	10

表格目录

表 1: 募集资金用途.....	10
表 2: 同类公司估值对比.....	错误!未定义书签。
表 3: 公司盈利预测表.....	11

插图目录

图 1: 增发完成后备考股权结构.....	3
图 2: 被收购标的业绩承诺.....	4
图 3: 整合行业领先企业，打造全方位数字营销平台.....	4
图 4: 未来整合数字产业上游数据链.....	5
图 5: 未来产业下游内容链布局.....	5
图 6: 大数据产业市场规模.....	5
图 7: 未来整合数字产业上游数据链.....	6
图 8: 全球云服务市场规模.....	6
图 9: SaaS 市场规模占比.....	6
图 10: DMP 的价值：智能营销的驱动器.....	7
图 11: 2012-2016 年中国程序化购买市场规模及预测.....	7
图 12: 联创互联产业中心营销平台布局.....	8
图 13: 联创互联自媒体平台战略布局.....	8
图 14: 下游数据链布局.....	9
图 15: IP 版权运营模式.....	9
图 16: 公司 IP 布局.....	10

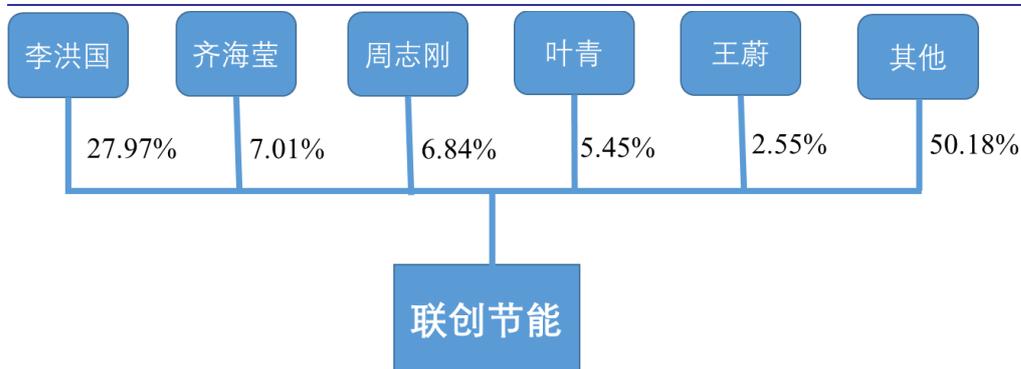
1. 资本运作，实现跨越式发展

公司自 2014 年底开始谋划转型，全面拥抱互联网，先后收购了上海新合，上海激创和上海麟动等互联网广告公司，完成了在营销领域的布局。

上海新合侧重于互联网广告投放，具有很强的媒体资源优势及规模优势形成的媒体采购价格优势；上海激创除为客户提供互联网广告投放业务外，还可以为客户提供创意设计、内容营销等偏重于内容的营销服务，其全案服务能力具有很强的竞争优势；上海麟动的公关传播业务侧重于线上数字传播及线下公关活动的方案策划与执行，具有很强的方案策划及执行能力。三者业务层面具有很强的互补性，可以从不同层面为客户提供营销传播服务，整合完成后，将显著增强上市公司的竞争力。

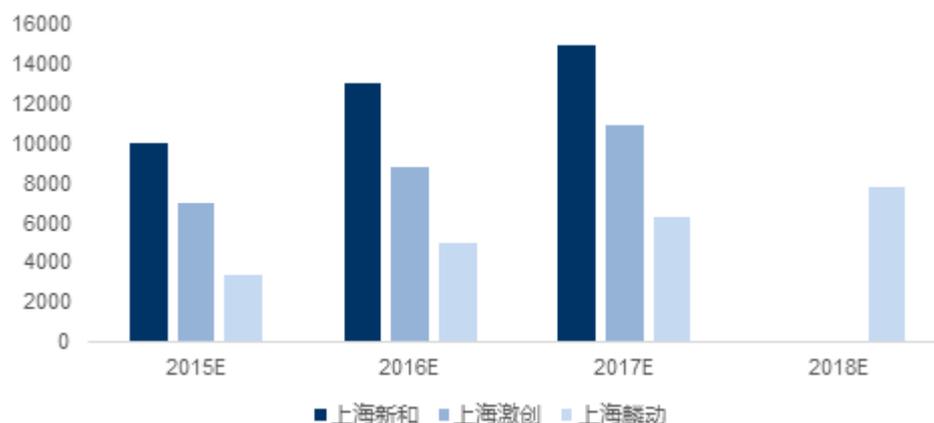
收购完成后公司逐渐实现向互联网及相关服务行业转型。公司将通过整合上海新合、上海激创及上海麟动三家企业，打造具备国内领先的“全方位数字整合营销能力”的“联创数字”业务板块，在创意及策略制定、媒介购买、数字公关、社会化营销、电商创新应用、数据分析循环利用等各业务环节提供卓越服务、构建基于移动端及新媒体的传播矩阵，形成营销闭环，整合后营业收入可达 25 亿元/年。

图 1：增发完成后备考股权结构



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 2：被收购标的业绩承诺



资料来源：公司公告 东兴证券研究所

图 3：整合行业领先企业，打造全方位数字营销平台

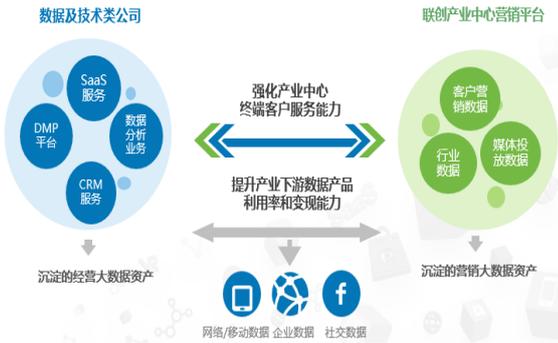


资料来源：公司公告 东兴证券研究所

未来，公司将加速对数字产业上游数据链的整合，从公司从营销过渡到数据平台的打算做好铺垫。

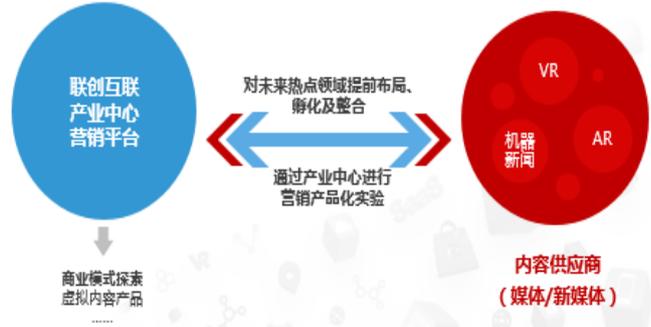
对于产业上游数据链的布局，联创互联将并购整合 SaaS 类资产、产品，加速此类资产、产品的迭代发展，建立新兴数字时代的数字化 SaaS 服务标准的第三方数据型、技术型企业。对于产业下游数据链的布局，联创互联紧扣行业当前热点如热门 IP、视频直播等，对其内容进行整合并借助产业中心营销平台进行产品化，最终完成对集团内乃至集团外的变现。

图 4：未来整合数字产业上游数据链



资料来源：wind，东兴证券研究所

图 5：未来产业下游内容链布局

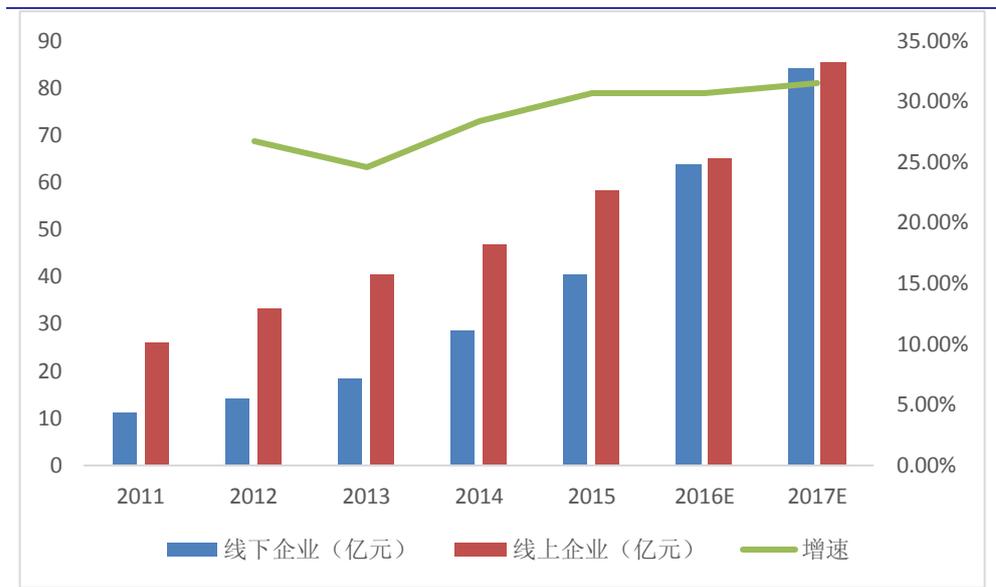


资料来源：wind，东兴证券研究所

2. 布局大数据、自媒体、数字营销平台

近年来，我国大数据产业市场增长迅速，行业应用得到快速推广，市场规模增速明显，但整体而言仍处于起步发展阶段。根据易观智库数据显示，我国大数据市场规模自 2011 年的 37.4 亿元增长至 2014 年的 75.7 亿元，年均复合增长率 26.50%。预计 2016 年市场规模将达到 129.3 亿元。

图 6：大数据产业市场规模



数据说明：1.线上市场主要包括互联网用于数据市场，以及以互联网金融为主的线上金融市场

2.线下市场主要包括 IT 企业的大数据应用及大数据平台业务市场，不包括大数据基础设施服务市场规模。

资料来源：易观智库 东兴证券研究所

对于产业上游数据链的布局，联创互联将并购整合 SaaS 类资产、产品，加速此类资

产、产品的迭代发展, 建立新兴数字时代的数字化 SaaS 服务标准的第三方数据型、技术型企业。

图 7: 未来整合数字产业上游数据链



资料来源: 公司公告 东兴证券研究所

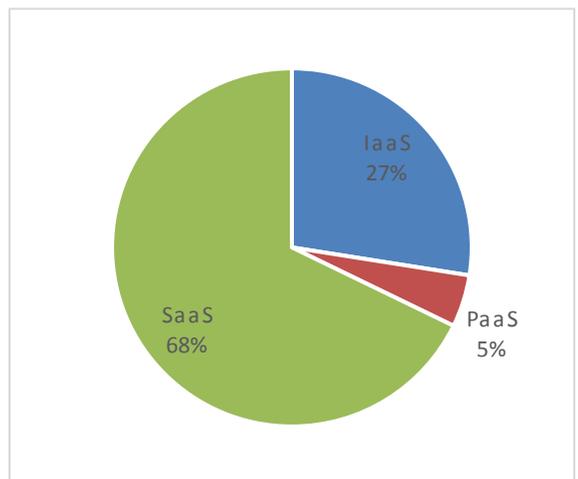
随着云计算和大数据的兴起, 云服务的应用也越来越广。云服务包括 SaaS、PaaS、IaaS 这三个方面, 分别对应软件即服务、平台即服务、基础框架即服务, 其中 SaaS 占比最大, 为 68%。越来越多的企业由自建系统转向租用 SaaS 服务, SaaS 市场空间巨大。

图 8: 全球云服务市场规模



资料来源: Gartner, 东兴证券研究所

图 9: SaaS 市场规模占比



资料来源: Gartner, 东兴证券研究所

自互联网营销方式逐步受到广告主的认可开始, 大数据概念的热度就越来越高。在对 DSP 有了一定认识之后, 广告主和广告代理公司也将目光转向 DMP 及 DAP, 期待 DSP

与 DMP 及 DAP 的组合运用帮助他们更加深入的洞察和分析消费者，提高营销推广的投资回报率。目前，通过大数据分析完成的互联网营销行为也基本成为了市场的主流。

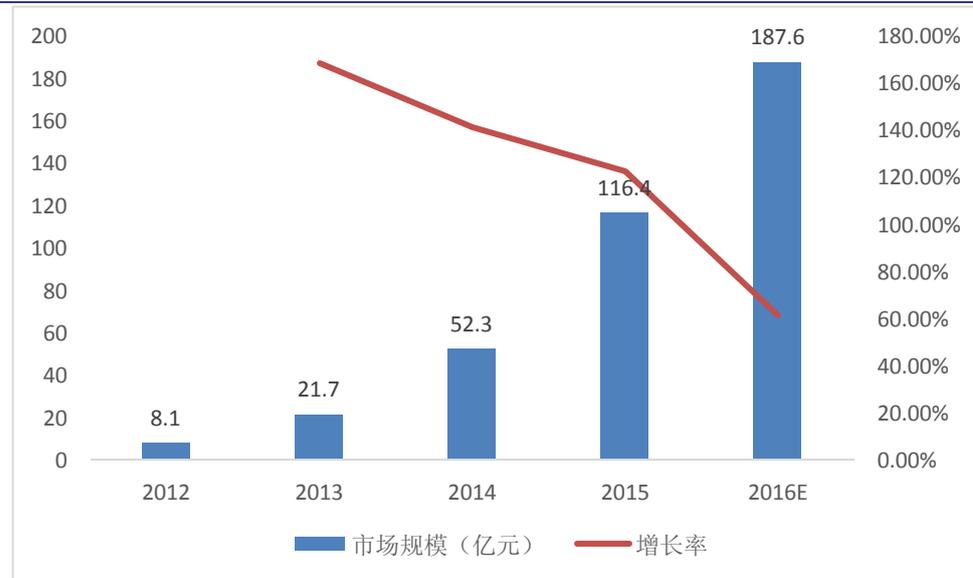
图 10：DMP 的价值：智能营销的驱动器



资料来源：公司公告 东兴证券研究所

随着越来越多的优质媒介资源与广告主认可交易平台带来的高效率，程序化购买占广告购买比重增多。根据美国调研机构 eMarketer 数据显示，2014 年美国展示广告中程序化购买占比已超过一半，其中以 RTB 实时竞价为代表的程序化购买已成为了广告平台交易的主要方式。同时根据易观智库发布的数据，2014 年中国程序化展示广告市场规模达到 52.3 亿元，增长率为 141.0%。预计到 2016 年，中国程序化购买市场整体规模将达到 187.6 亿。

图 11：2012-2016 年中国程序化购买市场规模及预测



资料来源：易观智库，东兴证券研究所

大数据产业做好后，在此基础上，公司拟开发数字营销平台。

图 12: 联创互联产业中心营销平台布局



资料来源: 公司公告 东兴证券研究所

并布局自媒体平台, 主要是围绕二三线城市的生活类自媒体, 组建自媒体联盟, 为消费者提供最新汽车资讯, 并通过系列互动活动, 搭建试驾、购车、后汽车市场服务等平台, 将在一年内覆盖 3 千万以上的潜在购车人群。

图 13: 联创互联自媒体平台战略布局



资料来源: 公司公告 东兴证券研究所

3. 布局 IP, 延伸产业链

对于产业下游数据链的布局, 联创互联紧扣行业当前热点如热门 IP、视频直播等, 对其内容进行整合并借助产业中心营销平台进行产品化, 最终完成对集团内乃至集团外的变现。

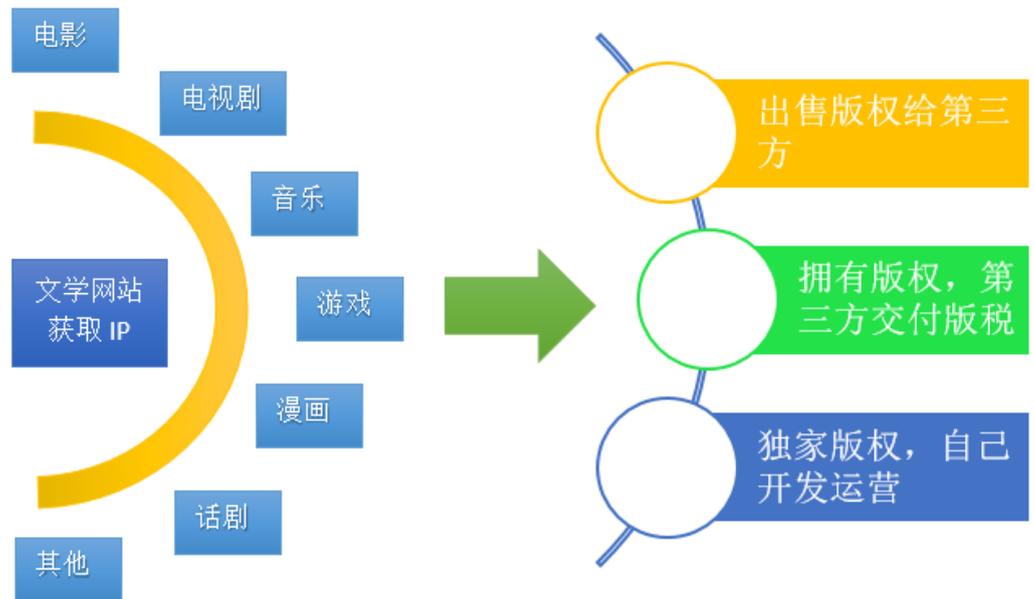
图 14：下游 IP 变现途径



资料来源：公司公告 东兴证券研究所

网络文学正在逐步形成自己的产业链。以优质 IP 为轴心、多种互动娱乐内容形态协同发展的“泛娱乐”趋势在中国数字内容产业日趋明显。当网站拥有一系列版权后，便可进行网络文学 IP 运营，从文学改编为游戏、电影、漫画、话剧等，可以采用出售版权、收取版税或者网站自己开发运营。

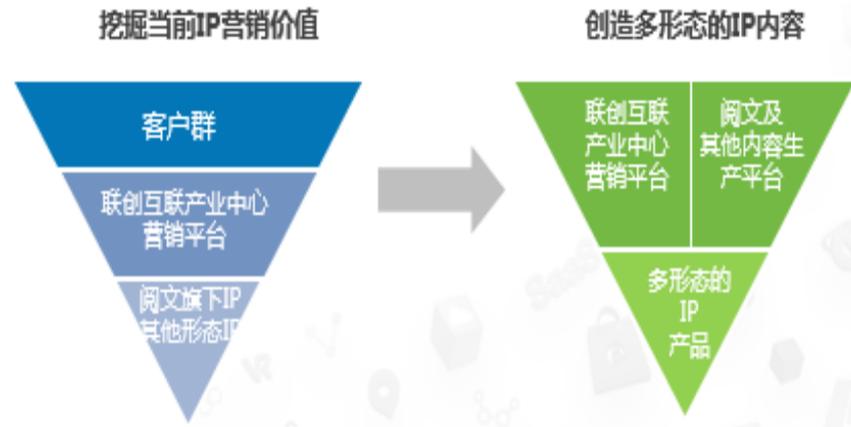
图 15：IP 版权运营模式



资料来源：网络公开资料 东兴证券研究所

公司通过与大的拥有明星 ip 的公司合作，挖掘当前 IP 营销价值，结合自身的营销优势，帮助客户推广多形态的 IP 内容。

图 16：公司 IP 布局



资料来源：公司公告 东兴证券研究所

4. 增发情况

6 月，公司公布了非公开发行股票预案，拟募集资金 19.7 亿元。所募集资金主要用于打造大数据、自媒体、数字营销平台。

表 1：募集资金用途

单位：万元

序号	募投项目	项目总投资	本次募集资金投入
1	数字营销技术研发中心	31,191	31,191
2	移动数字营销平台	36,713	36,713
3	移动端社会化内容营销平台	18,248	18,248
4	数字营销整合运营中心	70,795	70,795
5	补充流动资金	40,000	40,000
合计		196,947	196,947

资料来源：公司公告 东兴证券研究所

5. 盈利预测

我们预计公司 16-18 年 EPS 0.40, 0.65 和 0.75 元，对应 PE 58 倍, 35 倍和 31 倍，维持“推荐”评级。

6. 风险

业绩低于预期的。

表 2: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产合计	373	766	3060	4267	4727	营业收入	833	965	2770	3578	4267
货币资金	66	85	1806	2619	2736	营业成本	743	818	2179	2838	3394
应收账款	118	510	68	88	105	营业税金及附加	3	6	55	54	64
其他应收款	8	65	186	240	286	营业费用	28	39	97	93	116
预付款项	15	15	37	65	99	管理费用	27	55	89	115	137
存货	75	59	895	1166	1395	财务费用	9	12	4	4	7
其他流动资产	0	0	0	0	0	资产减值损失	8.15	-0.94	0.00	0.00	0.00
非流动资产合计	540	1712	1610	1554	1497	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	8	10	10	10	10	投资净收益	0.00	1.33	0.00	0.00	0.00
固定资产	270.06	386.83	340.89	294.95	249.02	营业利润	15	37	346	475	549
无形资产	110	109	98	88	77	营业外收入	3.95	7.43	5.00	5.00	5.00
其他非流动资产	22	34	0	0	0	营业外支出	1.99	0.13	0.00	0.00	0.00
资产总计	913	2477	4671	5821	6223	利润总额	17	44	351	480	554
流动负债合计	308	726	637	833	1058	所得税	5	17	70	96	111
短期借款	143	140	0	0	0	净利润	12	27	281	384	443
应付账款	59	260	107	140	167	少数股东损益	5	-3	45	0	0
预收款项	8	15	126	269	440	归属母公司净利润	6	31	236	384	443
一年内到期的非	14	8	8	8	8	EBITDA	143	182	407	536	613
非流动负债合计	63	52	822	1622	1622	BPS (元)	0.08	0.30	0.40	0.65	0.75
长期借款	26	22	822	1622	1622	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债合计	371	778	1459	2455	2680	成长能力					
少数股东权益	75	26	71	71	71	营业收入增长	67.10%	15.85%	187.14%	29.19%	19.25%
实收资本 (或股	80	125	590	590	590	营业利润增长	-70.11%	150.14%	837.60%	37.25%	15.40%
资本公积	224	1357	2235	2235	2235	归属于母公司净利	666.32%	62.77%	666.32%	62.77%	15.24%
未分配利润	145	172	207	265	331	获利能力					
归属母公司股东	467	1673	3111	3264	3442	毛利率 (%)	10.77%	15.22%	21.34%	20.69%	20.46%
负债和所有者权	913	2477	4640	5790	6193	净利率 (%)	1.41%	2.84%	10.15%	10.74%	10.38%
现金流量表						单位: 百万元					
	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	总资产净利润 (%)	0.70%	1.24%	5.06%	6.60%	7.12%
经营活动现金流	-186	50	-179	248	390	ROE (%)	1.36%	1.84%	7.59%	11.77%	12.87%
净利润	12	27	281	384	443	偿债能力					
折旧摊销	119.19	133.73	0.00	56.88	56.88	资产负债率 (%)	41%	31%	31%	42%	
财务费用	9	12	4	4	7	流动比率	1.21	1.05	4.81	5.12	4.47
应收账款减少	0	0	442	-20	-17	速动比率	0.97	0.97	3.40	3.72	3.15
预收帐款增加	0	0	111	143	171	营运能力					
投资活动现金流	-66	-272	44	0	0	总资产周转率	1.04	0.57	0.78	0.69	0.71
公允价值变动收	0	0	0	0	0	应收账款周转率	8	3	10	46	44
长期股权投资减	0	0	10	0	0	应付账款周转率	17.14	6.04	15.07	28.93	27.77
投资收益	0	1	0	0	0	每股指标 (元)					
筹资活动现金流	222	264	1855	566	-273	每股收益 (最新摊	0.08	0.30	0.40	0.65	0.75
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净现金流 (最新	-0.38	0.33	2.91	1.38	0.20
长期借款增加	0	0	800	800	0	每股净资产 (最新摊	5.84	13.37	5.27	5.53	5.83
普通股增加	40	45	465	0	0	估值比率					
资本公积增加	-40	1134	878	0	0	P/E	288.75	77.00	57.75	35.48	30.79
现金净增加额	-30	42	1720	813	117	P/B	3.95	1.73	4.38	4.18	3.96
						EV/EBITDA	13.79	16.33	31.12	23.60	20.45

资料来源: 公司财报, 东兴证券研究所

分析师简介

虞瑞捷

多年化工行业和中小市值研究经验，2011，2012，2014，2015 年新财富团队成员。2016 年加入东兴证券研究所。

联系人简介

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。