



中昌数据(600242.SH)

【联讯计算机公司深度】中昌数据：拟收购云克科技，转型全球化数字营销解决方案商

2017年03月28日

投资要点

增持(首次评级)

当前价：20.92 元  
目标价：22.4 元

计算机行业研究组

分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001  
邮箱：guojianan@lxsec.com

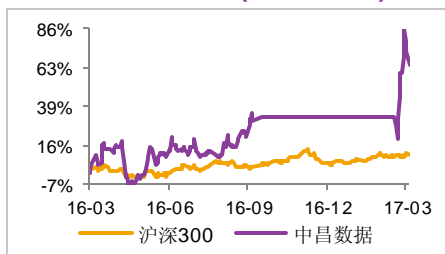
研究助理：杨名

电话：13611850141  
邮箱：yangming\_bf@lxsec.com

研究助理：刘璐

电话：130-5193-1435  
邮箱：liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	406	939	1342	1718
(+/-)	36%	131%	43%	28%
净利润	26	26	135	198
(+/-)	-107%	0.85%	418%	47%
EPS(元)	0.06	0.06	0.32	0.47
P/E	279	272	52	36

资料来源：联讯证券研究院

拟收购云克科技，转型全球化数字营销解决方案商

中昌数据拟对云克科技进行全资收购，云克科技 17-19 年业绩承诺分别为 0.72/0.97/1.27 亿元，由此中昌数据将进一步完善在数字营销领域的产业布局。交易完成后，公司将转型为以互联网广告营销为核心、大数据智能营销软件和服务为立足点，业务范围包括国内及国外搜索引擎营销业务的全球化数字营销解决方案提供商。

全球移动广告市场增速显著，移动端导流占比增强

2018 年预计网络广告将占全球广告市场的 37.6%，中国移动互联网市场规模有望达到 76547 亿元人民币。同时，移动端访问量将逐年上升且各类新媒体（搜索、垂直、视频类媒体等）为企业导流占比将稳步上升。

收购博雅科技，剥离过去主营船运疏浚业务

博雅立方通过整合搜索、社交、移动等各类媒体渠道，广泛覆盖受众人群，并利用云计算和大数据挖掘与分析技术，为教育、金融、房产、电商、旅游等各行业广告主提供 SaaS 服务，帮助广告主完成“需求-投放-追踪-报告-分析-优化”的营销闭环，依靠博雅科技公司转型数字化营销解决方案上，根本上改变了公司主营业务类型及结构。

投资建议：

如收购成功，公司将转型为大数据搜索引擎营销公司。在自身技术支持、行业增长红利、移动端广告效果成效显著的大环境以及未来大数据更多的介入到广告营销的模式中的情况来看。

我们预计 16-18 年分别实现归母净利润 0.26/1.35/1.98 亿元，EPS 分别为 0.06/0.32/0.4 元，对应 17/18 年 PE 为 52 和 35 倍。公司数字营销业务业绩保持稳定增长，给予 17 年 70 倍 PE，对应目标价为 22.4 元，首次覆盖并给予增持评级。

风险提示

重组失败，并购标的业绩承诺不达预期，新业务发展不及预期。



## 投资案件

### 投资评级与估值

如收购成功，公司将转型为大数据搜索引擎营销公司。在自身技术支持、行业增长红利、移动端广告效果成效显著的大环境以及未来大数据更多的介入到广告营销的模式中的情况来看。

我们预计 16-18 年分别实现归母净利润 0.26/1.35/1.98 亿元，EPS 分别为 0.06/0.32/0.4 元，对应 17/18 年 PE 为 52 和 35 倍。公司数字营销业务业绩保持稳定增长，给予 17 年 70PE，对应目标价为 22.4 元，首次覆盖并给予增持评级。

### 关键假设点

- 1、公司因收购博雅科技增加主营业务搜索引擎营销业务，目前该业务链条发展稳中有序，预计年增长在 30%左右。
- 2、外延并购云克科技，布局全球广告营销业务，有望在新主营业务上持续加码，提升利润增长率。

### 有别于大众的认识

市场普遍认为，公司是一家普通主营业务转型的上市公司，我们认为公司有深耕大数据搜索引擎营销的决心，未来也将持续深耕大数据及营销领域，打造更加专业的数据搜索引擎营销企业。

### 股价表现的催化剂

- 1、国内外业务协同发展，带来整体营收及利润率上升；
- 2、大数据技术出现新的技术突破；
- 3、新媒体板块热点受关注度增强。

### 核心假设风险

- 1、新主营业务发展不及预期；
- 2、并购企业重组失败，业绩承诺及发展不达预期。



## 目 录

一、转型全球化数字营销解决方案提供商 .....	4
(一) 全资收购云克科技，转型全球化数字营销解决方案提供商 .....	4
(二) “人工专家+智能系统”——云克科技大数据立体化营销之本 .....	5
1.2.1 云克科技是一家国内领先的全球化数字营销解决方案提供商.....	5
1.2.2 为企业提供一站式移动整合营销服务.....	6
1.2.2 云克科技为多家企业提供营销服务并拥有多样化优质渠道资源.....	9
1.2.23 公司拥有多项软件著作权及自研产品.....	10
二、全球移动广告市场增长最快，新主营业务迎来持续动力 .....	10
(一) 全球互联网市场规模呈快速增长,移动广告市场增长最快.....	10
(二) 用户的行为和生活方式的改变带来整体营销方式的转变.....	11
(三) 收购博雅科技，剥离过去主营船运疏浚业务 .....	11
三、盈利预测与投资建议.....	14
(一) 盈利预测.....	14
(二) 估值及投资建议 .....	14
四、风险提示 .....	15

## 图表目录

图表 1: 收购云克科技现金及股份对价支付方式一览.....	4
图表 2: 云克投资股权结构示意图.....	4
图表 3: 云克科技业绩承诺 .....	4
图表 4: 云克科技整体服务流程 .....	5
图表 5: “效果、品牌、流量”移动营销解决方案.....	6
图表 6: 大数据营销 6 大组成模块.....	6
图表 7: 精准营销服务案例 .....	7
图表 8: 效果营销服务案例.....	8
图表 9: 品牌广告营销案例 .....	8
图表 10: 云克科技服务的主要客户.....	9
图表 11: 云克科技多样化渠道资源一览.....	9
图表 12: 软件著作权一览表 .....	10
图表 13: 自研产品一览表.....	10
图表 14: 广告支出将持续增长.....	10
图表 15: 移动端导流比例将上升 .....	10
图表 16: 用户行为习惯一览 .....	11
图表 17: 博雅科技业绩大师 Force R-整合渠道投放中心.....	11
图表 18: 可对比公司业绩承诺市盈率一览 .....	14
附录: 公司财务预测表 .....	17



## 一、转型全球化数字营销解决方案提供商

### (一) 全资收购云克科技，转型全球化数字营销解决方案提供商

通过此次的 100% 股份全资收购，中昌数据将进一步完善在数字营销领域的产业布局，交易完成后，公司将转型为以互联网广告营销为核心、大数据智能营销软件和服务为立足点，业务范围包括国内及国外搜索引擎营销业务的全球化数字营销解决方案提供商。

经中通诚资产评估有限公司采用收益法进行预估，目标公司 100% 的股权于评估基准日的预估值为 100,622.53 万元。以该预估值为基础，经上市公司及交易对方初步协商一致，标的资产（即交易对方所持有的目标公司 100% 股权）的交易价格初步确定为 100,500 万元，其中现金及股份对价支付方式如下表所示：

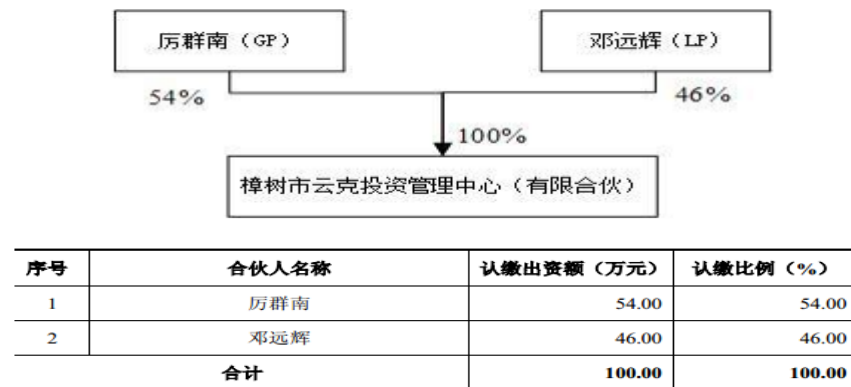
图表1：收购云克科技现金及股份对价支付方式一览

序号	交易对方	转让目标公司股权比例 (%)	交易价格 (万元)	股份支付 (万元)	支付现金金额 (万元)	发行股数 (股)
1	厉群南	0.01	10.05	-	10.05	-
2	云克投资	99.99	100,489.95	50,250.00	50,239.95	38,653,846
合计		100.00	100,500.00	50,250.00	50,250.00	38,653,846

资料来源：公司公告 联讯证券

云克投资股权结构图如下：

图表2：云克投资股权结构示意图



资料来源：公司公告 联讯证券

将云克科技纳入麾下将有效增强公司数字营销服务能力，拓展新业务领域及客户资源，将有效增强公司的盈利能力及市场竞争力，助力公司在市场竞争中脱颖而出。

图表3：云克科技业绩承诺

收入年度	业绩承诺 (归属母公司股东净利润) (以扣除非经常性损益前后孰低为准) (万元)
2017 年	7,200
2018 年	9,700
2019 年	12,700

资料来源：公司公告 联讯证券



公司与收购标的公司云克科技签订“业绩承诺书”，协议内容为“业绩承诺期内，标的公司需达成以上净利润业绩承诺。

另就未达成净利润业绩承诺公司与云克科技签订“业绩补偿协议”，即如标的公司于业绩承诺期内任一年度累积实现的实际净利润未达到承诺净利润，则补偿义务人应向上市公司足额补偿，具体为云克投资首先以其在本次交易中取得的上市公司股份进行中昌数据发行股份及支付现金购买资产暨关联交易预案补偿，若云克投资在本次交易中取得的上市公司股份不足以补偿上市公司的，则该差额部分由云克投资以现金方式进行补偿。

## （二）“人工专家+智能系统”——云克科技大数据立体化营销之本

### 1.2.1 云克科技是一家国内领先的全球化数字营销解决方案提供商

云克科技是一家国内领先的全球化数字营销解决方案提供商。凭借多年累积的数字营销策划、运营经验及媒体的挖掘和整合能力

- 企业提供涵盖投放策略制定、媒介采购与执行、效果监测与优化的综合解决方案
- 客户在国内及海外市场进行同时覆盖移动端及 PC 端媒体的立体化营销服务

近年来，云克科技借助“人工专家+智能系统”的新型运营模式以及优势媒体的整合能力，提供精准、高效、低成本广告投放，获得了国内外高端客户的信赖。

云克科技自主研发的智能投放系统大幅提升了优化执行的效率，降低了运营成本：

- 可以实现互联网广告的自动生成
- 24 小时在线监测
- 智能化的自主调整

图表4：云克科技整体服务流程

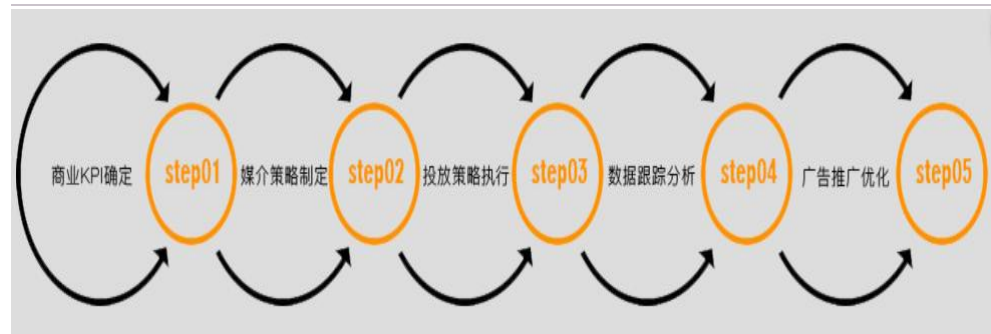


资料来源：公司公告 联讯证券



### 1.2.2 为企业提供一站式移动整合营销服务

图表5: “效果、品牌、流量” 移动营销解决方案



资料来源: 公司官网 联讯证券

公司大数据营销实施主要由 6 大模块组成,包括广告投放模块、营销系统竞价模块、运行监控与预警模块、资源库模块、广告链接参数自动配置模块及程序化广告订单对接模块组成。

图表6: 大数据营销 6 大组成模块

序号	技术名称	技术特点
1	广告投放模块	通过简洁易懂的界面,让优化专家可以最快速度的实现广告查询、广告添加、定向设置、创意设置、广告调整、条件设定、报表整理、报表查询、图片上传、图片移动等功能,帮助优化师最有效率且正确的完成广告投放的步骤。
2	营销系统竞价模块	由优化专家设定条件后,系统会通过短期数据及历史长期数据自动的分析计算,并智能的调整竞价,同时记录调整数据,方便专家之后检查调试
3	运行监控与预警模块	24 小时不间断的对广告运行进行实时监控。可以按照优化专家提前预设的规则和标准,对可能出现的异常进行预警,并依照设定的方案进行自动处理。
4	资源库模块	在广告投放过程间,自动为客户保存素材文件到资源库中,资源库的素材可以在后期继续使用,用户可以手动上传素材文件到资源仓库,并可进行分类、移动等操作。素材类型支持图片、视频、文本。
5	广告链接参数自动配置模块	通过简单的配置设置,可以针对不同的上下游对接公司,生成对应的广告链接宏参数,以方便上游广告主可以最方便的查看投放数据详情。这节省了大量人工成本及降低了操作的出错率。
6	程序化广告订单对接模块	与大量优质的第三方平台建立合作关系,并使用系统接口达成广告订单数据的互通。通过自动化分析、匹配各平台的广告格式,为广告主及开发者创造更多的机会。

资料来源: 公司公告 联讯证券



云克科技的业务主要可以分为三类即精准营销服务、效果营销服务以及品牌广告服务。

### 1、精准营销服务

图表7： 精准营销服务案例

项目名称	《猪来了》手游 APP 推广
推广区域	台湾、泰国、欧洲、美国
推广渠道	Google、 Facebook
推广目标	提升新增用户，获取高质量用户
推广策略	<p>1、 在图片素材上，充分发挥专业设计师的创意性，利用客户提供的基础素材进行深度加工。同时结合优化专家的专业性，重点提升品牌形象，打造“猪来了”深度社交玩法。</p> <p>2、 《猪来了》项目根据产品不同功能做多了套创意，甚至根据角色不同造型制作了“有故事”“引导玩家了解产品”的创意。为了充分提升下载量，从而重点导入高质量用户。</p> <p>3、 每个地区《猪来了》也会根据节日的不同制作出相关的创意图片； 或根据事实新闻制作“和时事新闻相结合”的创意图片。 同时杜绝“擦边球”素材和“虚假”素材，提升产品形象。</p> <p>4、 通过智能系统分析，针对不同用户群体、对不同年龄层、不同性别用户的数据分别进行了深度挖掘。并通过投放系统，在不同国家分别使用不同的创意。</p> <p>5、 不仅如此，优化专家根据智能分析系统得出的结论，总结出了专门针对《猪来了》项目的投放规律。比如泰国，优化专家发现晚上 18 时至凌晨 2 点应高出价，凌晨 2 点至中午 12 点应低出价， 12 时至 18 时应高出价，这样能够达到最大的优化效果。</p> <p>6、 在总结优化投放规律的同时， 通过投放系统及时更换新素材，确保量级和成本的稳定。</p>
策略展示	
营销效果	<p>1、 Appstore 进入榜单前三名； Appstore 商店评分从 3.5 分上涨到 4.5 分； Googleplay 商店评分从不到 4 分上涨到 4.4 分。</p> <p>2、 用户安装成本在 1 个月之内从降低了 350%，投入产出比在推广后提高了 120%，月 ROI 超过 120%。</p>

资料来源：公司公告 联讯证券



## 2、效果营销服务

图表8： 效果营销服务案例

项目名称	微博
推广区域	中国
推广渠道	魔秀桌面、 卓大师桌面、 91 桌面、 迪信通
推广目标	提升微博用户活跃度
推广策略	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、通过优化专家对产品市场情况的分析，最终建议用户采用手机桌面形式推广。</li> <li>2、在推广过程中，设计师根据不同时期、不同系统针对性的设计制作了产品的ICON（图标），并创造了新的挂件形式，使得产品点击率增加。</li> <li>3.每周末，优化专家会通过最受众的热点话题，进行链接精准投放，获得了大量的用户点击。</li> </ol>
策略展示	 
营销效果	带来大量新增用户，提高用户活跃度、增强用户粘性。

资料来源：公司公告 联讯证券

## 3、广告服务

图表9： 品牌广告营销案例

项目名称	华为手机
推广区域	中国
推广渠道	天气通
推广目标	提升华为手机品牌曝光度
推广策略	<ol style="list-style-type: none"> <li>1、通过对天气通日活跃用户的调查，及天气通主要用户群的特征以及与华为手机年轻用户群体的切合点，最终建议华为通过天气通推广品牌广告。</li> <li>2、在推广过程中，根据实际展示效果，对广告展示 ICON、开屏广告的文字展示进行优化处理，提高曝光质量，提升点击转化。</li> <li>3、根据客户不同需求，如曝光、点击、购买、转化场景等，个性化的推荐给客户更好的广告位，提升广告效果。</li> </ol>
策略展示	 
营销效果	通过天气通的用户高活跃度，给华为品牌在短期内带来大量的有效宣传曝光，同时在推广期内增加了大量的购买点击

资料来源：公司公告 联讯证券





### 1.2.2 云克科技为多家企业提供营销服务并拥有多样化优质渠道资源

图表10: 云克科技服务的主要客户














		
		
		
		

资料来源: 公司公告 联讯证券

公司为多家各类企业提供广告营销精准投放服务, 具有丰富的业务经营, 并且多年的精准投放也为公司大数据模型数据来源提供准确性保障。

除此之外公司与多家网站进行渠道合作, 对其无论从适合人群以及竞价方式都清晰明了, 大幅节省客户投放广告所需花费的各项成本, 从而提高企业整体营销环节 ROI。

图表11: 云克科技多样化渠道资源一览

	每月活跃用户6.5亿, 日均活跃用户6660万, 日均发微博数1.2亿条
	注册用户超5亿, 每天超过1亿主流用户, 超过40亿页面访问及内容消费, 整合新浪首页、财经、新闻、体育等在内的十多个优势频道
	6亿互联网网民, 4亿移动网民, 95.6%的网民覆盖率, 日均超40亿优质流量, 整合搜狐新闻客户端、手机搜狐网、搜狐视频、搜狐门户等优质资源。
	2.1亿总注册用户量, 1.28亿日均活跃用户, 6.55亿日均消息量, 中国移动社交网络排名第三
	8亿用户规模, 拥有近300个广告位, 覆盖腾讯新闻客户端、腾讯网、腾讯视频等腾讯最强媒体资源
	4.5+亿用户规模, 日活跃用户6000万, 单用户使用时长超过60分钟, 中国第二大新闻客户端
	日活跃用户1亿, 信息流广告日均展示量1.5亿, 月活跃用户超过4亿
	覆盖腾讯亿级社交流量, 包括QQ空间、QQ客户端、手机QQ空间、手机QQ、微信、QQ音乐客户端等平台
	5.21亿用户规模, 每天有2亿部手机默认使用搜狗搜索, 拥有微信、知乎、QQ手机浏览器、搜狗手机浏览器等强势产品, 无线搜索领域排名第二
	月均8亿访问用户, 日均50亿次展示, 全球最大搜索引擎
	每月活跃用户达12亿, 移动活跃用户达6亿; 单月追踪APP数量达80万, 移动装置数20亿; 每月2.75亿影音广告观看量, 在美国、日本、巴西、墨西哥、加拿大等国家, 总UV超越facebook。
	覆盖34个国家和地区, 月均370亿次展示, 全球第二大搜索引擎
	超10万的合作伙伴应用程序 120,000+ iOS应用程序, 121,000+ Android应用程序

资料来源: 公司公告 联讯证券



### 1.2.23 公司拥有多项软件著作权及自研产品

图表12: 软件著作权一览表

序号	软件名称	登记号	版本号	首次发表日期	登记日期
1	云克在线广告发布管理平台软件	2016SR212995	V1.0	2016.04.19	2016.08.10
2	云克手机内容分享管理软件	2016SR030107	V1.0	2015.12.02	2016.02.15
3	今采互联网广告管控软件	2017SR024063	V1.0	2016.11.30	2017.1.23

资料来源: 公司公告 联讯证券

图表13: 自研产品一览表

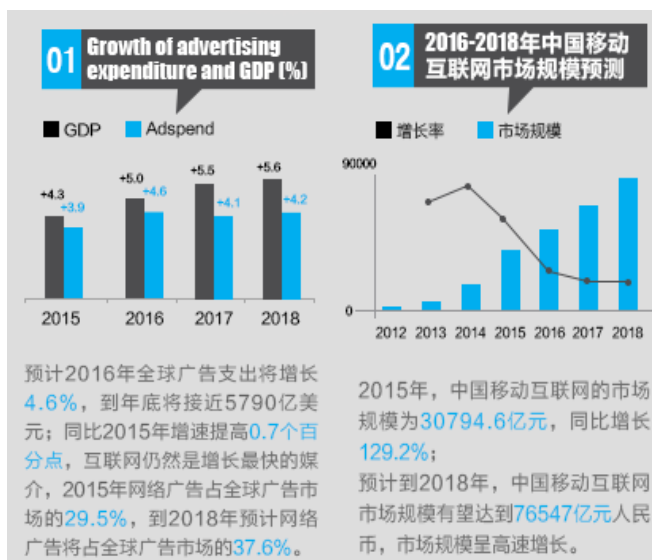
序号	软件名称	公司名称	证书编号	发证时间	有效期限
1	云克在线广告发布管理平台软件 V1.0	云克科技	沪 RC-2016-2384	2016.6.25	5 年
2	云克手机内容分享管理软件 V1.0	云克科技	沪 RC-2016-0460	2016.3.25	5 年
3	今采互联网广告管控软件 V1.0	上海今采	沪 RC-2016-5066	2016.12.25	5 年

资料来源: 公司公告 联讯证券

## 二、全球移动广告市场增长最快, 新主营业务迎来持续动力

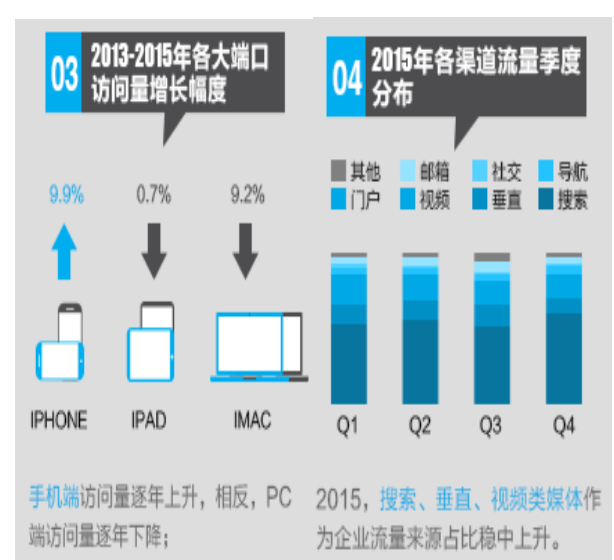
### (一) 全球互联网市场规模呈快速增长, 移动广告市场增长最快

图表14: 广告支出将持续增长



资料来源: 公司官网 联讯证券

图表15: 移动端导流比例将上升



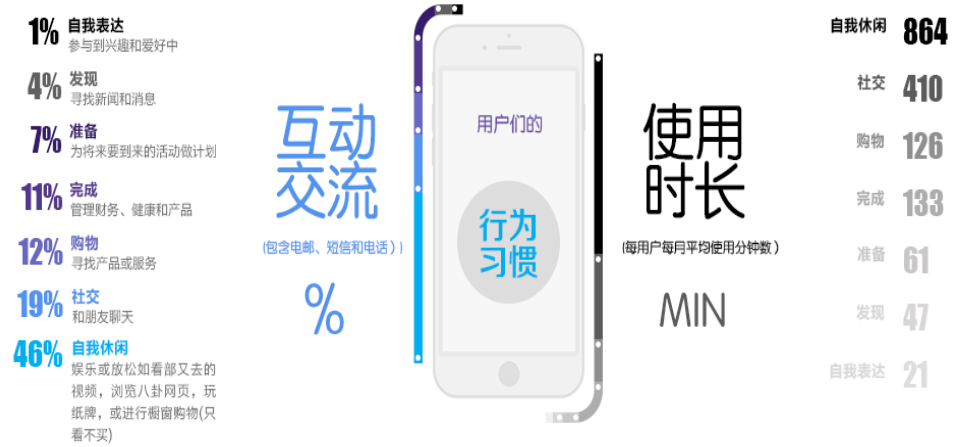
资料来源: 公司官网 联讯证券

值得关注的数字是, 2018年预计网络广告将占全球广告市场的37.6%, 中国移动互联网市场规模有望达到76547亿元人民币。同时, 移动端访问量将逐年上升且各类新媒体(搜索、垂直、视频类媒体等)为企业导流占比将稳步上升。



## (二) 用户的行为和生活方式的改变带来整体营销方式的转变

图表16: 用户行为习惯一览



资料来源: 公司官网 联讯证券

用户行为习惯及生活方式的改变将进一步促进传统营销方式的变革, 更精准有效的营销将结合大数据数据库。营销商通过对用户行为进行追踪, 根据企业产品需求筛选优质客户进行精准广告投放, 有效降低企业营销成本同时显著提升企业营销 ROI。

## (三) 收购博雅科技, 剥离过去主营船运疏浚业务

博雅立方大数据营销解决方案通过海量数据获取、存储、分析和挖掘应用等方面为客户提供全面的大数据解决方案。管理超过 50 亿数字广告费用, 为国内外 100000 家企业提供数字营销 SaaS 服务, 管理超过 10 亿搜索关键词词库。博雅立方拥有强大的云计算能力, 拥有自主知识产权, 目前申请专利 21 项、软件著作权 35 项。

2015 年, 博雅立方创新建立顾客生命周期管理平台——业绩大师, 启动了新一轮的“T”型战略发展布局, 以实现将大数据营销从企业营销的局部扩展到营销全程, 通过数据化、智能化来对消费者最终决策形成正面的影响, 从而帮助企业真正实现用大数据驱动的智慧营销。

图表17: 博雅科技业绩大师 Force R-整合渠道投放中心

项目概览		
Force R: 整合渠道投放中心	投放驾驶舱	核心把控整个投放过程, 全方位展示各渠道投放效果, 为企业提供智能化、数据化分析, 及时发现投放中可能存在的问题, 时时掌控投放方向
		营销战报 汇总最关注的营销指标、过程状态和阶段结果, 为企业提供最快速有效的当前营销的主要参数状况, 并通过 BI 模型分析结果提出优化建议。
		仪表盘 全面、专业、详尽的展现营销数据, 帮助企业精准把控营销脉络和节奏, 及时发现问题进行战略调整。
	市场观察套件	整合投放多领域的各个维度, 深入探究各投放渠道的差异性, 以智能分析数据为支撑, 寻找优化方向及解决方案, 促进营销增长点。
		渠道分析 整合分析所有渠道数据, 对企业在不同渠道产生的品牌影响力和用户获取能力进行综合评估, 不断的调整战略和优化各个渠道的投入资源量。
		地域分析 从地域的角度, 对企业的品牌影响力和用户获取能力进行分析, 从而通过分析结果优化地域投放计划和产品定位。



项目概览

	产品分析	从产品的角度, 对企业在不同渠道和不同地域的市场占有率、用户忠诚度和品牌竞争力进行分析评估, 深入优化产品, 提高产品整体竞争力。
	行业分析	通过不同行业的应用数据, 分析每个行业对产品, 渠道和地域的依赖度和反馈度, 从而针对不同的行业制定不同的标准、模块、流程和特殊竞争力, 满足不同行业的共性需求和特殊需求, 提高企业的行业竞争力。
	竞争环境分析	结合直接和潜在竞争对手的投放策略, 产品定位, 服务质量和客户群体进行分析, 帮助企业优化竞争策略和方法。
	舆情分析	为企业全面监察自己品牌和产品舆情状态, 并跟踪竞争对手的舆情状态, 及时预警, 快速反应, 规避风险, 降低公共成本。
SEM 分析套件	基于博雅立方的标准化 SEM 商业智能模型, 对企业的 SEM 投放进行多角度、多维度的分析, 帮助企业实时掌握投放的全景状态。结合博雅立方多年的 SEM 优化经验, 针对分析结果, 提供专业的建议和提示, 帮助企业掌控 SEM 投放的策略和方向。同时结合客户生命管理周期模型, 打通 SEM 数据与客户数据, 帮助企业更好的获得销售线索和商机。	
	关键词分析	着眼于关键词的分析, 理清投放关键词的实际转化。通过专业数据分析模型, 多渠道对比, 点击-转化区间分析和 TOP50 关键词详情, 利用二八原则帮助企业集中资源提高转化。
	搜索词分析	着眼于顾客使用的高频搜索词分析, 通过专业数据分析模型, 多渠道对比, 搜索-转化区间分析和 TOP50 搜索词详情, 帮助企业更快更优的更新关键词词库, 从而提高转化。
	创意分析	对企业投放账户的创意转化数据进行分析, 通过专业数据分析模型, 多渠道对比和创意转化详情, 帮助企业关注带来更高转化的创意, 从而能够及时更换推广策略。
	线索分析	全面整合 SEM 各渠道销售线索, 帮助企业跳出只关注 SEM 本身转化的怪圈, 打通营销和销售两条数据路径, 帮助企业真正理清能带来真正转化的线索。
	落地页分析	对落地页的直接转化和间接转化数据进行分析, 帮助企业了解每个落地页带来的所有数据, 打通展现, 点击, 咨询, 资源、线索和商机整个路径, 从而更深刻的了解每个落地页的调整方向。
	IM 咨询分析	通过一个连接点进行多个渠道的 IM 咨询数据整合, 帮助企业获取在线咨询来源的更多属性分析, 从而可针对不同的场景制定更优化的话术来提高咨询转化。
	用户行为分析	通过用户的行为数据, 企业可以拼接多个用户画像, 用于标识不同行业, 渠道, 地域和分级人群, 从而针对不同的用户群体进行不同的孵化管理, 提高了效率, 降低了成本。
	时段分析	通过基于时段的线性指标数据的分析, 让企业了解在不同时段各指标的效率和成本, 从而有针对性的根据特定时段制定特定的推广策略, 减少不必要的支出。
	活动分析	基于多个渠道的活动跟踪分析, 对比每个渠道的活动特点和优势, 从而根据渠道、客户群特征和优缺点等因素, 制定各个渠道最有效的活动方案。
热力图分析	基于关键页面的热力数据, 以及整合的其他相关数据, 让企业看到顾客热力图的同时, 还能清楚的知道每个热力点带来的转化数据, 从而有针对性的进行页面调整。	
投放数据入口	汇聚所有渠道的各类投放数据, 帮助企业获取精准有效的投放数据服务。	
	SEM 到达数据聚合	汇集多个 SEM 投放渠道数据, 并支持多帐号数据同时并发传输, 帮助企业简单一步即可整合横向和纵向数据, 支持通过权限矩阵控制每个用户的数据权限。
	SEO 到达数据聚合	利用 SEO 关键词, 实时监控指定竞争对手和自动识别潜在竞争对手, 帮助企业分析和识别最新 SEO 关键词和对手关键词, 从而针对竞争对手进行词库调整。
	微信到达数据	汇集企业所有微信订阅号、服务号和微信活动的的数据信息, 帮助企业聚合更专业,



项目概览

	据聚合	更全面的数据。
	微博到达数据聚合	汇集企业所有微博账户和营销活动的的数据信息，帮助企业聚合更专业，更全面的数据。
	DSP 到达数据聚合	提供公共接口集合，帮助企业将多个 DSP 平台数据聚合在业绩大师中，帮助企业获得更全面的用户画像数据和投放基础数据。
	H5 到达数据聚合	汇聚所有的 H5 页面数据，将每个 H5 页面当作一个 H5 线上渠道的分支，从而获得全面精准的数据。
	视频到达广告数据聚合	通过 API 标准库，实时获取用户在各大视频网站的广告投放数据，包含展现，点击量等数据。
	直播到达数据聚合	通过 API 标准库，实时获取用户在各大直播平台的广告投放数据，包含展现，持续时长等数据。
	APP 到达数据聚合	通过 API 标准库，实时获取用户在所有监控的 APP 的上的行为数据，包含阅读，点击，评论，转发，到达等数据。
	IM 到达数据聚合	通过 API 标准库，实时获取用户在所有支持的 IM 的各类监控数据，包含弹窗量，对话量，有效对话识别和留言相关等数据。
SEM 强化包	针对高端需求客户，提高账户管理效率。时时锁定排名，优化效果，阻击恶意点击；了解竞争环境，知己知彼，适时调整投放策略。	
	营销管家	营销管家是博雅立方首创的智能云优化平台，基于百度 API 接口，实时跟踪最新数据；全方位、多层次、高效率地优化账户、锁定排名、防恶意点击，确保推广效果。
	账户医生	从词表、消费、回报等数据中快速、准确、全面地扫描分析推广账户存在的种种问题，以清晰而严密的指标体系勾勒投放工作存在的主要优点与不足，并给出切实可行的优化建议。
	账户优化	基于多源数据智能拓词，关键词快速分组，优质创意推荐，帮你轻松实现账户日常优化。
	竞价标王	轻松设置竞价规则，无需人工操作，系统自动实现极速智能竞价，帮你轻松锁定排名，保证投放效果。
	营销卫士	快速识别恶意点击并自动阻击，同时支持手动阻击，实时查看阻击列表，减少恶意竞争带来的消费。
	竞争分析	实时掌握广告推广中的竞争对手，了解竞争对手的排名策略及推广创意重点，不断调整自己的投放过程。

资料来源：公司官网 联讯证券

博雅立方通过整合搜索、社交、移动等各类媒体渠道，广泛覆盖受众人群，并利用云计算和大数据挖掘与分析技术，为教育、金融、房产、电商、旅游等各行业广告主提供 SaaS 服务，帮助广告主完成“需求-投放-追踪-报告-分析-优化”的营销闭环，服务于电子商务、教育培训、医疗、金融、旅游航空、汽车等领域的数百家知名企业。

博雅立方是百度五星级认证服务商，也是谷歌、搜狗、SOSO，淘宝、Facebook、微博等新媒体营销平台的重要战略合作伙伴。



### 三、盈利预测与投资建议

#### (一) 盈利预测

1、公司因收购博雅科技增加主营业务搜索引擎营销业务，目前该业务链条发展稳中有序，预计年增长在 30%左右

2、外延并购云克科技，布局全球广告营销业务，有望在新主营业务上持续加码，提升利润增长率。

如收购成功，公司将转型为大数据搜索引擎营销公司。在自身技术支持、行业增长红利、移动端广告效果成效显著的大环境以及未来大数据更多的介入到广告营销的模式中的情况下来看。

我们预计 16-18 年分别实现归母净利润 0.26/1.35/1.98 亿元，EPS 分别为 0.06/0.32/0.4 元，对应 17/18 年 PE 为 52 和 35 倍。

#### (二) 估值及投资建议

图表18： 可对比公司业绩承诺市盈率一览

序号	证券代码	证券简称	市盈率 PE (TTM)	市净率 PB (LF)
1	002131.SZ	利欧股份	52.37	3.42
2	300242.SZ	明家联合	44.60	3.91
3	002400.SZ	省广股份	29.84	3.68
4	002712.SZ	思美传媒	62.98	5.67
5	000038.SZ	深大通	133.37	3.09
6	000673.SZ	当代东方	61.21	4.85
7	000917.SZ	电广传媒	80.85	1.90
8	002027.SZ	分众传媒	19.07	18.71
9	002188.SZ	巴士在线	169.70	4.34
10	300058.SZ	蓝色光标	57.91	4.36
11	300063.SZ	天龙集团	54.41	3.86
12	300071.SZ	华谊嘉信	39.01	5.67
13	300269.SZ	联建光电	44.09	2.72
14	300343.SZ	联创互联	89.28	3.54
15	300392.SZ	腾信股份	132.13	7.51
16	603729.SH	龙韵股份	156.07	6.08
平均值			76.68	5.21

资料来源：公司公告 联讯证券

根据同行业可比公司估值一览可知上市公司媒体营销类公司 PE 平均值为 76.68 倍，因此我们给予中昌数据 70 倍 PE。

公司数字营销业务业绩保持稳定增长增长，给予 17 年 70 倍 PE，对应目标价为 22.4 元，首次覆盖并给予增持评级。

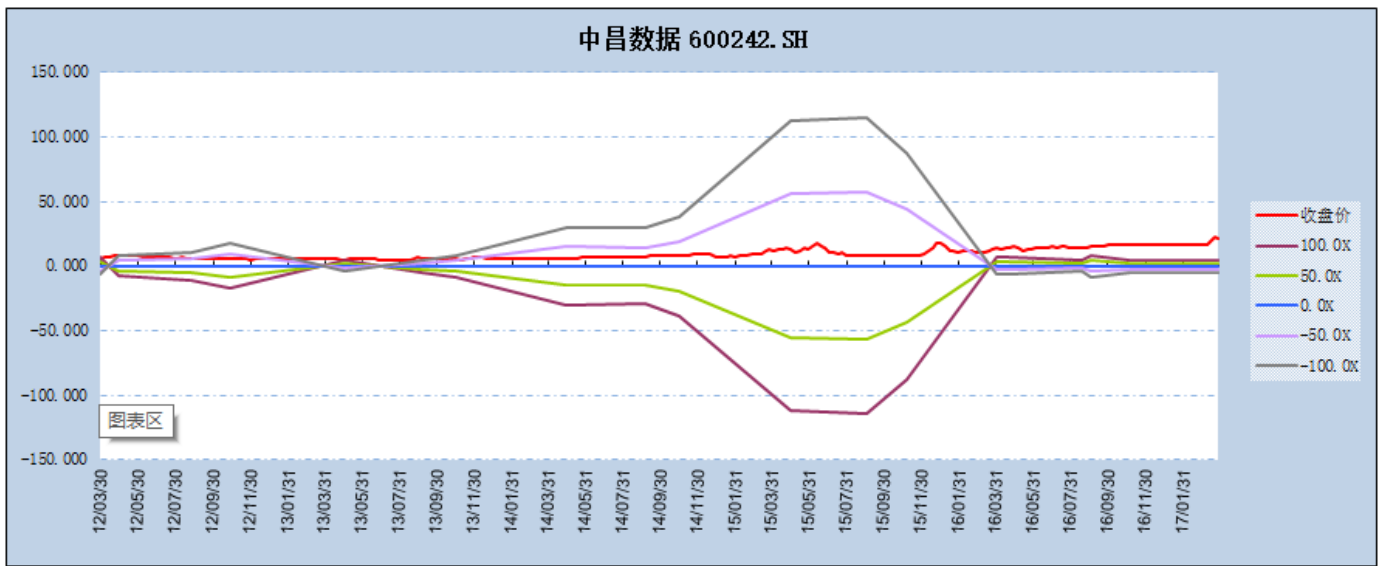


#### 四、风险提示

重组失败，并购标的业绩承诺不达预期，新业务发展不及预期。

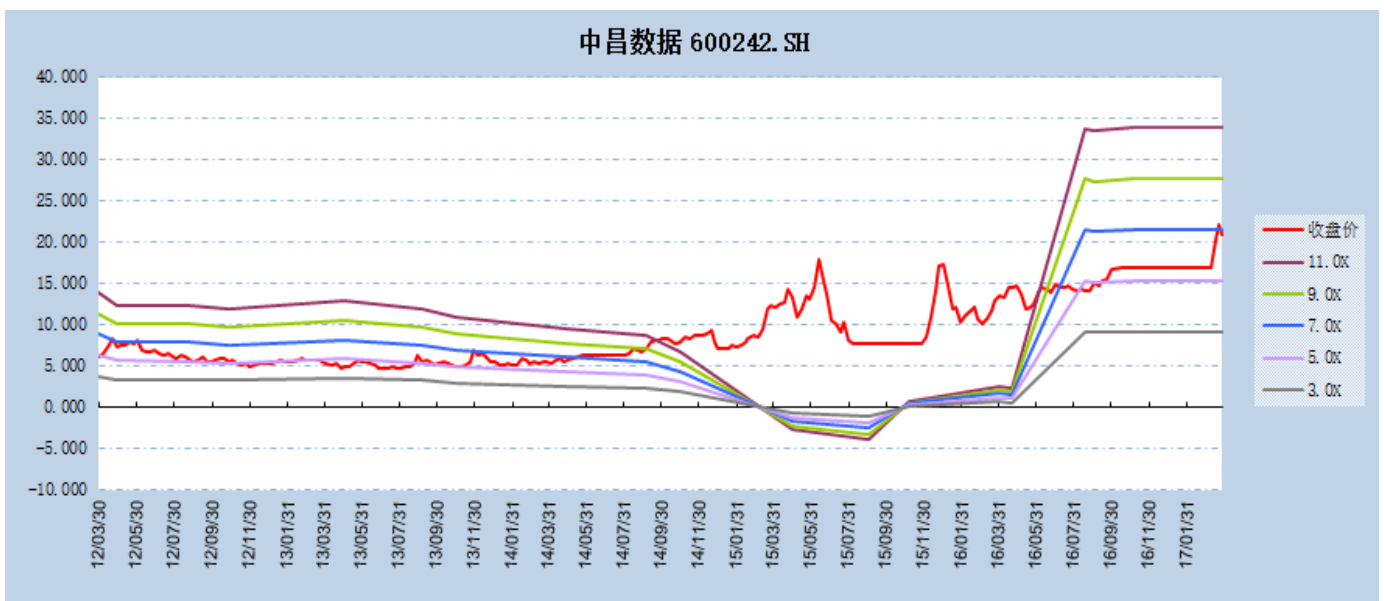


图表19: 中昌数据 PE-Band



资料来源: wind 联讯证券

图表20: 中昌数据 PB-Band



资料来源: wind 联讯证券





附录：公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	461	877	1,034	1,221	经营活动现金流	209	-732	44	48
货币资金	27	481	549	625	净利润	26	26	135	198
应收账款	254	127	146	168	折旧摊销	53	59	6	6
其它应收款	162	195	214	236	财务费用	97	46	5	5
预付账款	3	3	4	5	投资损失	0	0	0	0
存货	10	27	32	36	营运资金变动	274	1,471	110	139
其他	4	43	89	151	其它	-241	-2,334	-212	-301
非流动资产	1,252	814	936	1,058	投资活动现金流	-78	388	8	9
长期股权投资	0	0	0	0	资本支出	163	179	18	20
固定资产	508	76	80	84	长期投资	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0	其他	-240	209	-10	-11
其他	744	738	856	974	筹资活动现金流	-133	798	16	19
资产总计	1,714	1,691	1,971	2,278	短期借款	448	4	5	6
流动负债	1,320	264	311	358	长期借款	0	0	0	0
短期借款	448	4	5	6	其他	-581	793	11	13
应付账款	273	41	49	59	现金净增加额	-1	454	68	76
其他	599	218	257	293					
非流动负债	296	30	36	40	<b>主要财务比率</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	296	30	36	40	营业收入	36.38%	131.00%	43.00%	28.00%
负债合计	1,616	294	347	398	营业利润	-93.94%	-264.80%	426.55%	47.52%
少数股东权益	34	41	48	55	归属母公司净利润	-105.44%	55.00%	418.53%	46.80%
归属母公司股东权益	64	1,356	1,576	1,825	获利能力				
负债和股东权益	1,714	1,691	1,971	2,278	毛利率	35.83%	19.00%	19.00%	19.00%
<b>利润表 (百万元)</b>	<b>2015</b>	<b>2016E</b>	<b>2017E</b>	<b>2018E</b>	净利率	4.42%	2.78%	10.07%	11.55%
营业收入	406	939	1,342	1,718	ROE	83.42%	3.49%	8.95%	11.33%
营业成本	261	760	1,087	1,392	偿债能力				
营业税金及附加	8	9	9	9	资产负债率	94.29%	17.36%	17.61%	17.46%
销售费用	0	15	14	13	流动比率	34.97%	332.20%	332.20%	340.86%
管理费用	35	60	65	70	速动比率	34.21%	322.02%	322.02%	330.69%
财务费用	97	46	5	5	营运能力				
资产减值损失	21	22	24	25	总资产周转率	0.21	0.55	0.73	0.81
公允价值变动收益	0	0	0	0	应收帐款周转率	1.78	4.92	9.82	10.93
投资净收益	0	0	0	0	应付帐款周转率	0.85	4.85	24.15	25.76
营业利润	-16	26	138	204	每股指标(元)				
营业外收入	50	10	10	11	每股收益	0.06	0.06	0.32	0.47
营业外支出	0	0	0	0	每股经营现金	0.50	-1.75	0.11	0.12
利润总额	34	36	148	214	每股净资产	0.23	3.34	3.88	4.50
所得税	8	10	13	16	估值比率				
净利润	26	26	135	198	P/E	279.46	272.12	52.48	35.75
少数股东损益	8	0	0	0	P/B	73.76	5.08	4.37	3.77
归属母公司净利润	18	26	135	198	EV/EBITDA	65.41	81.14	47.76	32.60
EBITDA	135	85	144	211					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

郭佳楠：联讯证券基金研究员，具备 6 年公募基金产品及重点行业研究经验，目前是研究院报告质控岗。从事公募基金定性、产品评价及策略研究，持续跟踪基金行业发展动态，对公募产品运作特征有着较为深入的理解。曾为多家机构客户提供基金行业及产品深度专题研究服务；具备银行、证券公司基金池推介及维护经验。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)