

扩展媒介代理版图，进军移动营销

投资要点

- **事件:** 2017年8月,公司公告拟以自有资金或通过银行贷款等自筹方式支付现金购买珠海视通100%股权,交易金额3.85亿元;2017年9月,公司公告拟以支付现金的方式购买上海致趣60%股权,交易金额2.88亿元。2017年9月22日,公司公告回复了对非公开发行股票申请文件的一次反馈意见。
- **内生增长: 传统媒介代理业务或维稳, 内容营销高增长。** 公司继续推进以传统媒介代理业务为主, 优先发展内容产业、战略发展数字产业的“一体两翼”战略。“一体”方面: 公司在卫视及视频网站头部媒体采购优势不断加强, 连续11年获浙江广电“十佳广告代理公司”, 连续三年获湖南卫视“十大代理公司”; 在爱奇艺、优土等的代理量也迅速增加, 是本土排名前列的代理公司。“两翼”方面: 11.51亿元的非公开发行于2017Q1启动, 综艺节目的制作有望获保证。
- **收购珠海视通, 扩展传统媒介代理版图。** 珠海视通是网台联动媒介代理业务广告商。广告客户方面, 其服务的品牌客户数量超100家。投放媒介方面, 主要合作的电视台及视频网站有: CCTV5、CCTV6、CCTV10等央视电视台; 北京卫视、浙江卫视、湖南卫视等省级卫视; 优酷、爱奇艺、腾讯、乐视等主流互联网视频网站。通过对价款分五期支付和签署为期五年的劳动合同及竞业禁止协议, 有望实现与珠海视通核心人员的深度绑定。
- **并购上海致趣60%股权, 进军移动营销。** 上海致趣创始团队由豆瓣华北、华东、华南广告部原班人马组成, 在移动营销行业拥有丰富的经验。广告客户方面, 上海致趣曾为路虎、东风日产、现代、NIKE、华为等400多个一线品牌策划执行移动营销活动。合作媒体方面, 上海致趣长期合作的优质移动媒体已超100家, 服务过的独家媒体包括豆瓣、知乎、网易云音乐、雪球等, 同时也是携程、美图、蚂蜂窝、快看漫画、一直播、小咖秀等优质媒体的核心代理公司。
- **盈利预测与投资建议。** 1) 不考虑并购珠海视通、上海致趣的影响, 预计2017-2019年EPS分别为0.18/0.21/0.26元, 归母净利润分别为4806/5702/7071万元。2) 考虑该并购的影响, 预计2017-2019年归母净利润分别为10706/12782/15567万元, 2017-2019年EPS分别为0.39/0.47/0.57元, 由于公司重大并购尚未完成, 具有不确定性, 暂不做评级建议。
- **风险提示:** 并购失败风险; 电视广告市场萎缩的风险; 珠海视通、上海致趣业绩承诺无法实现的风险; 非公开发行进度或不及预期。

| 指标/年度 | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(百万元) | 1732.03 | 1880.57 | 2086.10 | 2335.35 |
| 增长率 | -6.79% | 8.58% | 10.93% | 11.95% |
| 归属母公司净利润(百万元) | 33.03 | 48.06 | 57.02 | 70.71 |
| 增长率 | 21.66% | 45.48% | 18.66% | 23.99% |
| 每股收益EPS(元) | 0.12 | 0.18 | 0.21 | 0.26 |
| 净资产收益率ROE | 5.17% | 7.27% | 7.93% | 9.10% |
| PE | 143 | 99 | 83 | 67 |
| PB | 8.01 | 7.48 | 6.96 | 6.40 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

联系人: 罗亚琨
电话: 0755-88604093
邮箱: lyk@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|-------------|-------------|
| 总股本(亿股) | 2.71 |
| 流通A股(亿股) | 0.97 |
| 52周内股价区间(元) | 16.17-30.39 |
| 总市值(亿元) | 48.91 |
| 总资产(亿元) | 9.02 |
| 每股净资产(元) | 2.24 |

相关研究

目录

| | |
|-----------------------------------------|-----------|
| 1 国内领先的媒介代理广告服务商 | 1 |
| 2 内生增长：传统媒介代理业务或维稳，内容营销高增长 | 3 |
| 2.1 电视广告在营销费用占比中仍最高，综艺节目冠名费一路高涨 | 3 |
| 2.2 公司继续推进“一体两翼”战略，打开成长新天地 | 7 |
| 3 外延并购：扩展传统媒介代理版图，进军移动营销 | 9 |
| 3.1 珠海视通，网台联动的媒介代理业务广告商 | 9 |
| 3.2 移动营销高景气，上海致趣正崛起 | 12 |
| 3.3 并表优质资产，享受协同效应，增厚公司业绩 | 16 |
| 4 盈利预测与估值 | 18 |
| 4.1 盈利预测 | 18 |
| 4.2 估值 | 19 |
| 5 风险提示 | 20 |

图 目 录

| | |
|-------------------------------------------------------|----|
| 图 1: 公司股权结构以及公司架构 (截止 2017 年 6 月 30 日) | 1 |
| 图 2: 公司历史沿革图 | 1 |
| 图 3: 公司主营业务收入结构 (亿元) | 2 |
| 图 4: 公司毛利结构 (亿元) | 2 |
| 图 5: 公司 2012 年以来营业收入和归母净利润情况 | 2 |
| 图 6: 公司 2012 年以来销售毛利率、净利率变化情况 | 2 |
| 图 7: 中国 2016-2017 年各媒介营销费用的分配比例 | 3 |
| 图 8: 2017 年 1-7 月电视广告刊例花费涨幅 (6 月数据暂缺) | 3 |
| 图 9: 2014-2018 年美国电视、数字广告花费情况 | 5 |
| 图 10: 广告主的媒介观或将回归, 电视广告或将被“再认识” | 5 |
| 图 11: 综艺节目广告商常规权益 | 5 |
| 图 12: 综艺节目广告商内容植入 | 5 |
| 图 13: 综艺节目广告商深度植入 | 6 |
| 图 14: 综艺节目广告商深度情节植入 | 6 |
| 图 15: 公司目前主营业务为: 媒介代理业务和专项广告业务 | 7 |
| 图 16: 公司“一体两翼”战略 | 7 |
| 图 17: 2012-2014 年投放金额在百万元以上的客户数量 | 9 |
| 图 18: 2014 年公司客户所属行业分布情况 | 9 |
| 图 19: 珠海视通各媒体投放金额情况 (亿元) | 10 |
| 图 20: 珠海视通各业务营业收入情况 (亿元) | 10 |
| 图 21: 珠海视通客户类型情况 (亿元) | 10 |
| 图 22: 珠海视通部分广告客户 | 10 |
| 图 23: 珠海视通拥有的核心媒介资源情况 | 11 |
| 图 24: 购买珠海视通的股权转让对价款采取分期支付形式 | 11 |
| 图 25: 中国网络广告&移动广告市场规模及占比 | 13 |
| 图 26: 2012-2019 年中国移动广告市场规模及增速 | 13 |
| 图 27: 苹果与安卓系统的移动效果广告点击量趋势 | 13 |
| 图 28: 2016Q1-2017Q1 中国移动广告点击&激活数据趋势 | 13 |
| 图 29: 上海致趣部分广告客户一览 | 14 |
| 图 30: 上海致趣广告投放平台模式 | 14 |
| 图 31: 上海致趣部分兴趣社交&场景工具移动媒介一览 | 14 |
| 图 32: 上海致趣移动营销的优势 | 14 |
| 图 33: 上海致趣为博朗剃须刀选择知乎作为推广媒介 | 15 |
| 图 34: 上海致趣为博朗剃须刀策划的知乎推广广告 | 15 |
| 图 35: 引力传媒业绩及被并购公司业绩承诺情况 (万元) | 16 |
| 图 36: 珠海视通、上海致趣实际净利润和承诺净利润情况 | 16 |
| 图 37: 引力传媒收购珠海视通后盈利能力将获得提升 | 17 |
| 图 38: 引力传媒、珠海视通、上海致趣净利率对比 (珠海视通 2017 年数据采用 2017Q1 数据) | 17 |
| 图 39: 公司与珠海视通、上海致趣的协同与互补 | 18 |

表 目 录

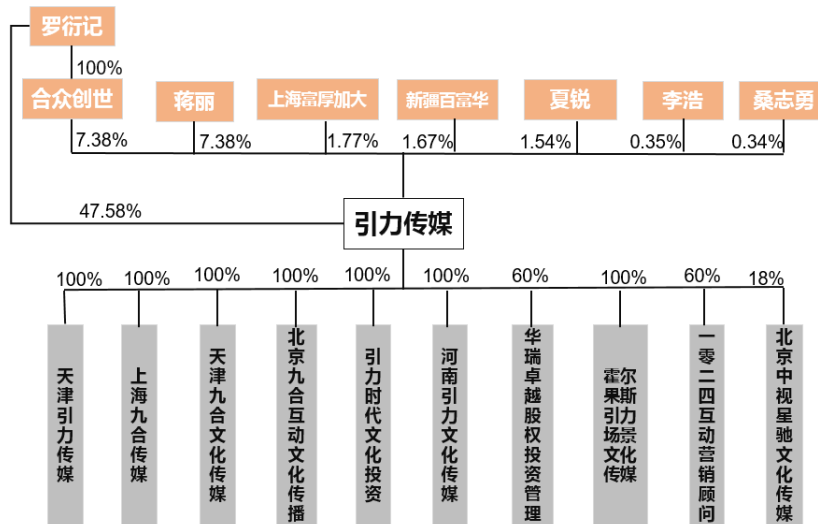
| | |
|----------------------------------------------------------|----|
| 表 1：2017 年 7 月电视广告刊例花费增幅原因分析（对传统媒体广告投放 TOP20 客户分析） | 4 |
| 表 2：部分综艺节目冠名费情况 | 6 |
| 表 3：2017 年初至今营销板块政策 | 7 |
| 表 4：公司 2011-2016 年的广告业务情况 | 8 |
| 表 5：公司 2017Q1 非公开发行股票募集资金的拟投资项目 | 8 |
| 表 6：珠海视通 2016 年获奖情况 | 10 |
| 表 7：公司 2016 年和 2017Q1 前五名供应商情况 | 11 |
| 表 8：公司核心人员及拥有的资源分布情况 | 12 |
| 表 9：公司 2013-2016 年广告获奖情况 | 15 |
| 表 10：分业务收入及毛利率预测 | 19 |
| 表 11：可比公司估值情况 | 19 |
| 附表：财务预测与估值 | 21 |

1 国内领先的媒介代理广告服务商

2005年8月公司成立，2015年5月登陆资本市场。公司的主要业务是为客户提供以电视及互联网媒体为主的媒介代理服务，以及数据策略与咨询、植入广告、互联网公关、品牌管理等专项广告服务。公司是中国广告协会会员、中国4A协会会员单位。2017年8月，公司公告拟以自有资金或通过银行贷款等自筹方式支付现金购买珠海视通100%股权，交易金额3.85亿元；2017年9月，公司公告拟以支付现金的方式购买上海致趣60%股权，交易金额2.88亿元。

公司股权结构：截止2017半年报，罗衍记、蒋丽夫妇合计直接持有公司股份1.49亿股，罗衍记通过持有合众创世100%的股权，间接持有公司股份0.2亿股，因此，罗衍记、蒋丽夫妇直接和间接共持有公司股份1.69亿股（占总股本比例62.34%），为公司实际控制人。

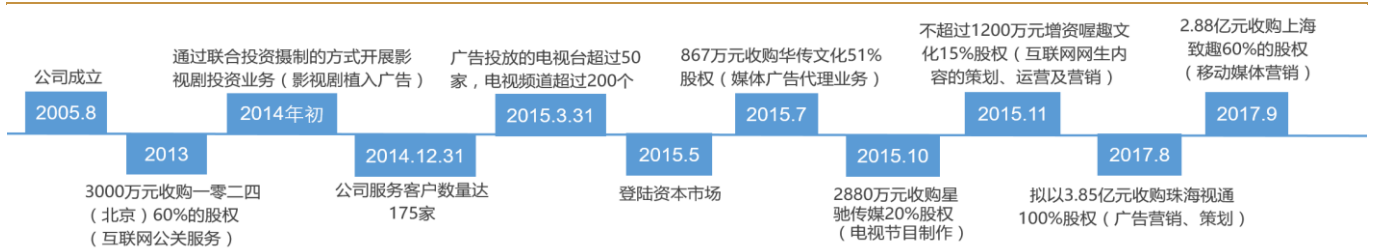
图1：公司股权结构以及公司架构（截止2017年6月30日）



数据来源：公司公告，西南证券整理

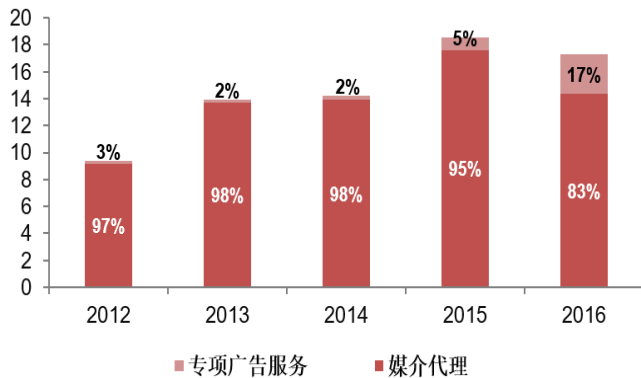
外延扩张或大幅增厚公司利润。2017年8月，公司公告拟以支付现金的方式购买珠海视通100%股权，交易金额3.85亿元，珠海视通以广告营销、策划为主营业务，2016年归母净利润为3687万元，2017-2020年承诺的扣非净利润分别为3500/4200/5040/6048万元。2017年9月，公司公告拟以支付现金的方式购买上海致趣60%股权，交易金额2.88亿元，上海致趣以移动媒体营销为主营业务，2016年净利润为4051万元，2017-2020年承诺的扣非净利润分别为4000/4800/5760/6912万元。公司2016年归母净利润为3303万元，并购珠海视通和上海致趣后预计公司的营销传播产业链将进一步完善，利润也将大幅增厚。

图2：公司历史沿革图

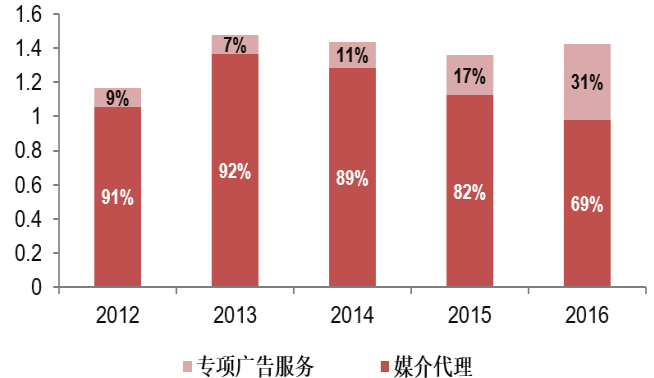


数据来源：公司公告，西南证券整理

公司主营业务结构：媒介代理为主要收入来源，专项广告服务营收增速明显。2015年，媒介代理业务实现营收17.6亿元、毛利1.1亿元，占主营业务收入的95%和毛利的82%，基本贡献所有营收。2016年，专项广告服务业务增势明显，营收从2015年的9678万元增长到2016年的2.97亿元，毛利从2015年的2378万元增长到2016年的4437万元，占2016年主营业务收入的17%和毛利的31%，成为公司业绩增长的重要引擎。

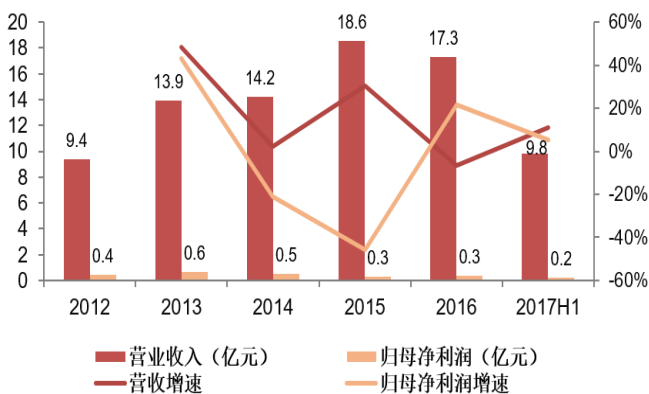
图3：公司主营业务收入结构（亿元）


数据来源：wind，西南证券整理

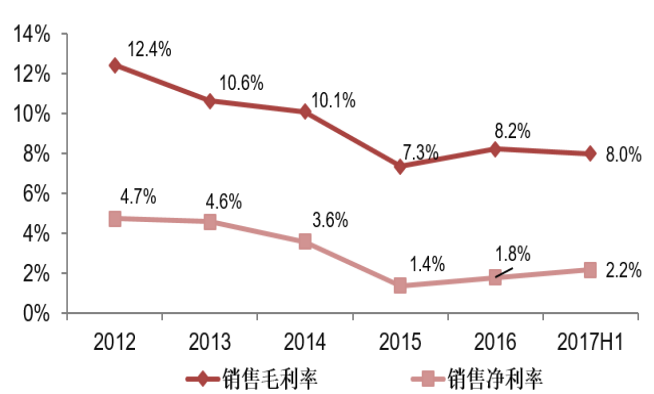
图4：公司毛利结构（亿元）


数据来源：wind，西南证券整理

公司业绩状况：2016年媒介代理业务增速下滑，随着专项广告服务业务的壮大公司盈利能力回升。2012至2015年，公司营收稳定增长，由于毛利率的走低，2013年以来公司归母净利润水平略有下降，公司毛利率下降主要是因为：1) 公司主营业务媒介代理主要以电视为主，公司在毛利率偏低的央视及苏、浙、湘卫视的投放逐年上升；2) 由于宏观经济不景气，广告主对广告成本的控制也趋于严格，公司议价能力略有降低。预计随着公司毛利率较高的专项广告服务业务（包括品牌管理、互联网公关、内容营销、数据策略与咨询等）的占比提升，公司盈利能力或将回升。

图5：公司2012年以来营业收入和归母净利润情况


数据来源：wind，西南证券整理

图6：公司2012年以来销售毛利率、净利率变化情况


数据来源：wind，西南证券整理

2 内生增长：传统媒介代理业务或维稳，内容营销高增长

2.1 电视广告在营销费用占比中仍最高，综艺节目冠名费一路高涨

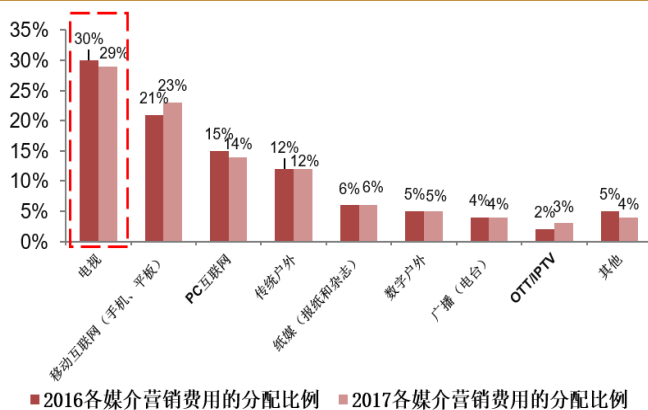
电视广告目前在广告主的预算分配比例中仍最高，占比约 30%，且 2017 年 7 月，在药品、饮料、酒精类饮品等行业高增长的带动下，电视广告刊例花费出现 2017 年以来的首次正增长，电视广告或回暖。参考美国的情况来看，电视广告未来的刊例花费或将维稳，数字广告刊例花费的增长并不来自电视广告刊例花费的降低。综艺方面，综艺节目供需缺口大，制播分离机制深化，为内容制作机构提供了巨大发展空间。

2.1.1 电视广告：目前营销费用占比仍最高，预计未来的支出将维持现状

目前电视广告情况：广告主的预算分配比例中电视广告营销费用占比仍最高，国内 7 月电视广告市场回暖，电视媒体广告竞争激烈。CTR 数据显示，2016-2017 年电视广告营销费用占比分别为 30% 和 29%，在所有媒介中占比最高；广告年度预算在亿元以上的企业，电视广告预算占比平均超过 65%。7 月电视广告刊例花费涨幅 4.5%，是 2017 年以来的首次正增长。根据国家统计局发布的《中华人民共和国 2016 年国民经济和社会发展统计公报》，2016 年年末全国电视节目综合人口覆盖率为 98.9%，电视仍是我国覆盖最广泛、最重要的信息传播媒体。

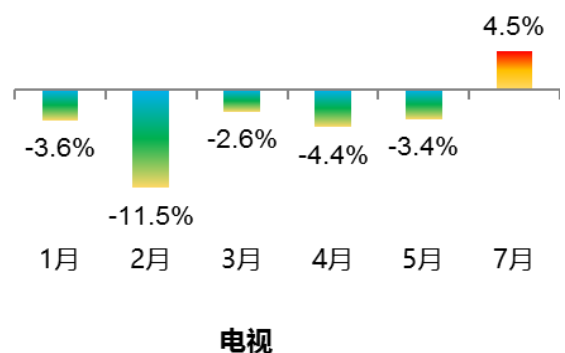
与此同时，我国广告行业进入门槛低，参与广告市场竞争的主体数量众多，市场竞争激烈，行业集中度较低，包括公司在内的一些营业收入规模领先的国内广告公司，所占份额均不高，行业集中度的提升和业内资源的整合是我国广告行业的发展趋势。

图 7：中国 2016-2017 年各媒介营销费用的分配比例



数据来源：CTR，西南证券整理

图 8：2017 年 1-7 月电视广告刊例花费涨幅 (6 月数据暂缺)



数据来源：CTR，西南证券整理

2017 年 7 月药品行业对电视广告的投放高增长且增长势头大概率可持续，客户多为药品行业的广告公司或将受益。传统媒体包括：电视 (约 30% 份额)、报纸杂志 (6% 份额)、电台 (4% 份额)，因此对电视广告刊例花费涨幅的原因分析可以用对传统媒体的广告刊例花费的涨幅分析来替代。分析 2014 至 2017 年 7 月单月的传统媒体投放情况来看，2017 上半年广告刊例花费 TOP20 中药企数量最多，占据 8 席，其中 7 家厂商对传统媒体的刊例花费均增长。综合 2016 年 7 月的数据来看，药品行业对传统媒体的广告投放增速虽放缓，但在头部药品厂商广告花费高增速的支撑下，预计仍将保持高增长。因此客户多为药品行业，媒介多为电视渠道的广告公司或将受益。

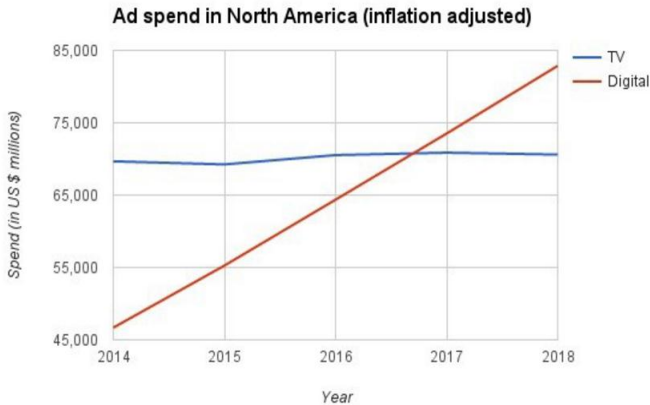
表 1: 2017 年 7 月电视广告刊例花费增幅原因分析 (对传统媒体广告投放 TOP20 客户分析)

| 传统广告 主要行业 | 2014.7 同比增速 | 2015.7 同比增速 | 2016.7 同比增速 | 2017.7 同比增速 | 主要厂商 (2017H1 传统媒体 花费 TOP20 厂商) 及排名 | 2017H1 传统媒 体花费同比增幅 | 是否可持续 |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------------------------------|-----------------------|--------------------------------------------|
| 饮料 | 9% | 2% | -19% | 18% | 可口可乐公司 (3) | -1.7% | 可持续, 大部分 TOP20 厂商在传 统媒体上的刊例 花费均上涨 |
| | | | | | 伊利集团 (9) | 35.4% | |
| | | | | | 惠氏公司 (19) | -24.9% | |
| 药品 | - | - | 47% | 14% | 广州医药集团 (4) | 34.4% | |
| | | | | | 西安杨健药业 (6) | 29.4% | |
| | | | | | 汇仁集团 (8) | -17.6% | |
| | | | | | 西峰制药 (11) | >1000.0% | |
| | | | | | 葛兰素史克 (13) | 72.3% | |
| | | | | | 哈尔滨仁星药业 (14) | 256.0% | |
| | | | | | 西安阿房宫药业 (18) | 9.9% | |
| 化妆品 /浴室用品 | 0% | -27% | -18% | -16% | 宝洁 (1) | -14.7% | |
| | | | | | 欧莱雅 (5) | -13.9% | |
| | | | | | 联合利华 (7) | -40.5% | |
| | | | | | 纳爱斯集团 (16) | 18.6% | |
| 酒精类饮品 | - | - | - | 48% | 鸿茅实业 (2) | 49.5% | |
| 食品 | -8% | 4% | 4% | -21% | 箭牌糖果 (10) | 19.0% | |
| | | | | | 达利食品 (12) | 12.8% | |
| | | | | | 旺旺集团 (15) | 54.8% | |
| | | | | | 玛氏中国爱芬食品 (17) | 13.7% | |
| 商业 及服务性行业 | 1% | -14% | -26% | - | | | |

数据来源: CTR, 西南证券整理

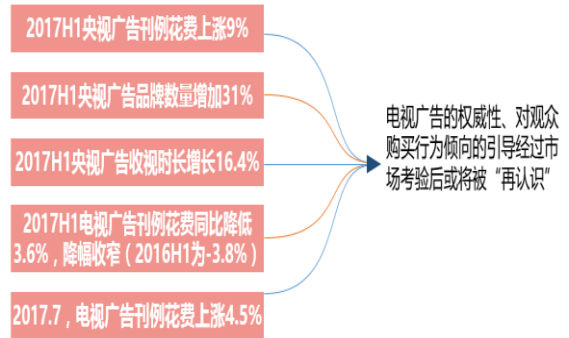
未来电视广告情况: 刊例花费支出或将保持稳定, 数字广告支出的增加并不是电视广告支出的减少。Zenith 数据显示, 2017 年北美地区的数字广告支出将首次超过电视广告支出, 但电视广告支出仍将维持现状, 数字广告支出的增加并不是电视广告支出的减少。与此同时, 2017 上半年, 央视广告刊例花费逆势上扬 9%, 品牌数量增加 31%, 收视时长增长 16.4%, 广告主的媒介观或将回归至传统电视广告, 电视广告权威性、对观众购买行为倾向的引导, 经过市场考验后或将被“再认识”。

图 9: 2014-2018 年美国电视、数字广告花费情况



数据来源: Zenith, 西南证券整理

图 10: 广告主的媒介观或将回归, 电视广告或将被“再认识”



数据来源: CTR, 西南证券整理

2.1.2 综艺广告: 综艺节目供需缺口大, 冠名费一路走高

综艺节目供需缺口大, 制播分离机制深化, 为内容制作机构提供了巨大发展空间。近年来, 我国综艺节目内容生产能力不断增长, 但仍不能满足电视台的需求, 综艺节目的供需缺口大, 重播率高, 大量电视台依然面临节目来源不足的局面, 而有强大市场影响力的精品节目更加稀缺。随着电视行业制播分离政策的全面推行, 除新闻类节目之外, 大部分电视节目都将由社会制作公司提供制作, 随着电视台之间竞争的加剧及制播分离政策的实行, 社会电视节目制作机构将有充分的发展空间。

综艺节目广告植入最为灵活。综艺节目的个性化与消费品牌强调的功能诉求有越来越巧妙地结合点, 以公司出品的《向上吧! 诗词》为例, 该综艺展示对大脑潜力的挖掘, 这与六个核桃“补脑”的核心功能定位气质相符, 二者高度的相关性有助于六个核桃广告产品的推广。CTR 综艺广告研究显示, 现象级综艺节目其广告溢价率能高达 16 倍以上, 综艺广告渐受青睐。

图 11: 综艺节目广告商常规权益



数据来源: 爱奇艺, 西南证券整理

图 12: 综艺节目广告商内容植入



数据来源: 爱奇艺, 西南证券整理

图 13: 综艺节目广告商深度植入


数据来源: 爱奇艺, 西南证券整理

图 14: 综艺节目广告商深度情节植入


数据来源: 爱奇艺, 西南证券整理

综艺节目冠名费一路走高。2014 年, 热门综艺节目的冠名费已经整体突破亿元。2015 年, 综艺节目的冠名费迈进“5 亿时代”:《爸爸去哪儿 3》的冠名卖出了 5 亿元的高价, 相较于 2013 年 2800 万元的价格涨了近 20 倍, 老牌综艺《非诚勿扰》也拿下了 5 亿元冠名费, 首播的《偶像来了》冠名费达到了 4 亿。2016 年, 热播综艺的冠名费价格仍在不断刷新:《快乐大本营》独揽 7 亿元冠名费, 较之 2015 年增加一倍。《我是歌手》的冠名费从第一季的 1.5 亿涨到了第四季的 6 亿。2017 年播出的《奔跑吧兄弟》, 冠名费也维持在 5 亿元,《中国新歌声 2》和《极限挑战 3》, 则分别拿下了 5 亿和 4 亿的冠名费。

表 2: 部分综艺节目冠名费情况

| 时间 | 节目 | 播放平台 | 电视台冠名费 |
|--------|------------|------|-----------------|
| 2013 年 | 《爸爸去哪儿 1》 | 湖南卫视 | 999 感冒灵: 2800 万 |
| | | 视频网站 | 1450 万元 |
| 2014 年 | 《爸爸去哪儿 2》 | 湖南卫视 | 3.12 亿元 |
| 2015 年 | 《奔跑吧兄弟》第一季 | 浙江卫视 | 凌渡: 1.3 亿冠名 |
| 2016 年 | 《快乐大本营》 | 湖南卫视 | 7 亿元 |
| | 《奔跑吧兄弟》第四季 | 浙江卫视 | 伊利: 5 亿冠名 |
| | 《中国新歌声》第二季 | 浙江卫视 | OPPO: 5 亿元 |
| | 《欢乐喜剧人 2》 | 东方卫视 | 链家网: 约 8000 万元 |
| | 《最强大脑 3》 | 江苏卫视 | 六个核桃: 2.5 亿元 |

数据来源: 公司公告、新浪财经、腾讯娱乐、tviv.hk, 西南证券整理

2.1.3 广告政策: 监管加强, 利好体系完善、广告正规的大广告商

监管加强, 小广告商受影响, 利好体系完善、广告正规的大广告商。2017 年年初的政府工作报告明确指出, 要整顿和规范市场秩序, 严肃查处虚假广告等行为, 加强消费者权益保护。2017 年 8 月,《严肃查处虚假违法广告维护良好广告市场秩序工作方案》和《关于加强广告业标准化工作的指导意见》两项针对广告市场的监管政策出台, 对广告市场从源头上进行监管, 部分中小广告商由于客户或渠道较为单一受影响较大, 但对于客户资源丰富、广告渠道完善且发布的广告多正规的大广告商来说则是利好。

表 3: 2017 年初至今营销板块政策

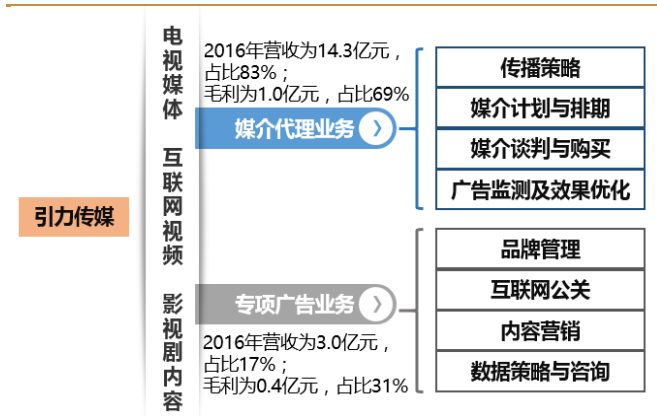
| 时间 | 机构 | 事件/政策 |
|-----------------|------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 2017 年 3 月 5 日 | 国务院 | 政府工作报告明确指出, 要整顿和规范市场秩序, 严肃查处虚假广告等行为, 加强消费者权益保护。 |
| 2017 年 8 月 21 日 | 工商总局等十部门 | 《严肃查处虚假违法广告维护良好广告市场秩序工作方案》: 加大对含有不良影响内容广告的查处力度; 加大对互联网金融广告的监管力度, 严厉打击发布虚假违法广告行为; 加大对重点媒体的监管力度, 要继续加强对电视、广播、报纸等媒体的广告监测监管。 |
| 2017 年 8 月 22 日 | 工商总局、国家标准委 | 《关于加强广告业标准化工作的指导意见》: 广告业标准化工作, 是指在工商总局和国家标准委的指导下, 制定适用于广告业的标准并组织实施, 以及对标准实施进行监督的活动, 主要包括: 做好广告业标准的体系规划, 推进广告业标准的研究制定, 组织广告业标准的推广实施, 加强广告业标准的监督管理。 |

数据来源: 国家工商行政管理总局, 西南证券整理

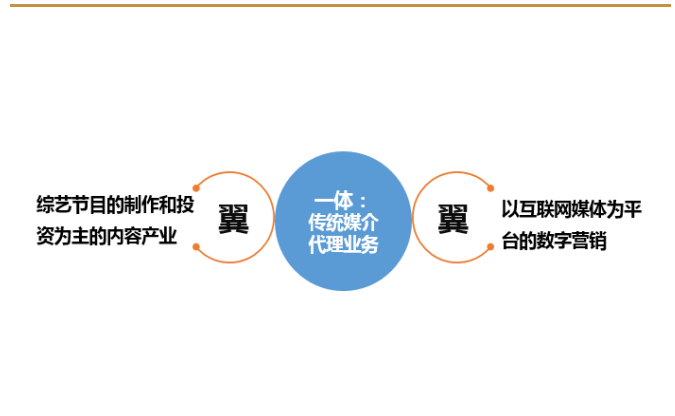
2.2 公司继续推进“一体两翼”战略, 打开成长新天地

公司主要业务为媒介代理业务和专项广告业务, 根据客户的传播需求, 公司对市场与媒体进行研究, 为客户制定传播策略与媒介计划, 实行规模化、集中化的媒介谈判与购买, 并进行广告投放监测和效果评估, 提供精准、经济、有效的传播服务。公司采购渠道主要集中在电视媒体和互联网媒体, 包括央视、省级卫视、省级地面频道、互联网视频媒体等。在广告投放形式上, 除了传统的常规广告外, 公司继续加强以电视栏目、电视剧、网剧、网综为载体的内容营销传播, 为客户提供栏目的冠名、特约(赞助)播出、内容植入广告(主持人口播、字幕等)、角标等特殊形式广告投放服务。

公司继续推进“一体两翼”战略, 传统媒介代理业务为“一体”, 优先发展内容产业、战略发展数字产业为“两翼”。两翼方面, 主要是发展以互联网媒体为平台的数字营销和以综艺节目的制作和投资为主的内容产业。

图 15: 公司目前主营业务为: 媒介代理业务和专项广告业务


数据来源: 公司官网, 西南证券整理

图 16: 公司“一体两翼”战略


数据来源: 公司官网, 西南证券整理

“一体”: 公司在卫视及视频网站头部媒体的采购优势不断加强。卫视方面, 公司连续 11 年获得浙江广电“十佳广告代理公司”, 连续三年获得湖南卫视“十大代理公司”, 与卫视的合作渐入佳境。视频网站方面, 公司在爱奇艺、优酷等头部视频媒体的代理量迅速增加, 成为本土排名前列的代理公司。

综艺 11.51 亿元非公开发行启动，电视和网络综艺节目的制作或将被保证，夯实内容产业。2017 年 3 月，公司公告《2017 年非公开发行股票预案》，公司 2017 年非公开发行拟募集资金总额（含发行费用）不超过 11.51 亿元，扣除发行费用后，募集资金净额中的 8.01 亿元将被投入 7 部电视综艺、2 部网络综艺节目中，夯实内容产业。2017 年 9 月 22 日，公司已对中国证监会的一次反馈意见进行了回复。与此同时，公司 2016 年投资制作的音乐类节目《看见你的声音》在江苏卫视、爱奇艺、乐视网、腾讯视频、搜狐视频、PPTV 等平台播出，节目在江苏卫视播出的平均收视率达 1.15%（央视索福瑞 35 城收视率），全网视频播放量突破十亿，网络话题阅读量超过 11.3 亿，取得了较好的表现。2017 上半年公司又代理了多档全平台大型季播综艺栏目，内容创意及媒体沟通方面的经验进一步加强。

表 4：公司 2011-2016 年的广告业务情况

| 年度 | 电视/综艺名称 | 演员/嘉宾 | 公司角色 | 电视台 | 广告主 |
|------|------------|----------------------------|-----------|------------|-------------------|
| 2011 | 《心术》 | 吴秀波、海清、张嘉译 | 植入广告独家代理 | 上海上影英皇文化 | 东风悦达起亚、伊利、平安保险等客户 |
| 2012 | 《咱们结婚吧》 | 黄海波、高圆圆 | 参与提供植入广告 | 上海喜天丽宝影视 | 水星家纺 |
| 2013 | 《辣妈正传》 | 孙俪、张译、明道 | 参与提供植入广告 | 新丽电视文化投资 | 丫丫信息科技、亚宝药业 |
| | 《爸爸快长大》 | 李晨、童瑶 | 参与提供植入广告 | 华录百纳 | 亚宝药业 |
| | 《嘿！真不是闹着玩》 | 李泽锋、解惠清 | 参与提供植入广告 | 北京兄弟嘉缘影视文化 | 白象食品 |
| 2014 | 《克拉恋人》 | 郑智薰 (Rain)、唐嫣、罗晋、迪丽热巴 | 参与提供植入广告 | 四川印记影视传媒 | 上海首尔丽格医疗美容亿元 |
| | 《幸福生活麻辣烫》 | | 参与提供植入广告 | 四川广电 | 北京途乐广告传媒 |
| | 《后海不是海》 | 张嘉译、左小青 | 参与提供植入广告 | 海宁视点传媒 | 鸿茅药业 |
| | 《老农民》 | 陈宝国、冯远征、牛莉、蒋欣 | 共同投资摄制 | 山东影视传媒集团 | 鸿茅药业、福田雷沃国际重工 |
| 2015 | 《全是你的》 | 李咏主持、蔡少芬、金铭 | 独家代理广告经营权 | 北京卫视 | 京东、雅迪电动车、野马 T70 |
| | 《超级歌单》 | 张信哲、姜育恒、李玖哲等 | 合作运营 | 江西卫视 | |
| | 《壮志凌云》 | 张若昀、张雨绮、欧豪、蒋方舟、郝劭文、夏雨、赵雅芝等 | 独家投资制作 | 江苏卫视 | |
| 2016 | 《看见你的声音》 | | | 江苏卫视 | |

数据来源：公司公告，西南证券整理

表 5：公司 2017Q1 非公开发行股票募集资金的拟投资项目

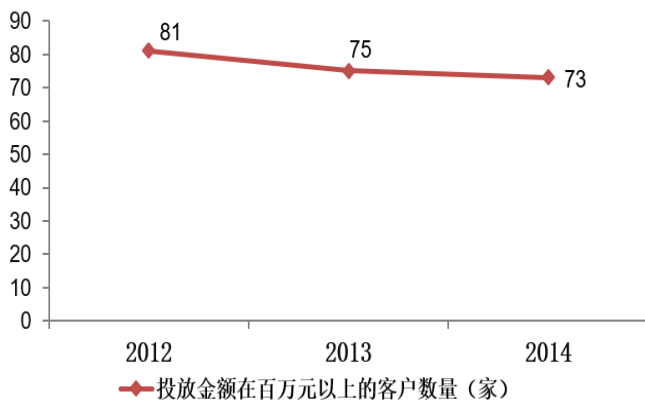
| 项目名称 | 类型 | 方向 | 项目时间 | 募集资金拟投入额 |
|----------|------|------------------|------------------------|----------|
| 《壮志凌云 2》 | 电视综艺 | 贴近老百姓，满足日常娱乐消遣需求 | 2017 年 6 月至 2019 年 5 月 | 6.958 亿元 |
| 《圆梦广场舞》 | 电视综艺 | 贴近老百姓，满足日常娱乐消遣需求 | 2017 年 6 月至 2019 年 5 月 | |
| 《谁是歌手》 | 电视综艺 | 贴近老百姓，满足日常娱乐消遣需求 | 2017 年 6 月至 2019 年 5 月 | |
| 《萌主来了》 | 电视综艺 | | 2017 年 6 月至 2019 年 5 月 | |

| 项目名称 | 类型 | 方向 | 项目时间 | 募集资金拟投入额 |
|---------------|------|---------------------|-----------------|----------|
| 《中国好诗词》 | 电视综艺 | 弘扬传统文化 | 2017年6月至2019年5月 | 1.052 亿元 |
| 《生活时尚家》 | 电视综艺 | 满足特定品牌传播需求, 量身定制类节目 | 2017年6月至2019年5月 | |
| 《时尚合伙人》 | 电视综艺 | 满足特定品牌传播需求, 量身定制类节目 | 2017年6月至2019年5月 | |
| 《校园传说(事件簿)》 | 网络综艺 | | 2017年6月至2019年5月 | |
| 《厉害了 world 娃》 | 网络综艺 | | 2017年6月至2019年5月 | |

数据来源: 公司公告, 西南证券整理

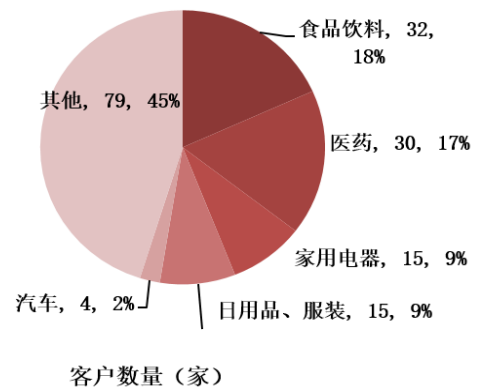
客户方面, 公司客户以直接客户为主, 食品饮料、医药类企业最多。公司客户以直接客户为主。2014年, 公司服务客户数量达到 175 家; 2012-2014 年, 投放金额在百万元以上的客户数量分别为 81 家、75 家及 73 家。客户所属行业方面, 2014 年, 公司食品饮料行业的客户有 32 家, 数量最多, 医药行业客户有 30 家, 家用电器和日用品行业客户均为 15 家, 汽车行业客户有 4 家。公司有望借助药企在传统媒介上刊例投放上涨的趋势, 增厚公司传统媒介代理板块的营收。

图 17: 2012-2014 年投放金额在百万元以上的客户数量



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 18: 2014 年公司客户所属行业分布情况



数据来源: 公司公告, 西南证券整理

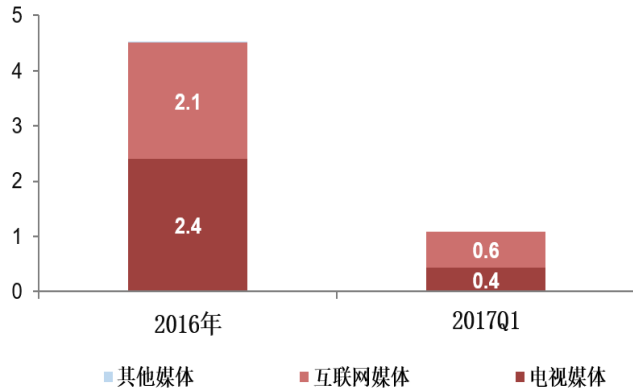
3 外延并购: 扩展传统媒介代理版图, 进军移动营销

2017 年 8 月, 公司公告拟以支付现金方式购买珠海视通 100% 股权, 其主营业务为广告营销、策划, 交易价格为 3.85 亿元, 珠海视通 2016 年归母净利润为 3687 万元, 2017-2020 年扣非净利润分别为 3500、4200、5040、6048 万元。公司 2017 年 9 月公告将以现金方式收购上海致趣 60% 股权, 其主营业务为移动媒体营销, 投资金额为 2.88 亿元, 上海致趣 2016 年净利润为 4051 万元, 2017-2020 年承诺的扣非净利润分别为 4000、4800、5760、6912 万元。

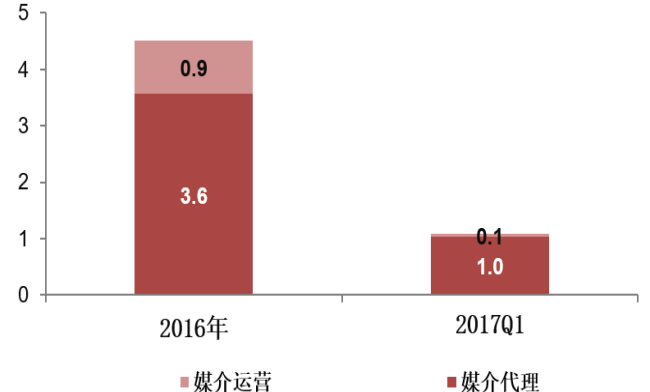
3.1 珠海视通, 网台联动的媒介代理业务广告商

珠海视通, 传统广告媒介代理业务广告商。珠海视通成立于 2015 年 12 月 30 日, 为广告主提供网台联动策略+媒介购买+广告投放解决方案的全面服务, 服务内容包括互联网及电视广告传播策略、台网联动整合传播、主题营销活动、植入内容营销、广告数据监测、效果预测和评估分析等, 2016 年进一步拓展媒体运营业务, 独家承包媒介资源进行运营管理(媒

介运营)。珠海视通成立之初便承接了北京视通、视通神州、视通博纳及超然互通四家公司的原有业务，2016年珠海视通营收达4.5亿元、归母净利润达3687万元，业绩增长迅猛。

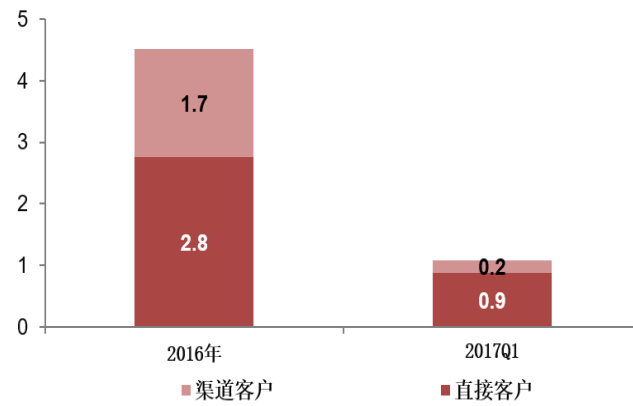
图 19: 珠海视通各媒体投放金额情况 (亿元)


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 20: 珠海视通各业务营业收入情况 (亿元)


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

广告客户方面:以直接客户营销和渠道销售为主, 珠海视通服务的客户多优质。截止2017年9月, 公司合作服务的品牌客户已经超过100家, 主要合作服务的客户品牌有: 百岁山、东风悦达起亚、奥迪、奇瑞、小红书、鸿星尔克、飞鹤、中国人寿、拜耳医药、脉动、妮维雅、消消乐、皇室战争等公司。直接客户营销方面: 珠海视通客户主要为快速消费品、互联网新兴垂直领域、游戏娱乐。渠道销售方面, 珠海视通已获爱奇艺白酒行业独家代理、央视电视频道独家代理等权益。

图 21: 珠海视通客户类型情况 (亿元)


数据来源: 公司公告, 西南证券整理

图 22: 珠海视通部分广告客户


数据来源: 公司公告, 各公司官网, 西南证券整理

表 6: 珠海视通 2016 年获奖情况

| 广告主名称 | 合作内容 | 奖项 |
|----------|--------------------------|------------------------|
| 小红书 | 小红书品牌整合传播案 | 2016 中国广告长城奖年度营销传播案例金奖 |
| 新氧整形 APP | 新氧一下、安心变美营销传播案 | 2016 中国广告长城奖年度营销传播案例金奖 |
| 百岁山 | 水中贵族百岁山品牌塑造案 | 2016 中国广告长城奖年度品牌塑造案例金奖 |
| 飞鹤乳业 | 飞鹤奶粉更适合中国宝宝体质——眼见为实营销传播案 | 2016 中国广告长城奖年度品牌塑造案例金奖 |
| keep APP | keep 自律给我自由品牌营销传播案 | 2016 中国广告长城奖年度品牌塑造案例金奖 |
| 千叶珠宝 | 千叶珠宝全媒体矩阵传播品牌塑造案 | 2016 中国广告长城奖年度品牌塑造案例金奖 |

| 广告主名称 | 合作内容 | 奖项 |
|-------|-----------------|----------------------|
| 华强方特 | 方特独家冠名网剧《最好的我们》 | 2016 中国广告长城奖年度品牌创新人物 |

数据来源：公司公告，视通传媒官微，西南证券整理

投放媒介方面：珠海视通与央视、头部省级卫视、爱奇艺等合作关系密切。珠海视通主要合作的电视台及视频网站有：CCTV5-体育频道、CCTV6-电影频道、CCTV10-科教频道等中央电视台；北京卫视、浙江卫视、黑龙江卫视、辽宁卫视、陕西卫视、河北卫视、湖南卫视等卫视电视台；优酷、爱奇艺、腾讯、搜狐、乐视等主流互联网视频网站。

央视方面：2017 年，公司被授权电影频道（CCTV-6）片花套播、白天套播广告的代理权，独家代理由 4A 策划及进行购买的广告品牌；以及电影频道（CCTV-6）自营产品互联网行业（游戏、网络 APP）新客户的独家代理权。**视频网站方面：**珠海视通取得除洋河、水井坊和洋酒、预调鸡尾酒、啤酒、葡萄酒以及 4A 公司的白酒客户产品类外，独家代理爱奇艺代理平台在全国地区内白酒行业的网络广告经营业务的权益。

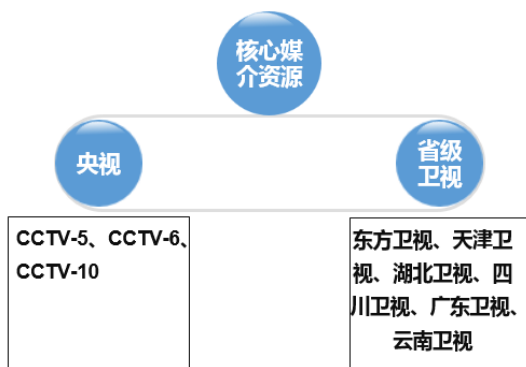
表 7：公司 2016 年和 2017Q1 前五名供应商情况

| 2017Q1 | | | | 2016 年 | | |
|--------|--------------|---------|-------|---------------------------------------------|---------|-------|
| 序号 | 供应商名称 | 金额 (万元) | 占比 | 供应商名称 | 金额 (万元) | 占比 |
| 1 | 上海爱奇艺北京分公司 | 2557 | 28.8% | 北京未来广告 (中央电视台所属的全资广告公司, 目前独家经营 CCTV-5 广告资源) | 8796 | 22.8% |
| 2 | 北京电视台 | 1760 | 19.8% | 上海全土豆文化传播 | 7220 | 18.7% |
| 3 | 上海全土豆文化传播 | 1460 | 16.5% | 上海爱奇艺北京分公司 | 6868 | 17.8% |
| 4 | 北京腾讯文化传媒 | 835 | 9.4% | 浙江广播电视集团 | 5002 | 13.0% |
| 5 | 浙江广播电视集团浙江卫视 | 583 | 6.6% | 北京文博艺海体育传媒 | 2186 | 5.7% |
| 合计 | | 7195 | 81.1% | | 30071 | 77.9% |

数据来源：公司公告，西南证券整理

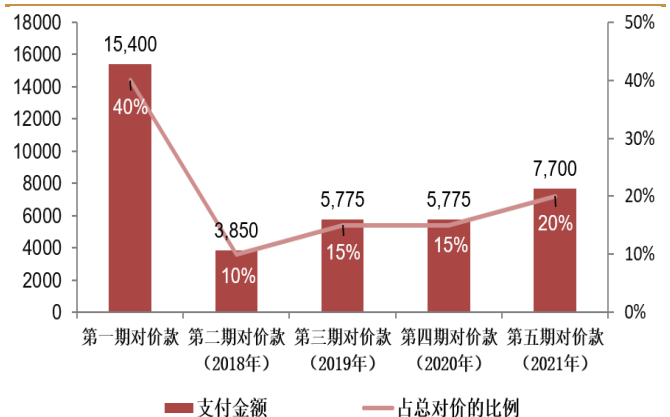
对价款分期支付、五年劳动合同及竞业禁止协议等措施深度绑定珠海视通核心人员。经过多年的发展，珠海视通的创始人和核心团队成员在行业内积累了大量的客户，掌握了广告代理行业关键的媒体资源优势，是珠海视通的核心竞争力之一。通过对价款分五期支付和签署为期五年的劳动合同及竞业禁止协议，公司有望实现与珠海视通核心人员的绑定。与此同时，公司公告显示或将通过一期或多期的股权激励计划吸引珠海视通人员成为公司股东，使核心人员的长期利益与公司利益保持一致，珠海视通的持续经营能力或将保证。

图 23：珠海视通拥有的核心媒介资源情况



数据来源：珠海视通官网，公司公告，西南证券整理

图 24：购买珠海视通的股权转让对价款采取分期支付形式



数据来源：公司公告，西南证券整理

表 8: 公司核心人员及拥有的资源分布情况

| 核心人员名称 | 目前职位 | 曾任职公司及职位 | 曾任职公司简介 | 媒介资源 |
|--------|--------------|--------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|
| 胡金魁 | 珠海视通执行董事、总经理 | 北京银松同赢广告有限公司销售副总 | 银松传媒集团创立于 1995 年，二十余年来，一直是中央电视台核心代理公司，并多次荣获中央电视台“十佳代理公司”及“招标时段优秀代理公司”。是中国最具影响力本土广告公司 50 强企业之一。 | 央视 |
| 李超 | 珠海视通监事 | 省广合众传播副总经理、昌荣传播 CEO 助理 | 省广合众传播：1979 年成立，2010 年在深交所中小板挂牌上市，股票简称省广股份。2006 年，相继成为湖北卫视、云南卫视北方区独家代理公司，广东卫视、四川卫视一级代理公司。 | 央视、湖北卫视、云南卫视、广东卫视、四川卫视等 |
| | | | 昌荣传播：2016 年获 CCTV2016 年 4A 级信用广告代理企业、2016 年度东方卫视十大合作公司；2013 年获 CCTV2013 年度同心共赢奖、天津卫视 2013 年战略合作伙伴等 | 央视、东方卫视、天津卫视 |
| 李延臣 | 珠海视通销售总监 | 汇源集团市场部品牌主任、CCTV 未来广告有限公司销售部门主管、中视电传广告销售总监 | CCTV 未来广告有限公司：中央电视台所属的全资广告公司，目前独家经营 CCTV-5 广告资源 | CCTV-5、 |
| | | | 中视电传广告：中央电视台 AAAA 级信用广告代理公司，现已拥有央视综艺频道 (CCTV-3)、央视电视剧频道 (CCTV-8)、央视军事农业频道 (CCTV-7) 及电影频道等多个频道的整频道或部分时段的媒体广告资源，公司多次获得中央电视台十佳或优秀广告代理公司的称号。 | CCTV-3、CCTV-8、CCTV-7 及电影频道 |

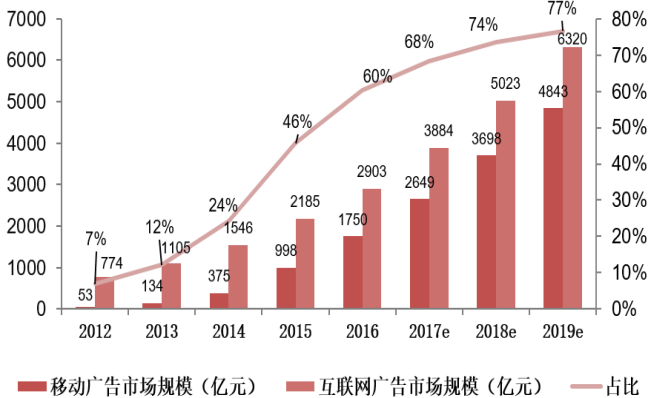
数据来源：公司公告，官网，西南证券整理

3.2 移动营销高景气，上海致趣正崛起

3.2.1 移动营销：移动营销获青睐，规模维持高增长

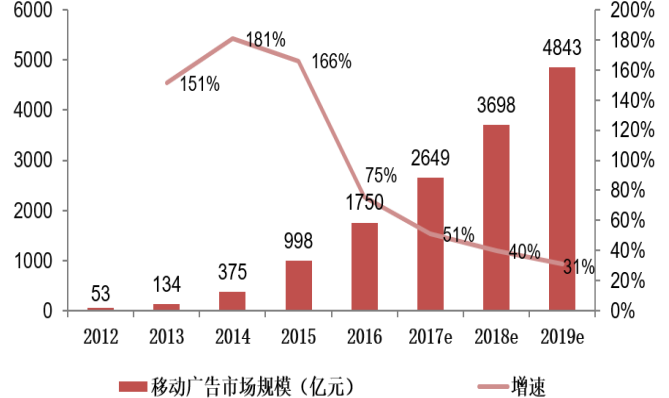
移动广告技术的不断迭代带来了移动广告市场规模的持续高速增长。基于大数据积累，结合用户属性、地理位置等指标而升级的精准化投放技术，移动广告的投放效率被大大提高；同时基于用户观看内容而生的原生广告形式兴起，降低了广告对于用户体验的影响，进一步拓展了广告形式和广告位资源，技术迭代升级给予了移动营销持续增长的动力。艾瑞咨询数据显示，2016 年，中国移动广告市场规模为 1750.2 亿，同比增长率达 75.4%，依然保持高速增长，预计 2019 年中国移动广告市场规模将接近 5000 亿，随着用户使用习惯的转移，未来几年移动广告在整体网络广告中的占比将持续增大，预计 2019 年该占比将接近 80%。

图 25: 中国网络广告&移动广告市场规模及占比



数据来源: 艾瑞咨询, 西南证券整理

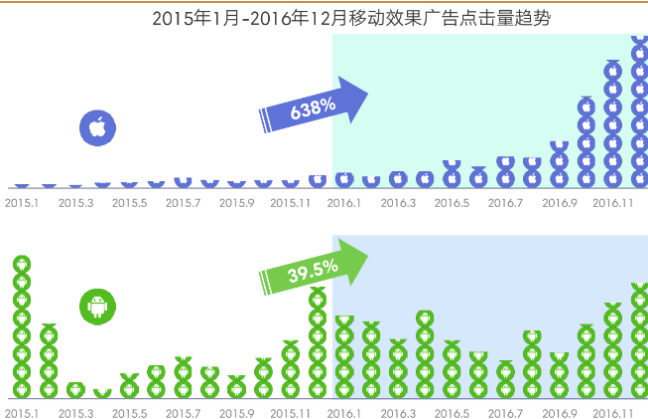
图 26: 2012-2019 年中国移动广告市场规模及增速



数据来源: 艾瑞咨询, 西南证券整理

移动广告的投放效果更直接。 TalkingData 数据显示, 2016 年 IOS 系统的移动效果广告点击量同比增长 638%, 增长迅猛; 安卓系统的移动效果广告点击量也实现 39.5% 的同比增长。与此同时, 热云数据显示, 从 2016 年 Q1 起, 中国移动广告投放点击数据及激活数据均呈明显增长趋势。综合来看, 2016 年移动效果广告的点击量实现大幅增长, 移动广告的投放见效快, 逐渐获得广告主的青睐。

图 27: 苹果与安卓系统的移动效果广告点击量趋势



数据来源: TalkingData, 西南证券整理

图 28: 2016Q1-2017Q1 中国移动广告点击&激活数据趋势



数据来源: 热云数据, 西南证券整理

3.2.2 上海致趣: 兴趣营销+场景营销, 掌握优质媒体资源的移动营销商

上海致趣主营业务为移动媒体营销, 致力于帮助品牌提升移动营销“有趣”指数。上海致趣成立于 2014 年 6 月, 公司初始规模超过 60 人。截止 2016 年 3 月, 上海致趣已逐步扩张成为超过 100 人的移动互联网营销团队。在与广告公司合作方面, 上海致趣与业内各大 4A 公司如 GroupM、Vivaki、OMG、电通安吉斯等建立了持久合作关系。广告客户方面, 上海致趣曾经为路虎、东风日产、现代、NIKE、华为、Vivo、魅族等 400 多个一线品牌策划执行移动营销活动。合作的媒体方面, 上海致趣服务过的独家媒体包括豆瓣、知乎、网易云音乐、娱票儿、ONE 一个、雪球、课程格子、乐动力等, 同时也是携程、美图、36 氦、蚂蜂窝、快看漫画、美柚、一直播、小咖秀等众多优质媒体的核心代理公司。自成立以来, 上海致趣长期合作的优质移动媒体已经超过 100 家。

图 29：上海致趣部分广告客户一览



数据来源：上海致趣官网，西南证券整理

图 30：上海致趣广告投放平台模式



数据来源：上海致趣官网，西南证券整理

图 31：上海致趣部分兴趣社交&场景工具移动媒介一览



数据来源：上海致趣官网，西南证券整理

图 32：上海致趣移动营销的优势



数据来源：上海致趣官网，西南证券整理

上海致趣的兴趣营销+场景营销有效且有趣。上海致趣通过“兴趣营销”实现品牌和用户的友好沟通，使广告“有趣且有效”。以“博朗剃须刀”为例，该产品的受众定位是有内涵、在乎高品质生活的男性，上海致趣将投放媒体聚焦在了与博朗剃须刀受众相似的知乎。在“知乎时间线广告”中邀请真人分享普通人变男神的逆袭经历；在“知乎日报瞎扯栏目”中将品牌广告与吐槽段子相结合；在“知乎 APP 变帅 H5 专题”中严肃、认真讨论变帅话题，并自然植入品牌，引导读者在电商进行产品购买。除此以外，2014 至 2016 年，公司策划的移动广告多次获奖，公司移动广告策划能力获认可。

图 33: 上海致趣为博朗剃须刀选择知乎作为推广媒介



数据来源: 上海致趣官微, 西南证券整理

图 34: 上海致趣为博朗剃须刀策划的知乎推广广告



数据来源: 上海致趣官微, 西南证券整理

表 9: 公司 2013-2016 年广告获奖情况

| 广告主名称 | 合作内容 | 奖项 |
|---------------|----------------------|--------------------------------|
| 上海致趣 | | 2015 成功营销内容营销奖——年度最佳内容营销公司 |
| | | 2015TMA 移动营销大奖——年度新锐移动营销公司奖 |
| | | 2016 金鼠标数字营销大赛——最具创新精神数字营销技术公司 |
| | | 2016TMA 移动营销大奖——年度最佳移动营销公司奖 |
| 英航 | 英航好事成双 | 2013 中国广告长城奖.铜奖 |
| 路虎 | 路虎 65 周年时光之旅 | 2013 中国广告长城奖.银奖 |
| 雀巢 | 雀巢 in 乐季 | 2014 中国艾菲奖.入围奖 |
| 美国运通 | 美国运通“测旅商赢美金” | 2014 中国艾菲.入围奖 |
| | | 2014 中国广告长城奖.铜奖 |
| 长安福特新福克斯 | 长安福特新福克斯“过瘾集中营” | 2014 第七届金投赏创意奖.金奖 |
| 腾讯游戏《火影忍者》 | 腾讯游戏《火影忍者》秒拍“一秒变火影” | 2014TopDigital 创新奖.银奖 |
| | | 2015 第九届金投赏创意奖.铜奖 |
| 三六一度 | 方特独家冠名网剧《最好的我们》 | 2015 中国广告长城奖年度品牌创新人物 |
| 大众进口汽车 | 大众进口汽车“甲壳虫大数据之旅” | 2015 中国广告长城奖.银奖 |
| | | 2015 第八届金投赏创意奖.金奖 |
| 星巴克 | 星巴克星冰粽&下厨房“冰香甜的夏日味道” | 2015 中国广告长城奖.铜奖 |
| 凯迪拉克 | 凯迪拉克“不朽的梵高” | 2015 中国广告长城奖.铜奖 |
| 东风日产: 迷笛×蓝鸟之夜 | 全新日产蓝鸟迷笛周末线上线下整合 | 2016 TopDigital 创新奖.铜奖 |
| SK-II | SK-II 知乎日报“改变命运三部曲” | 2016 虎啸奖.铜奖 |
| 大众进口汽车 | 大众进口汽车“青春食堂” | 2016 IAI 国际广告奖.铜奖 |
| | | 2016 金网奖.银奖 |
| | | 2016 梅花网创新奖-最佳 CRM 营销创新奖.铜奖 |
| | | 2016 中国广告长城奖.银奖 |
| NIKE | NIKE“上海拦不住”整合传播 | 2016 金网奖.银奖 |
| | | 2016 虎啸奖.铜奖 |
| 知乎 | 知乎社区原生广告 | 2016 梅花网创新奖-最佳营销产品创新奖.金奖 |

| 广告主名称 | 合作内容 | 奖项 |
|----------|------------------------|---------------------------|
| | 知乎日报“这里是广告” | 2016TopDigital 创新奖.创新专项奖 |
| 知乎&英特尔 | 知乎&英特尔时间线广告 | 2016 梅花网创新奖-最佳营销新媒体实践奖.金奖 |
| 沃尔沃 XC90 | 沃尔沃 XC90 雪球 club 整合推广 | 2016TopDigital 创新奖.铜奖 |
| 宝洁博朗剃须刀 | 宝洁博朗剃须刀知乎全平台“颜值提升计划” | 2016 第九届金投赏创意奖.金奖 |
| 伊利 | “爱有机,爱生活”伊利经典有机奶&下厨房合作 | 2016 IAI 国际广告奖.铜奖 |

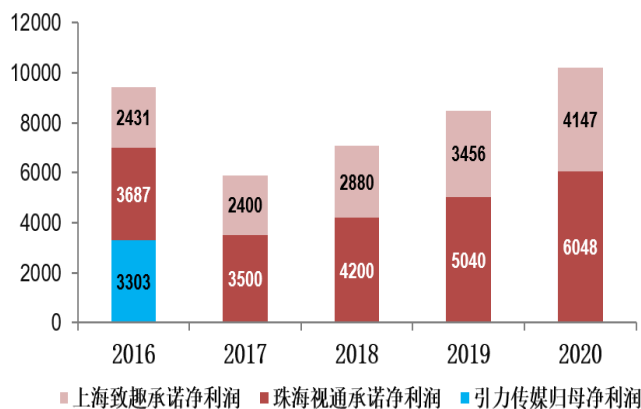
数据来源：公司公告，上海致趣官网，西南证券整理

上海致趣管理层在行业内拥有丰富的经验和人脉，技术人员多来自微软、豆瓣、360 聚效广告等，技术能力获保障。上海致趣创始团队由豆瓣华北、华东、华南广告部原班人马组成，在移动营销行业拥有丰富的经验。上海致趣创始人黄亮从事网络营销 10 余年，曾任美国上市公司 TOM 全国销售总经理、豆瓣副总裁。2015 年，前 Media V 移动广告平台负责人余峰也加盟上海致趣。近年来，上海致趣正逐渐吸纳微软、豆瓣、360 聚效广告等平台的核心技术人才，增强了在互联网广告技术背景及大数据系统开发、分析挖掘的能力。

3.3 并表优质资产，享受协同效应，增厚公司业绩

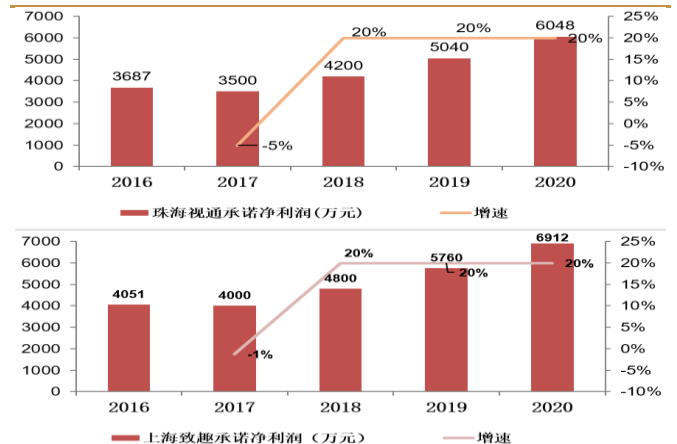
资产并表有望大幅增厚公司业绩、提升公司盈利能力。珠海视通 2016 年归母净利润为 3687 万元，超过公司 2016 年 3303 万元的归母净利润，2017-2020 年珠海视通的扣非净利润分别为 3500、4200、5040、6048 万元，2017-2020 年业绩增长率分别为-5.1%、20%、20%、20%。上海致趣 2016 年净利润为 4051 万元，2017-2020 年承诺的扣非净利润分别为 4000、4800、5760、6912 万元，2017-2020 年业绩增长率分别为-1.3%、20%、20%、20%。与此同时，并购珠海视通后，受益于互联网广告行业较高的毛利率，公司的综合毛利率和销售净利率或将得到不同程度的提高。

图 35：引力传媒业绩及被并购公司业绩承诺情况（万元）

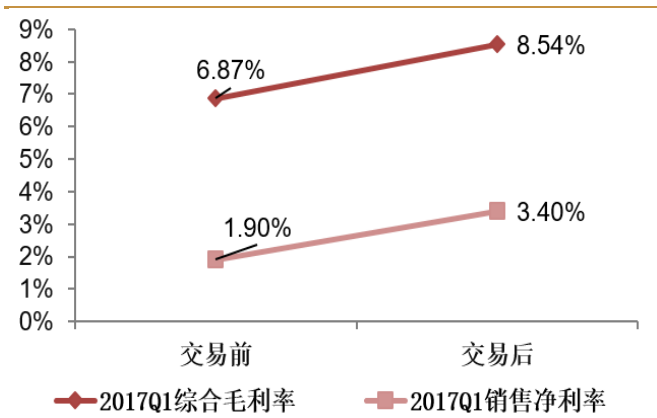


数据来源：公司公告，西南证券整理（2016 年数据为实际数，上海致趣为 60%的并表业绩）

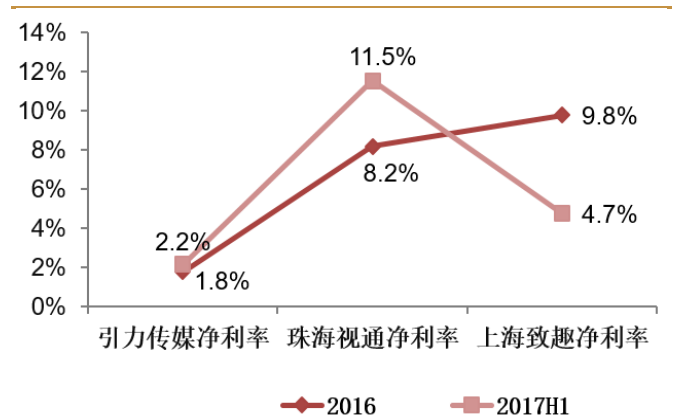
图 36：珠海视通、上海致趣实际净利润和承诺净利润情况



数据来源：公司公告，西南证券整理（2016 年数据为实际数）

图 37：引力传媒收购珠海视通后盈利能力将获得提升


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 38：引力传媒、珠海视通、上海致趣净利率对比（珠海视通 2017 年数据采用 2017Q1 数据）


数据来源：公司公告，西南证券整理

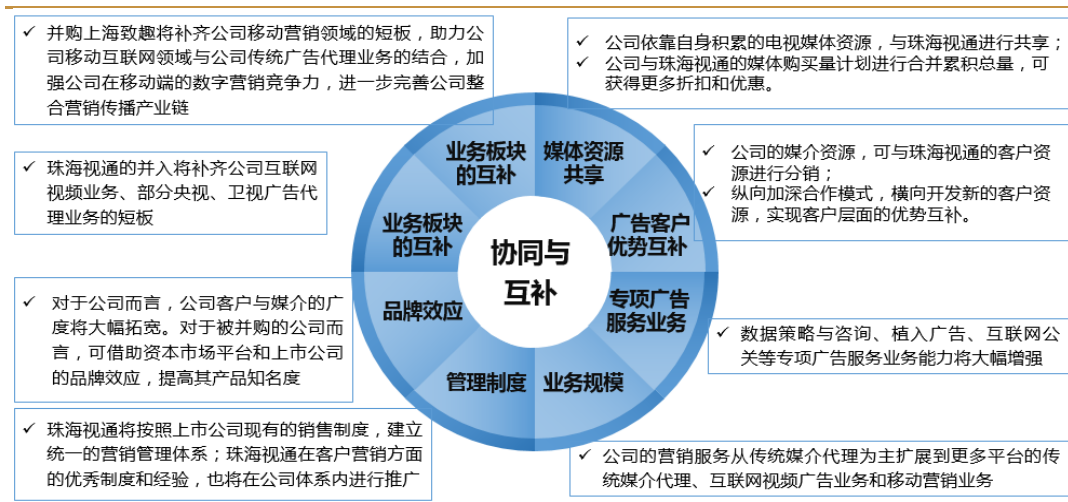
协同效应明显，公司营销传播产业链将进一步完善。公司与珠海视通的业务类型相似，珠海视通纳入后，公司的传统媒介广告代理业务将进一步扩张，互联网视频媒介代理业务将有效增强。公司与上海致趣的移动营销业务形成互补，上海致趣纳入后，公司的整合营销传播产业链将进一步完善。综合来看，并购后，客户资源增多和媒介供应商广告投放量的增大，将使公司的业务规模和品牌效应放大，促使公司吸引更多优秀的专业人才，为客户提供更专业更全面的服務，同时更有利于开拓新的业务领域。

公司与珠海视通、上海致趣的协同与互补：

- **媒体资源共享：**以整体交易量优势获取更优惠的媒体交易价格和稳定合作关系。一方面，公司依靠自身积累的电视媒体资源，与珠海视通进行共享；另一方面，因为互联网视频媒介资源会按照广告投放金额进行累量折扣优惠，广告投放金额越大，能获取到的折扣优惠越多。公司与珠海视通的媒体购买量计划进行合并累积总量，可获得更多折扣和优惠，增强公司与媒介供应商的议价能力，提升公司整体盈利能力。
- **广告客户方面的协同：**公司的影视投资、内容制作和内容营销业务，在各媒体资源投放播出时会生产相应的媒介资源，可与珠海视通和上海致趣的客户资源进行分销。与此同时，在保证已有客户资源基础上，纵向加深合作模式，横向开发新的客户资源，实现公司和珠海视通、上海致趣在客户层面的优势互补。
- **数据策略与咨询、植入广告、互联网公关等专项广告服务业务的协同。**2016 年，公司的专项广告服务业务增势明显，成为拉动公司业绩和盈利能力增长的动力之一。珠海视通在媒介代理业务的基础上，也拓展了数据策略与咨询、植入广告、互联网公关等专项广告服务。并购珠海视通后，公司多样化专业广告服务的能力将大幅增强。
- **可提供更多平台的营销服务，业务规模有望增大。**并购珠海视通和上海致趣后，公司的营销服务将从传统媒介代理为主扩展到更多平台，包括传统媒介代理、互联网视频广告业务和移动营销业务等，给广告主提供更多的选择。

- **管理制度方面**，珠海视通将按照上市公司现有的销售制度，建立统一的营销管理体系；珠海视通在客户营销方面的优秀制度和经验，也将在公司体系内进行推广，双方共同借鉴，公司管理制度有望更加科学。
- **品牌效应方面**，对于公司而言，并入珠海视通和上海致趣将大幅拓宽公司客户与媒介的广度，公司的品牌有望进一步扩大影响。对于珠海视通和上海致趣而言，可以借助资本市场平台和上市公司的品牌效应，进一步提高其产品知名度。
- **业务板块的互补**：珠海视通的并入将补齐公司互联网视频业务、部分央视、卫视广告代理业务的短板。并购上海致趣将补齐公司移动营销领域的短板，公司可借助其在互联网尤其是移动互联网的品牌优势，助力公司在移动互联网领域与公司传统广告代理业务的有效结合，加强公司在移动端的数字营销竞争力，进一步完善公司整合营销传播产业链。

图 39：公司与珠海视通、上海致趣的协同与互补



数据来源：公司公告，西南证券整理

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

不考虑珠海视通、上海致趣并表的影响，公司的主要业务是媒介代理服务和专项广告服务（包括品牌管理、互联网公关、内容营销、数据策略与咨询等）。

假设 1：媒介代理业务：根据艾瑞咨询的数据，2017-2019 年中国电视广告行业规模增速分别为 -1.8%，0.3%，-1.1%，2017-2019 年中国网络广告行业规模增速分别为 33.8%，29.3%，25.8%，公司的媒介代理业务以电视广告代理为主，并有部分互联网媒介代理业务，预计公司整体的媒介代理业务发展速度将高于中国电视广告行业，毛利率维持 6.5%。

假设 2：专项广告服务业务：考虑到公司 2017 年一季度 11.51 亿元非公开发行股票启动，目前公司已回复了中国证监会的一次反馈意见。公司内容产业实力有望大幅增强，预计公司专项广告业务（内容营销）维持高速发展，毛利率 15% 左右。

表 10: 分业务收入及毛利率预测

| 单位: 百万元 | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------|-----|--------|--------|--------|--------|
| 媒介代理 | 收入 | 1434.6 | 1434.6 | 1506.3 | 1581.6 |
| | 增速 | -18.5% | 0.0% | 5.0% | 5.0% |
| | 毛利率 | 6.8% | 6.5% | 6.5% | 6.5% |
| 专项广告服务 | 收入 | 297.3 | 446.0 | 579.8 | 753.7 |
| | 增速 | 207.2% | 50.0% | 30.0% | 30.0% |
| | 毛利率 | 14.9% | 15.0% | 15.0% | 15.0% |
| 合计 | 收入 | 1732.0 | 1880.6 | 2086.1 | 2335.4 |
| | 增速 | -6.8% | 8.6% | 10.9% | 11.9% |
| | 毛利率 | 8.2% | 8.5% | 8.9% | 9.2% |

数据来源: wind、西南证券

4.2 估值

我们选取 A 股上市公司中主业与媒介代理相关的营销公司进行对比, 2017 年/2018 年行业平均估值水平为 22 倍/17 倍, 不考虑并购珠海视通、上海致趣的影响, 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.18 元、0.21 元、0.26 元, 归母净利润分别为 4806 万元、5702 万元、7071 万元。

考虑并购珠海视通和上海致趣的影响, 由于珠海视通 2017-2020 年承诺的归母净利润分别为 3500 万元、4200 万元、5040 万元、6048 万元, 公司拟收购其 100% 的股权; 上海致趣 2017-2020 年承诺的扣非净利润分别为 4000 万元、4800 万元、5760 万元、6912 万元, 公司拟收购其 60% 股权, 我们预计公司 2017-2019 年归母净利润将分别为 10706 万元、12782 万元和 15567 万元。公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.39 元、0.47 元、0.57 元, 由于公司正在做重大资产购买, 具有不确定性, 暂不做评级建议。

表 11: 可比公司估值情况

| 证券代码 | 证券名称 | 最新收盘价 (元) | EPS (元) | | | PE | | |
|-----------|------|--------------|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | | | 2017E | 2018E | 2019E | 2017E | 2018E | 2019E |
| 002400.SZ | 省广股份 | 7.21 | 0.35 | 0.42 | 0.52 | 20.62 | 16.98 | 13.85 |
| 002712.SZ | 思美传媒 | 21.18 | 0.95 | 1.29 | 1.54 | 22.35 | 16.37 | 13.74 |
| 002131.SZ | 利欧股份 | 3.08 | 0.14 | 0.17 | 0.21 | 22.27 | 17.89 | 14.35 |
| 300058.SZ | 蓝色光标 | 7.82 | 0.37 | 0.47 | 0.59 | 21.19 | 16.66 | 13.34 |
| | 均值 | 9.82 | | | | 21.61 | 16.98 | 13.82 |

数据来源: wind, 西南证券整理

5 风险提示

➤ 并购失败风险

并购珠海视通的交易尚需取得中国证监会的核准，本次交易能否取得上述核准以及最终取得核准的时间均存在不确定性。

➤ 电视广告市场萎缩的风险

虽然艾瑞咨询预测数据显示，2017-2019 年中国电视广告行业规模增速分别为-1.8%、0.3%、-1.1%，基本维持稳定，但也不能排除行业增速低于预期从而拖累公司媒介代理业务增速下滑的可能。

➤ 珠海视通、上海致趣业绩承诺无法实现的风险

虽然珠海视通和上海致趣 2017 年承诺的净利润均低于 2016 年实际数，业绩承诺实现概率较大，但业绩承诺期内包括但不限于经济环境和产业政策及意外事件等诸多因素的变化均可能给珠海视通和上海致趣的经营管理造成不利影响，不能排除业绩其低于预期的可能。

➤ 非公开发行进度或不及预期

公司 2017 年非公开发行新股事项尚需中国证监会的核准，能否获得核准尚存在不确定性。

附表：财务预测与估值

| 利润表 (百万元) | | | | | 现金流量表 (百万元) | | | | |
|---------------|---------|---------|---------|---------|-------------------|---------|--------|---------|----------|
| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 营业收入 | 1732.03 | 1880.57 | 2086.10 | 2335.35 | 净利润 | 30.97 | 46.39 | 54.17 | 67.23 |
| 营业成本 | 1589.44 | 1720.43 | 1901.22 | 2119.49 | 折旧与摊销 | 4.55 | 3.08 | 3.08 | 3.08 |
| 营业税金及附加 | 8.36 | 8.78 | 9.85 | 10.99 | 财务费用 | -3.19 | 0.33 | 0.35 | 0.37 |
| 销售费用 | 35.27 | 36.80 | 41.37 | 46.11 | 资产减值损失 | 8.15 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 管理费用 | 52.49 | 53.03 | 60.29 | 66.95 | 经营营运资本变动 | 113.10 | -32.33 | -18.15 | -23.04 |
| 财务费用 | -3.19 | 0.33 | 0.35 | 0.37 | | -30.66 | -1.20 | -1.05 | -0.91 |
| 资产减值损失 | 8.15 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 经营活动现金流净额 | 122.91 | 16.27 | 38.40 | 46.73 |
| 投资收益 | 1.01 | 1.00 | 1.00 | 1.00 | 资本支出 | 4.83 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 公允价值变动损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 其他 | -26.89 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -22.06 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| 营业利润 | 42.53 | 62.21 | 74.01 | 92.45 | 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 其他非经营损益 | 1.64 | 3.96 | 3.24 | 3.43 | 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 44.17 | 66.16 | 77.26 | 95.88 | 股权融资 | 47.84 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 13.20 | 19.77 | 23.08 | 28.65 | 支付股利 | 0.00 | -6.61 | -9.61 | -11.40 |
| 净利润 | 30.97 | 46.39 | 54.17 | 67.23 | 其他 | 17.45 | 0.37 | -0.35 | -0.37 |
| 少数股东损益 | -2.06 | -1.66 | -2.85 | -3.47 | 筹资活动现金流净额 | 65.29 | -6.23 | -9.96 | -11.77 |
| 归属母公司股东净利润 | 33.03 | 48.06 | 57.02 | 70.71 | 现金流量净额 | 166.14 | 11.04 | 29.44 | 35.96 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (百万元) | | | | | 财务分析指标 | | | | |
| | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E | | 2016A | 2017E | 2018E | 2019E |
| 货币资金 | 361.15 | 372.19 | 401.63 | 437.59 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 418.94 | 496.60 | 546.38 | 603.65 | 销售收入增长率 | -6.79% | 8.58% | 10.93% | 11.95% |
| 存货 | 0.74 | 1.36 | 1.47 | 1.67 | 营业利润增长率 | 60.11% | 46.28% | 18.97% | 24.91% |
| 其他流动资产 | 31.09 | 33.76 | 37.45 | 41.92 | 净利润增长率 | 20.40% | 49.81% | 16.76% | 24.11% |
| 长期股权投资 | 54.58 | 54.58 | 54.58 | 54.58 | EBITDA 增长率 | 59.77% | 49.48% | 18.02% | 23.83% |
| 投资性房地产 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 4.22 | 1.89 | -0.43 | -2.75 | 毛利率 | 8.23% | 8.52% | 8.86% | 9.24% |
| 无形资产和开发支出 | 3.87 | 3.69 | 3.51 | 3.33 | 三费率 | 4.88% | 4.79% | 4.89% | 4.86% |
| 其他非流动资产 | 17.97 | 17.39 | 16.82 | 16.24 | 净利率 | 1.79% | 2.47% | 2.60% | 2.88% |
| 资产总计 | 892.56 | 981.47 | 1061.41 | 1156.23 | ROE | 5.17% | 7.27% | 7.93% | 9.10% |
| 短期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | ROA | 3.47% | 4.73% | 5.10% | 5.81% |
| 应付和预收款项 | 226.12 | 268.97 | 296.65 | 326.35 | ROIC | 6.79% | 12.07% | 12.92% | 14.65% |
| 长期借款 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | EBITDA/销售收入 | 2.53% | 3.49% | 3.71% | 4.11% |
| 其他负债 | 67.69 | 73.97 | 81.67 | 90.96 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 293.81 | 342.94 | 378.31 | 417.31 | 总资产周转率 | 1.93 | 2.01 | 2.04 | 2.11 |
| 股本 | 271.11 | 271.11 | 271.11 | 271.11 | 固定资产周转率 | 409.62 | 615.71 | 2851.39 | -1467.76 |
| 资本公积 | 106.04 | 106.04 | 106.04 | 106.04 | 应收账款周转率 | 7.62 | 9.66 | 8.92 | 9.14 |
| 留存收益 | 261.34 | 302.79 | 350.20 | 409.50 | 存货周转率 | 1867.66 | 970.79 | 980.45 | 984.53 |
| 归属母公司股东权益 | 591.90 | 633.35 | 680.77 | 740.07 | 销售商品提供劳务收到现金/营业收入 | 98.80% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 6.84 | 5.18 | 2.33 | -1.15 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 598.75 | 638.53 | 683.09 | 738.92 | 资产负债率 | 32.92% | 34.94% | 35.64% | 36.09% |
| 负债和股东权益合计 | 892.56 | 981.47 | 1061.41 | 1156.23 | 带息债务/总负债 | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| | | | | | 流动比率 | 2.76 | 2.64 | 2.61 | 2.60 |
| | | | | | 速动比率 | 2.76 | 2.64 | 2.61 | 2.60 |
| | | | | | 股利支付率 | 0.00% | 13.75% | 16.85% | 16.13% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.12 | 0.18 | 0.21 | 0.26 |
| | | | | | 每股净资产 | 2.18 | 2.34 | 2.51 | 2.73 |
| | | | | | 每股经营现金 | 0.45 | 0.06 | 0.14 | 0.17 |
| | | | | | 每股股利 | 0.00 | 0.02 | 0.04 | 0.04 |
| 业绩和估值指标 | | | | | | | | | |
| EBITDA | 43.89 | 65.61 | 77.44 | 95.90 | | | | | |
| PE | 143.47 | 98.62 | 83.11 | 67.02 | | | | | |
| PB | 8.01 | 7.48 | 6.96 | 6.40 | | | | | |
| PS | 2.74 | 2.52 | 2.27 | 2.03 | | | | | |
| EV/EBITDA | 99.39 | 66.32 | 55.81 | 44.70 | | | | | |
| 股息率 | 0.00% | 0.14% | 0.20% | 0.24% | | | | | |

数据来源: wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

| | |
|------|------------------------------------------|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上 |
| | 增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|---------|--------|---------------|-------------|-----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 黄丽娟 | 机构销售 | 021-68411030 | 15900516330 | hlj@swsc.com.cn |
| | 邵亚杰 | 机构销售 | 02168416206 | 15067116612 | syj@swsc.com.cn |
| | 张方毅 | 机构销售 | 021-68413959 | 15821376156 | zfyi@swsc.com.cn |
| | 郎珈艺 | 机构销售 | 021-68416921 | 18801762801 | langjiayi@swsc.com.cn |
| | 欧阳倩威 | 机构销售 | 021-68416206 | 15601822016 | oyqw@swsc.com.cn |
| | 程建雄 | 机构销售 | 021-68415020 | 13638326111 | cjx@swsc.com.cn |
| 北京 | 蒋诗烽 | 地区销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 赵佳 | 机构销售 | 010-57631179 | 18611796242 | zjia@swsc.com.cn |
| | 王雨珩 | 机构销售 | 010-88091748 | 18811181031 | wyheng@swsc.com.cn |
| 广深 | 张婷 | 地区销售总监 | 0755-26673231 | 13530267171 | zhangt@swsc.com.cn |
| | 刘宁 | 机构销售 | 0755-26676257 | 18688956684 | liun@swsc.com.cn |
| | 王湘杰 | 机构销售 | 0755-26671517 | 13480920685 | wxj@swsc.com.cn |
| | 熊亮 | 机构销售 | 0755-26820395 | 18666824496 | xl@swsc.com.cn |
| | 刘雨阳 | 机构销售 | 0755-26892550 | 18665911353 | liuyuy@swsc.com.cn |
| | 刘予鑫(广州) | 机构销售 | 0755-26833581 | 13720220576 | lyxin@swsc.com.cn |