

破解埃森哲互动成功密钥

——创新驱动并购，与传统优势完美融合

2020.5.16

袁季（分析师、首席研究官）

电话：020-88836118

邮箱：yuanj@gzgzhs.com.cn

执业编号：A1310512070003

摘要：

埃森哲互动成立于 2009 年，近年来业务规模、竞争力和影响力大幅提升，连续四年被评为全球最大数字营销服务商。至 2019 财年，埃森哲互动营业收入突破 100 亿美元，5 年营业收入 CAGR 高达 48%，成为埃森哲新增长点及支柱业务。

许多人认为埃森哲互动的成功颠覆了传统广告业，我们并不这么看。有 4A 头部公司高管任职履历的埃森哲互动 CEO Brian Whipple 推动收购了一批创意公司——广告业核心资产，在埃森哲一揽子“最佳体验”服务中也不乏“传统”内容。我们认为，面向未来，创新驱动，与传统优势完美融合，才是埃森哲互动智慧所在。

基于深入研究，我们总结出埃森哲互动成功三密钥。

- 成功密钥一：拥抱时代变革与数字化趋势，以数字化体验驱动并贯穿新型营销成功的企业必定是时代的企业。埃森哲互动定位清晰：这是一种全新设计的代理机构，旨在创建以用户为中心的设计，使客户从头到尾拥有自己的体验。

我们对“体验”的理解是：消费体验的被满足程度决定消费者行为的存在。

Brian Whipple 强调其与众不同之处在于：“我们不仅设计体验，通过技术，流程和系统来搭建体验的架构，并进行管理。”经过探索，埃森哲互动围绕“最佳体验”目标成功创建了结合创意、数字营销和技术三大能力的新型服务模式。

- 成功密钥二：共享埃森哲卓越品牌和全球高品质客户，传承顶级管理基因

1.埃森哲赋能：基于 KX 和矩阵管理共享卓越品牌与全球高品质客户。埃森哲的客户中《财富》全球 500 强企业超过四分之三，为埃森哲互动提供了信任背书。

2.埃森哲基因：“端到端”服务、并购整合和全球化三大能力。埃森哲内部“端到端”的数字化成功转型、200 余家企业的成功收购、超过 120 个国家的全球布局等顶级管理基因的传承为互动铺就成功之路。

- 成功密钥三：批量并购深谙“增减”之道，围绕战略提升整体价值

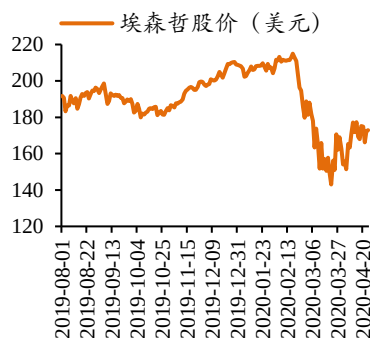
持续、规模、可复制的有效并购是埃森哲互动快速成长至关重要的策略，截至 2020 年 4 月共收购了 35 家公司。形成有效并购的三个关键要素：基于自身资源禀赋和目标制定清晰的并购战略；并购策略的可行性和执行力；良好的整合效果。

1.双主线增版图：积极补业务能力短板，围绕创意、数字营销和技术三个方向收购优质资产升级“端到端”能力；大举扩张地域，地域拼图以点穿线、连线成面，并购对象涵盖五大洲市场。

2.倡整体减山头：“消灭创始人文化”，践行整体价值观。依靠愿景和定期沟通管理文化和人才，保留 28 家被并购对象核心高管的职务，占总并购笔数的 80%。

风险提示：世界经济下行风险；丧失对比同行及跨界竞争者的优势；新政策、法规的影响。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
埃森哲	20.87	-17.56	-9.82
标普 500	25.05	-15.87	-5.27

相关报告

- 1.埃森哲-ACN.US-老牌咨询巨头培育新增长点，体验营销成为未来趋势-20191119
- 2.跟谁学 (GSX.N)：黄金赛道，惕龙乾乾-20191103
- 3.复盘与展望：前十年磨中国剑 新十年铸世界尊——爱尔眼科三大成功要素与三大基础能力-20191012
- 4.医疗服务连锁必读：标准化建设奠定爱尔眼科王国基石-20180531
- 5.惟精惟一，大作于细——爱尔眼科式连锁哲学执天下之牛耳-20180127
- 6.82 岁乐高的商业魔法：极致标准与无限个性的完美平衡-20171212



目录

前言	4
1. 埃森哲互动的出生与成就	5
1.1 出生：在埃森哲版图中隶属数字化营销	5
1.2 成就：全球头号数字营销机构，2019 财年营收突破 100 亿美元	6
2. 埃森哲互动成功密钥一：拥抱时代变革与数字化趋势，以数字化体验驱动并贯穿整个新型营销	8
2.1 埃森哲互动的定位：最佳体验代理机构	8
2.2 埃森哲互动掌舵人对“体验”的理解	10
2.3 “体验”贯穿埃森哲互动数字营销的全实践	11
3. 埃森哲互动成功密钥二：共享埃森哲卓越品牌和全球高品质客户，传承顶级管理基因	12
3.1 埃森哲赋能：基于 KX 和矩阵管理共享卓越品牌和全球高品质客户	12
3.1.1 知识共享	12
3.1.2 矩阵管理模式	12
3.1.3 高质量客户	13
3.2 埃森哲基因：“端到端”服务、并购整合和全球化三大能力	13
3.2.1 内部端到端的流程数字化	13
3.2.2 并购整合能力	13
3.2.3 全球化视野	14
4. 埃森哲互动成功密钥三：批量并购深谙“增减”之道，围绕战略提升整体价值	14
4.1 并购对象业务拼图：通过并购补短板快速实现业务能力全覆盖	15
4.1.1 扩充业务能力最新拼图：创意设计、数字营销和技术三大业务线并行	15
4.1.2 拼图完成的时间顺序：以强化功能性技能、技能互补为核心	19
4.2 并购对象地域拼图：以欧洲和北美洲为主阵地，扩大发展市场占有率	20
4.2.1 扩张地域最新拼图：以点穿线、连线成面，致力于成为全球最大的体验代理商	20
4.2.2 拼图完成的时间顺序：以北美洲和欧洲为基石向五大洲全覆盖	22
4.3 并购体量和收购代表作	23
4.3.1 并购对象体量：收购总金额超十亿美元，过半标的为当地头部代理商	23
4.3.2 收购代表作	24
4.4 倡整体减山头：“消灭创始人文化”，践行整体价值观	25
4.4.1 依靠愿景和定期沟通管理文化和人才	25
4.4.2 核心高管高度稳定：共有 28 家并购代理商高管保持原职	25
4.4.3 持续、规模、可复制的有效并购三要素	28
5. 风险提示	29

图表目录

图表 1 埃森哲营销科学服务相关收购	5
图表 2 埃森哲互动取代数字部门以独立条线存在	6
图表 3 埃森哲互动近期主要客户一览	7
图表 4 埃森哲互动营业收入及占埃森哲营收比重	7
图表 5 埃森哲互动第四次名列全球最大的数字营销服务商	8
图表 6 埃森哲互动早期业务矩阵	9
图表 7 数字营销时代重心的改变	9
图表 8 埃森哲互动业务划分	10
图表 9 埃森哲互动官网首页	11
图表 10 埃森哲矩阵式管理架构	13
图表 11 埃森哲为超过 120 个国家、40 个行业的客户提供服务	14
图表 12 埃森哲互动收购编年史	15
图表 13 埃森哲互动收购代理商业务分类图（截至 2020 年 4 月）	16
图表 14 埃森哲互动收购代理商业务分类图	16
图表 15 埃森哲互动收购代理商业务分类图	17
图表 16 设计与创意服务板块收购拼图	18
图表 17 技术服务收购公司拼图	18
图表 18 营销与内容服务业务收购公司拼图	19
图表 19 埃森哲互动收购业务拼图完成顺序	20
图表 20 埃森哲互动收购地域拼图	21
图表 21 总部位于欧洲的并购公司占比近半	21
图表 22 并购代理商在美国进驻城市最多	21
图表 23 埃森哲互动收购地域拼图完成顺序	22
图表 24 所在洲分业务类别数量	23
图表 25 埃森哲互动收购代理商估值情况（部分）	23
图表 26 埃森哲互动并购代理商高管变动情况（截至 2020 年 4 月）	25
图表 27 被收购代理商兼任埃森哲互动职位	27
图表 28 被收购代理商去埃森哲互动就职情况	28
图表 29 可复制型的并购能力是有效并购的关键要素之一	28

前言

埃森哲互动成立于 2009 年，积极拥抱数字化时代大潮，尤其是自 2013 年启动大规模并购之旅后，业务规模、竞争力和影响力持续大幅提升，共获得全球 350 多个行业和创意类别奖项，连续四年被评为全球最大的数字营销服务商。至 2019 财年，埃森哲互动营业收入突破 100 亿美元，占埃森哲营业收入之比超过 23%，5 年营业收入的 CAGR 高达 48%，成为埃森哲当之无愧的支柱业务和新增长点。

就像所有的成功都容易归因于“颠覆的力量”，埃森哲互动成功密钥是什么？许多人认为是颠覆了传统广告行业。但我们并不这么看。标新立异，或是蜻蜓点水的研究，又或是刻意的差异化，都不是我们想要的。如果认知的是本质，差异化也并无意义。

参与专题研究的同事和同学，为了更全面地了解埃森哲互动的“前世”，孜孜不倦地寻找各种线索，填补 2013 年及更早期历史与业务的空白版图，为了更深刻地理解埃森哲互动的并购逻辑，尽最大努力收集碎片式而非可以“一键导出”的原始数据，为了掌握埃森哲互动被并购企业高管的去向，通过领英等人脉网站逐个索引并拼出图谱，为了准确界定埃森哲互动的治理关系，与埃森哲公司直接联系并确认……感谢大家求真务实的精神，因为每一次的努力都会让我们离事物的本质更近一点，再近一点，哪怕这是无尽的旅程。

为什么我们认为埃森哲互动成功密钥绝非“颠覆”？首先是因为持续的成就一定来自于系统性的努力和持续建设。其次，如果说是“颠覆”，那案例本身就有很多悖论，比如埃森哲互动 CEO Brian Whipple 出身是资深咨询顾问，并拥有传统 4A 头部公司高管履历，他极力推动收购的资产中有相当一部分是创意公司，这也是广告业的传统核心资产。即便是埃森哲互动提供的一揽子服务中，也有不少是既有和相对传统的。这些年互联网思维盛行之后，一些人将传统与创新，把过去与现在、未来割裂和对立起来，甚至将传统等同于落后。实际上，“传统”中有相当多好的实践经验与养分，把精华与糟粕一起抛弃，把其中对行业、客户的深刻理解抛弃，无疑是愚蠢的行为。一些互联网公司不能顺利切入到产业当中，想把传统的都颠覆掉，结果自己“颠簸”得不行，回过头来还要补上产业这一课。实际上，历史悠久的行业和企业通常聚集了大量优秀人才和真知灼见，堪称“聚宝盆”。埃森哲互动的智慧在这一点上显现得特别突出，他积极地将自己的优势和传统企业、业务中的价值点融合为一体，快速、有效地形成了核心竞争力。既高举高打，又脚踏实地，因此才取得卓越成效。基于研究，我们总结出埃森哲互动成功三密钥，归纳为一句话就是：创新驱动并购，与传统优势的完美融合。

毋庸置疑，将“拥抱时代变革与数字化趋势，以数字化体验驱动并贯穿整个新型营销”列在成功密钥首位代表着我们的态度：唯有时代的企业。不仅埃森哲互动如此，主动变革，积极前瞻布局和拥抱数字化营销时代的普华永道、IBM、德勤等等，都是趋势的受益者。我们看到所有看似英明神武的英雄，都是顺应了趋势的人。如果看浪花朵朵，我们看到的是很多变化，如果看大河奔流，我们看到的是一个巨大、稳定、持续的趋势，比如过去十年的数字化，而未来十年滚滚大河奔向何方？这才是我们要思考的。

1.埃森哲互动的出生与成就

1.1 出生：在埃森哲版图中隶属数字化营销

迎接数字化营销浪潮，2009 年埃森哲互动成立，整合咨询、技术和分析功能，以营销单元的身份立足行业。埃森哲互动数字营销服务起源于 2001 年的埃森哲营销科学（Accenture Marketing Sciences, AMS）服务，该业务部门重点关注市场分析和营销转型。随着互联网技术的发展，消费者更多地依赖数字化手段并在多种终端设备和渠道之间互动。为响应市场需求变化，在多笔数字服务软件收购交易落地之后，埃森哲营销科学部门业务于 2006 年扩展至数字领域。作为咨询公司，埃森哲想要在营销活动方向立足，寻求新的营销解决方案，从而去解决传统广告行业无法解决的问题。2009 年 9 月 15 日，埃森哲宣布与宝洁（P&G）合作提升网站基础架构、服务和在线数字能力，以此为契机促成了埃森哲互动（Accenture Interactive）服务的推出，立足于提供整合咨询、技术和分析能力的数字解决方案，以帮助客户开发世界一流的数字营销能力并优化在线和离线投资，提升营销绩效。Tim Breene 为其创始人兼首任 CEO。宝洁成为埃森哲互动的首位锚客户。

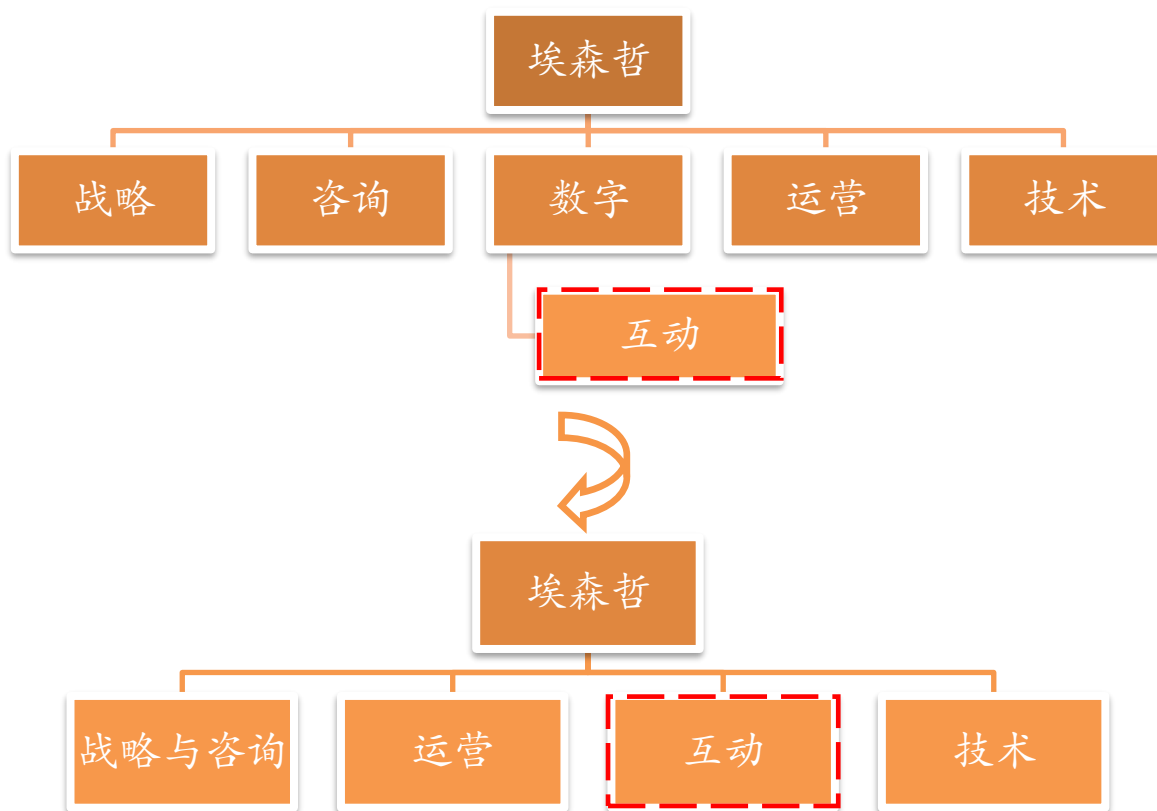
图表1 埃森哲营销科学服务相关收购

收购公告时间	公司	主营业务
2002 年	Edge Consulting	咨询；为埃森哲营销科学早期核心收购
2004 年	Milton Merl & Associates	咨询服务和数据模型分析软件
2005 年	Media Audits	提供全面服务，帮助评估营销计划；现属于媒体管理
2007 年	Digiplug	数字媒体分销领域专业公司；借此收购推出了数字媒体服务
2007 年	Mediasenz	将业务服务区域延伸至亚太等发展市场；现属于媒体管理
2007 年 12 月	Memetrics	通过在线沟通渠道提供针对性服务；现为埃森哲数字化优化
2008 年 1 月	Maxmine	提高网站绩效，完善客户体验；现为埃森哲数字化诊断
2008 年	Origin Digital	全球性视频应用服务提供商，增强数字媒体收入的能力

资料来源：公司官网、广证恒生

2020 年伊始，埃森哲互动取代埃森哲数字部门，成为当之无愧的支柱业务。在埃森哲互动接连收购了创新型全球数字制作公司 avVenta、全球领先的设计和创意咨询公司 Fjord、美国第二大独立数字营销公司 Acquity Group 三家全球领先代理商以提升其在创意设计、数字内容和电子商务平台之间的整合能力后，2013 年 12 月，埃森哲宣布成立数字（Accenture Digital）部门，整合其围绕数字技术营销提供的数字化资产、软件和服务，以及移动服务和数据分析能力，以便帮助客户发挥数字化商业力量、推动增长并创造新的价值源泉。其中包括被公认为向首席营销官们提供数字化服务的杰出团队埃森哲互动。2020 年 1 月，埃森哲宣布了新的部门调整，自 3 月起将埃森哲互动单独作为行业事业部（operating groups）取代了原来的数字部门，互动成为与战略与咨询、技术和运营平行的事业部门。

图表2 埃森哲互动取代数字部门以独立条线存在



数据来源：公司官网、广证恒生

1.2 成就：全球头号数字营销机构，2019 财年营收突破 100 亿美元

服务全球知名品牌。埃森哲互动数字营销服务将核心技术体验、全球规模和最新营销解决方案相结合，推动数字营销时代的卓越绩效。其成功来源于创新和产业化的能力，帮助客户提高营销投资回报，取得切实成果。2017 年埃森哲互动拿下首个全球广告传播业务：玛莎拉蒂全球品牌体验营销代理，全面覆盖包括消费者体验、品牌策略、创意、内容营销、数据分析以及程序化购买等服务。特别是收购 Droga5 后，埃森哲互动接连赢得了一加手机、金佰利婴儿护理等全球知名品牌的创意代理服务。

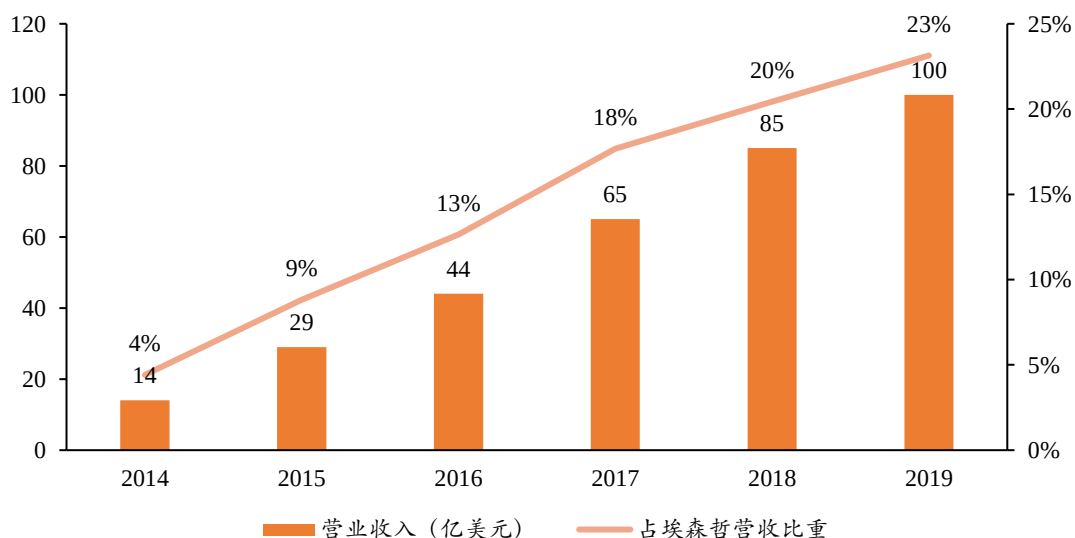
图表3 埃森哲互动近期主要客户一览



数据来源：公司官网、广证恒生

并购开启后营收迅速增长，已成长为埃森哲四大支柱之一。埃森哲互动成立 11 年来，特别是自 2013 年大规模开启并购之旅后，营收迅速增长。从 2014 财年营业收入为 14.08 亿美元，营收占埃森哲总营收仅 4.42%，首次跻身全球 TOP25 代理商第 14 名。在并购持续拓展下，发展至 FY2019 互动部门营收超过 100 亿美元，占埃森哲营业收入之比超过 23%，5 年营业收入的 CAGR 高达 48%。

图表4 埃森哲互动营业收入及占埃森哲营收比重



数据来源：公司官网、广证恒生

注：2019 财年埃森哲互动超过 100 亿美元，此为近似值。

成立后获奖无数，连续四年被评为全球最大的数字营销服务商。自成立以来，埃森哲互动已获得全球 350 多个行业和创意类别奖项。截至 2019 年，埃森哲互动已经连续四年被《Ad Age》（广告时代）评为全球最大的数字营销服务商；并被全球三大商业媒体品牌之一的 Fast Company 杂志评为 2019 年广告领域最具创新力的公司。

图表5 埃森哲互动第四次名列全球最大的数字营销服务商

Ad Age Agency Report: World's biggest agency networks
By 2018 estimated worldwide revenue. Dollars in billions.

Rank	Network	Company	2018 worldwide revenue
1	Accenture Interactive	Accenture	\$8.5
2	PwC Digital Services	PwC	5.4
3	Deloitte Digital	Deloitte	5.3
4	IBM iX	IBM Corp.	5.0
5	Cognizant Interactive	Cognizant	4.9
6	BlueFocus (China)	BlueFocus Communication Group	3.3
7	McCann Worldgroup	Interpublic	3.0
8	Wunderman Thompson	WPP	2.8
9	Dentsu Aegis Network	Dentsu	2.7
10	DDB Worldwide Communications Group	Omnicom	2.4

数据来源：Ad Age、广证恒生

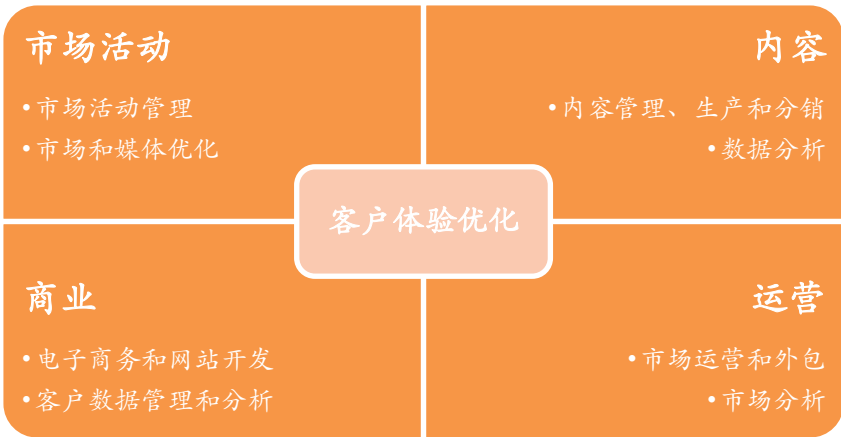
2.埃森哲互动成功密钥一：拥抱时代变革与数字化趋势，以数字化体验驱动并贯穿整个新型营销

2.1 埃森哲互动的定位：最佳体验代理机构

我们对“体验”的理解是：消费体验的被满足程度决定消费者行为的存在。其本质仍是以顾客为中心。

埃森哲互动早期已有非常清晰的企业定位：体验代理机构。2010年，埃森哲互动首席执行官 Brian Whipple 上任后提出打造体验代理机构的全新观点。埃森哲互动“体验代理”主张的核心所在：在数字营销背景下企业快速转型的过程中充当桥梁，以帮助 CMOs 打造真正以客户为中心、以体验为主导的业务。在 2013 年大规模开启并购前，埃森哲互动的服务范围 and 规模便已经涵盖了所有主要行业的 400 多家重要客户，包括消费品、消费类电子产品、零售业、制药业、电信业和金融服务业等等。《财富》全球 50 强企业已有 27 家、《财富》全球 100 强中已有 43 家与互动展开合作。

图表6 埃森哲互动早期业务矩阵



数据来源：公司官网、广证恒生

服务于首席营销官，重心转至跨渠道积累体验管理。由于埃森哲互动提供的是系统解决方案，所以，他们的营销和服务对象主要是CMOs、品牌领导者和CEO。在大数据、市场分析和技术的推动下，首席营销官通过加速整合品牌、消费者和业务目标，实现绩效最大化。很多广告主都更希望CMO这样的角色可以更为重视商业目标，而不再是单纯的品牌营销目标。现代首席营销官需要更多地为企业整体业绩目标负责，他们的工作业绩由业务结果、客户留存率、获客量、收入和利润等指标衡量。

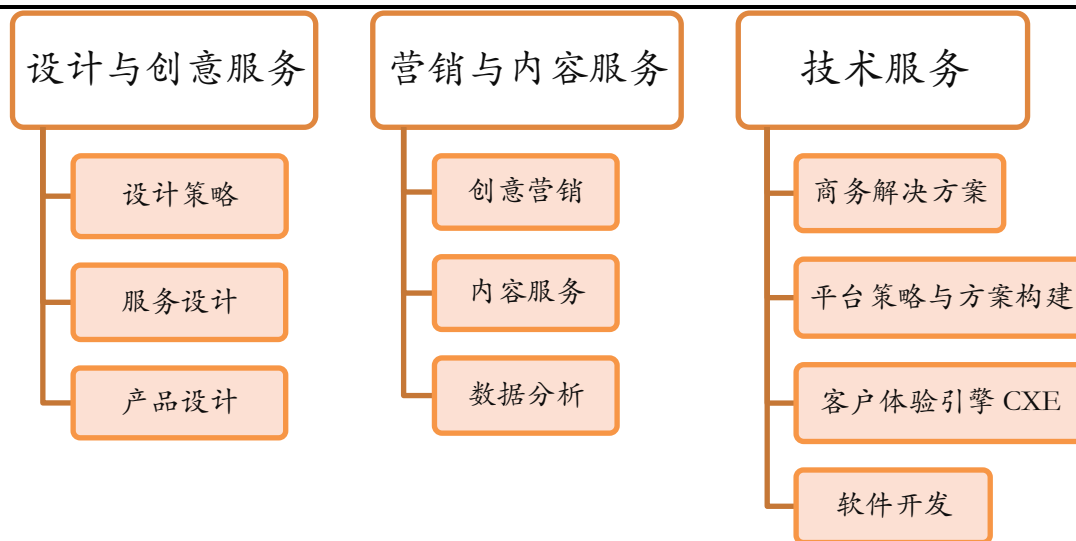
图表7 数字营销时代重心的改变

关键属性	现有能力	目标
消费者细分	后视镜、一维、静止方法	实时、情景相关、顾客意图聚焦
业务成果聚焦	在不了解业务成果的战略层面上对品牌价值不精确的衡量	品牌价值在每个互动点上借助相关性得以精确衡量，并进一步转化成更高的消费者参与度与转化率
数字分析	活动驱动的报告模式	实时的客户分析
运营模型	瀑布模型规划	互动、灵活的运营模型
体验管理	以活动为中心，周期性理念	持续优化模型，为表达意向的消费者寻找最佳产品
渠道聚焦	针对特定渠道的体验管理	跨渠道积累体验管理

资料来源：公司官网、广证恒生

埃森哲互动打破传统代理格局，创建了结合创意营销、商业咨询和数字技术三大能力的新型服务模式。埃森哲互动将其业务划分为三部分，分别是设计与创意服务、营销与内容服务及技术服务。从富有创造力的设计，到用户体验，到数字化生产再到电子商务开发，埃森哲互动通过并购逐步完善了业务版图以提供端到端的全面数字营销服务。用数字化技术、方法串联创意、咨询、商务等一揽子服务，给予客户最好的整体、创新体验，并且进行管理、升级，并将充分发挥母公司埃森哲在云计算、系统集成和企业应用能力上的广度和规模，同时依托其全球交付网络，帮助客户把数字化能力整合到其组织的各个层面并实现业务转型。

图表8 埃森哲互动业务划分



数据来源：公司官网、广证恒生

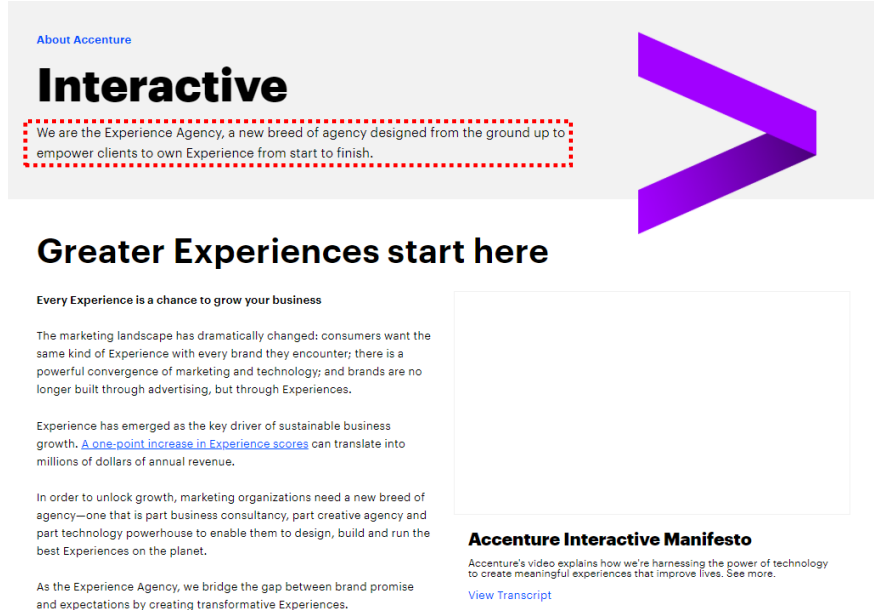
2.2 埃森哲互动掌舵人对“体验”的理解

体验经济时代到来，用户体验提升数字营销价值。用户体验一词最早被广泛认知是在上世纪 90 年代中期，由用户体验设计师唐纳德·诺曼（Donald Norman）所提出和推广。体验，是人与品牌之间的桥梁，用户通过消费旅程中各个触点的体验，对品牌进行理性与感性的理解。体验经济时代的到来，让用户体验逐渐被重视。用户购买的不单是产品，更是产品背后的全程服务体验。埃森哲互动首页定义：体验已经成为可持续业务增长的主要驱动力，体验的每一点提升都能带来数百万美元的收入增长。

埃森哲互动 CEO 布赖恩·惠普尔（Brian Whipple）1987 年至 2005 年在埃森哲任职顾问达 18 个年头，2005 年短暂在宏盟 RAPP 任高级副总裁，2005 年至 2010 在 IPG 集团旗下 Hill Holliday 任 COO，自 2010 年出任埃森哲互动 CEO，并最终将其打造成为全球最大的数字营销代理机构。

参与体验的设计、搭建与管理，使客户从头到尾拥有自己的体验。惠普尔将埃森哲互动的定位概括为：从制定营销和创新战略，到通过分析预测客户和市场需求，再到设计、构建和运营全渠道体验，专注于为财富 500 强品牌创造全球最佳客户体验。他认为，品牌是通过一系列体验而非广告来建立的。单靠广告不会推动品牌，它只是众多推动品牌因素中的一个。“我们的业务与众不同的另一种方式是：我们不仅设计体验，通过技术，流程和系统来搭建体验的架构，而且还进行管理。”埃森哲互动官网即开宗明义：我们是体验代理机构，这是一种全新设计的代理机构，旨在创建以用户为中心的设计，使客户从头到尾拥有自己的体验。

图表9 埃森哲互动官网首页



数据来源：公司官网、广证恒生

2.3 “体验”贯穿埃森哲互动数字营销的全实践

埃森哲互动是提供差异化产品的一站式商店，着眼于与品牌保持长期合作关系。埃森哲互动欧洲、非洲及拉丁美洲地区总经理阿纳托利·罗伊特曼（Anatoly Roytman）认为，“我们是一站式商店，提供重要的差异化产品。”此外，埃森哲互动着眼于和客户建立长期合作关系，而不是项目制的合作。2013年5月，宝马初次选择埃森哲互动作为其服务商，与其签订了5年合约，来帮助打造全新的客户定制化网络平台，同时负责管理宝马全球数字营销活动，集合数据、技术以及创意服务来加强宝马集团的传播中的体验。2018年5月，埃森哲互动再次获得宝马的委任，继续在全球范围内通过所有的数字渠道，通过内容和功能来支持宝马品牌。

埃森哲互动致力于将体验贯穿整个新型营销实践，每一个项目都紧紧围绕体验展开，推动客户市场需求增长。从为第一位客户宝洁提供全程数字营销活动支持到为零售、餐饮、金融服务等各行各业提供数字营销服务，埃森哲互动参与的每一个项目都紧紧围绕体验开展。并且，与品牌建立伙伴关系不只是口头上的服务：“我们愿意与客户分担风险，并根据我们提供的工作成果获得报酬。”惠普尔说，“我们不仅为我们的客户创造和构建地球上最好的体验，而且我们也在实际运营这些体验。”如埃森哲互动公司帮助赛百味推出了一项名为 Subway Digital 的计划，旨在个性化消费者体验。包括面向消费者的数字忠诚度计划、新的技术平台和赛百味应用程序的后端设计。埃森哲互动通过创建新的数据驱动体验优化运营模型，重新打造整个用餐体验，帮助赛百味确保其所有客户互动点都达到了销售额增长的目标。

3.埃森哲互动成功密匙二：共享埃森哲卓越品牌和全球高品质客户，传承顶级管理基因

互动部门成立前，埃森哲已进行了一系列收购扩充其前身埃森哲营销科学部门的业务范畴。互动成立后，埃森哲继续通过战略合作、并购支持等方式支持其发展：先后与受众关系管理先驱 Adchemy 达成战略合作、收购 Mogenesis 和 CAS 等软件支持商，旨在帮助埃森哲互动成为数字营销技术和相关服务的首要提供商。从根本上说，埃森哲卓越品牌、全球高品质客户的共享和管理基因的传承是互动成功又一密匙。

3.1 埃森哲赋能：基于 KX 和矩阵管理共享卓越品牌和全球高品质客户

3.1.1 知识共享

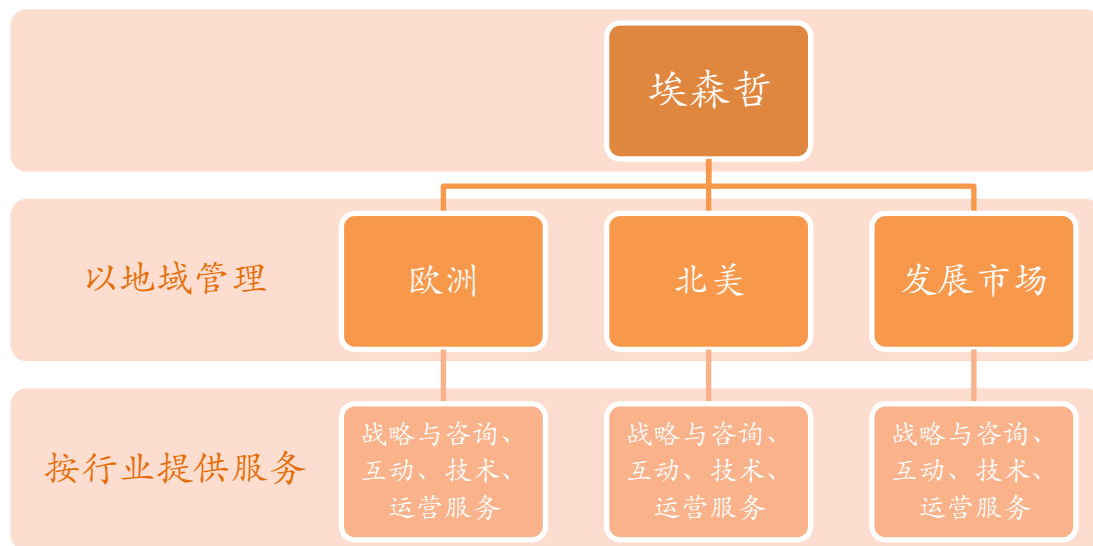
知识共享，深入到了埃森哲的各个业务流程中，是埃森哲构建核心竞争力的底层逻辑。知识是咨询公司最重要的资本，在很大程度上，埃森哲公司的成功亦得益于其强大的知识管理系统。为了实现策略、人员、流程和技术的完美结合，埃森哲建立了自己的知识管理系统——全球知识共享网络 (Knowledge Xchange, 简称 KX)，能够提供业务文档、业务管理、专业研究、培训学习、沟通交流和获取外部资源六大功能。这些功能有力地支持着来自不同市场、行业和服务领域的员工。埃森哲分布在全球的每一个项目小组都需要在公司已集合的知识基础上，搭建新的知识体系，而并不需要他们再从头开始。否则就是对效率的极大损失，也是对企业内部已有知识的极大浪费。

3.1.2 矩阵管理模式

埃森哲采用矩阵式管理架构，以地域市场划分管理业务，按行业服务客户。埃森哲采用的矩阵式管理架构，项目与职能部门同时存在，既发挥职能部门纵向优势，又发挥项目组横向优势；既能做到不同环节专注各自的独特需求，又能同时兼顾项目间协调的需求；服务类型涵盖顶层的战略与咨询，中层的运营，以及底层的实施，即数字、技术相关的端到端的解决方案。在新的业务增长模式下，互动单独作为一条业务线，将充分依靠分属四大经营集团的资源，以项目制的方式承袭矩阵式管理模式，为对应地区对应行业的客户服务。

从实践来看，矩阵管理模式堪称专家型、知识型组织的最佳组织结构实践，它同时解决了结构的稳定性和业务的灵活性问题，形成巨大的正反馈效应：坚守客户这个中心，新业务与传统业务一层层有机叠加为其提供卓越服务，进而形成越来越强大的粘性；全球高品质的客户群，又为新业务开拓提供了无可比拟的沃土。矩阵管理对组织管理能力的要求极高，学其形易，得其神难。

图表10 埃森哲矩阵式管理架构



数据来源：公司官网、广证恒生

3.1.3 高质量客户

埃森哲庞大、高质量客户群衔接，为埃森哲互动提供了信任背书。埃森哲一直是世界领先企业和政府的长期选择，其与各种规模的机构保持着广泛的合作关系，其服务的客户占《财富》全球 500 强企业超过四分之三，业务涵盖了汽车、金融、零售、旅游等 40 余个行业。业务量最大的 100 家客户中，98 家客户与埃森哲保持了 10 年以上的合作关系。以埃森哲为背景，埃森哲互动与一批大型企业中的高管有联系，根据惠普尔的说法，这些高管“习惯于和埃森哲签署数亿美元的年度合同”。这使得埃森哲互动可以很容易与客户多年合作，而不必像广告公司那样不断为短期项目来比稿。

3.2 埃森哲基因：“端到端”服务、并购整合和全球化三大能力

3.2.1 内部端到端的流程数字化

流程数字化极大优化自身的工作流程。近年来，埃森哲一直着力于自身和企业客户的数字化转型，并一直对数字化转型问题深入研究，多次推出数字化转型报告。内部端到端的流程数字化强调尽可能地去掉手工流程，还包括不必要的流程以及简化自动化剩余的流程。《财富》杂志对埃森哲 CEO 朱莉·斯威特（JulieSweet）的采访中，她提到：“我们现在 99% 的工作都是在云端完成的，客户和我们用的是同样的平台，我们已经彻底实现了自我数字化。”埃森哲互动作为埃森哲旗下部门，其超强的流程管理与数字化能力为数字营销的端到端服务充分赋能。

3.2.2 并购整合能力

并购整合助力埃森哲价值创造。自 1995 年 3 月至 2020 年 3 月，埃森哲共并购了 252 家企业，已公布的并购总价值超过 300 亿美元。埃森哲已在并购市场保持领导者位置，但仍然在咨询、技术和外包平台方面不断加强投资以保持持续进步。CEO 朱莉·斯威特（JulieSweet）认为，收购公司的初衷主要有三个：一

是扩大热门领域市场占有率，如收购数据科学分析这一热门领域的公司；二是建立产业深度，强化功能性技能；收购公司领域主要集中在金融服务和医疗保健方向；三是技能互补，如收购广告公司 Droga5。在完成收购，拥有战略咨询所需要的技能后，更重要的是通过后续整合拥有为大企业提供服务的能力。并购整合是价值创造的过程，除了自身进行并购整合，埃森哲还向客户提供并购及并购整合服务，致力于帮助客户在全球范围内通过有效的并购管理创造价值，在完善自身的同时也扩展了服务范畴。埃森哲互动正是承袭了埃森哲卓越的并购整合能力，才能在并购了 35 家代理商后仍然能源源不断创造“1+1>2”的价值。

3.2.3 全球化视野

埃森哲全球布局帮助埃森哲互动更快进入当地市场。埃森哲在全球范围内具有广泛的资源和影响力，作为《财富》全球 500 强企业之一，为遍布 120 多个国家的客户提供服务，参与商业过程的诸多环节，这为埃森哲互动业务的开拓提供了巨大助力。

背靠母公司在全球范围的布局，埃森哲互动在进驻新兴市场时已有坚实的市场认知，对当地文化、法律、客户等方面有充分的了解。这不仅节约了其前期背景调查的时间与成本，更在实质上降低了一般企业国际化“试水”过程中可能出现的各种风险。

图表11 埃森哲为超过 120 个国家、40 个行业的客户提供服务



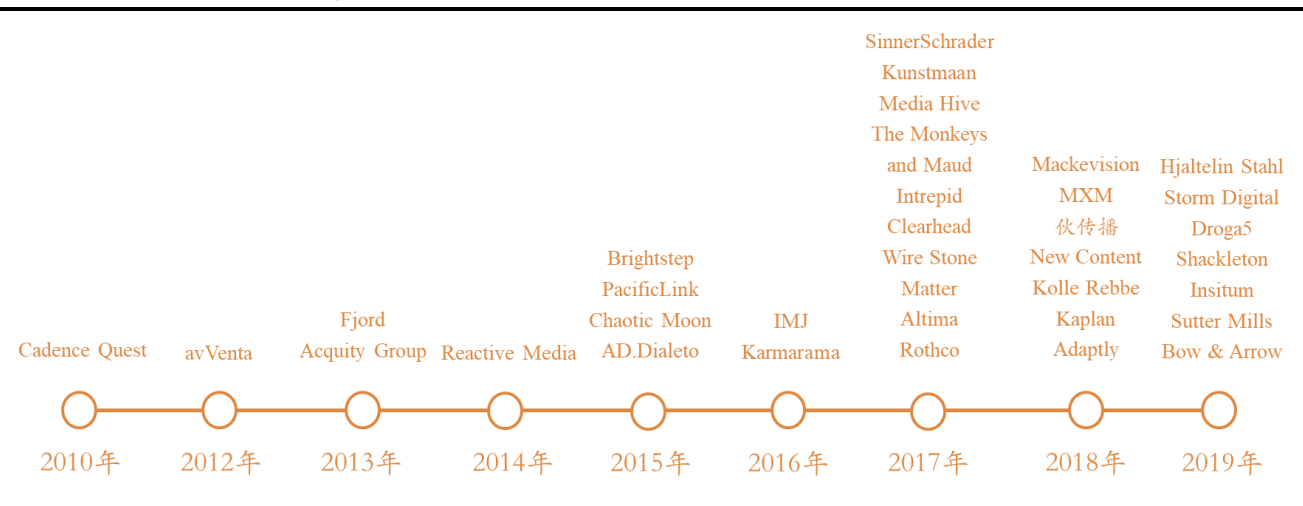
数据来源：公司官网、广证恒生

4. 埃森哲互动成功密匙三：批量并购深谙“增减”之道，围绕战略提升整体价值

伴随着互联网技术的深入发展，埃森哲互动逐渐意识到，未来数字营销需要整合技术、数据、创意和

渠道。技术和数据本身是埃森哲传统强项，埃森哲互动可以直接利用，收购目标便以补齐业务短板作为考量。埃森哲互动启动收购后，陆续收购了一批技术公司、创意公司、内容制作公司等，致力于提供全球化、端到端一站式数字营销服务，助力埃森哲品牌价值塑造。

图表12 埃森哲互动收购编年史



数据来源：公司官网、广证恒生

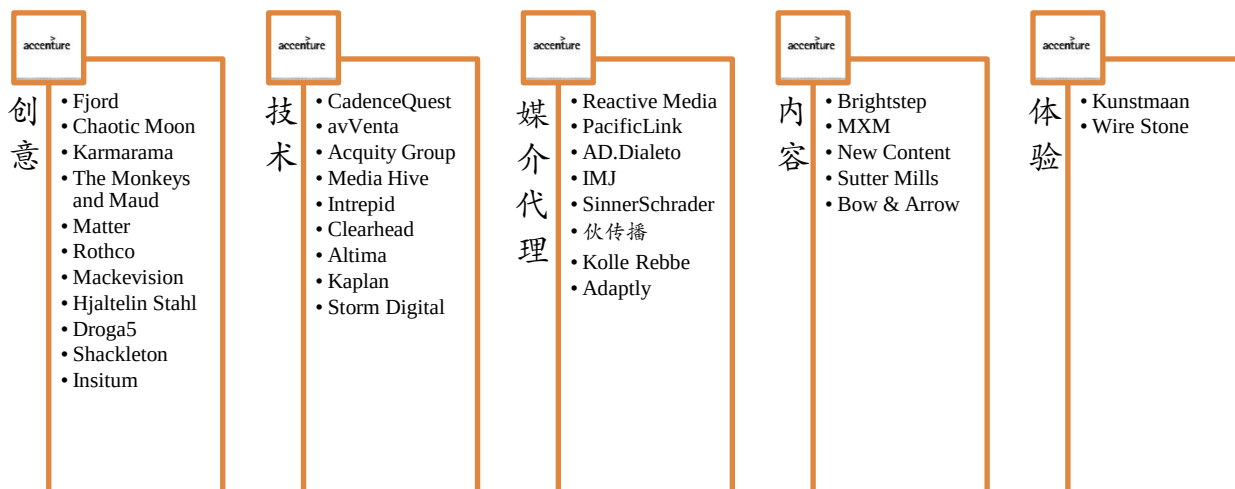
并购是埃森哲互动快速成长的至关重要的策略。其并购策略贯穿了两条核心线索：扩充业务能力和扩张地域。埃森哲互动收购的多属优质资产，在具体细分领域和地域处于领先地位，如 The Monkeys 是澳大利亚最受好评的独立创意广告公司之一，Droga5 更是全球明星级创意代理商。但由于产品和服务清单不全，系统性服务能力不足，以及超级客户尤其是属地之外的超级客户获取能力不强，这些资产虽有光芒，更像一颗颗遗珠。而埃森哲互动围绕顾客“最佳体验”目标，以结合创意、数字营销和技术三大能力的新型服务模式将这些遗珠串联起来，最终成为璀璨项链。

4.1 并购对象业务拼图：通过并购补短板快速实现业务能力全覆盖

4.1.1 扩充业务能力最新拼图：创意设计、数字营销和技术三大业务线并行

自 2009 年成立至今，埃森哲互动共收购了 35 家公司，业务范围涵盖了数字营销、战略咨询、产品设计、投放代理、品牌公关、营销技术等，通过收购逐步实现了为客户提供端到端一站式全方位数字营销解决方案的目标。基于埃森哲互动并购对象的主营及优势业务，我们将其分类为创意、技术、营销与内容服务，与其官方业务分类一致，其中营销与内容服务又可细分为媒介代理、内容和体验三大类。

图表13 埃森哲互动收购代理商业务分类图（截至 2020 年 4 月）

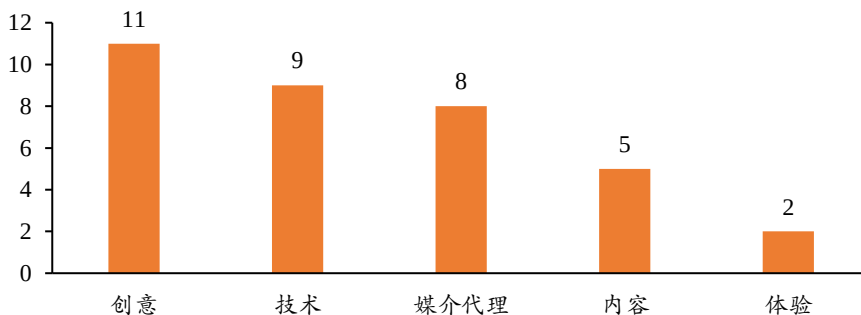


数据来源：公司官网、广证恒生

埃森哲互动在扩充业务能力并购历程中，呈现以下特点：

（1）创意和技术领域并购占比之和为 57.14%，补短板意图明显。自 2009 年创立以来，埃森哲互动作为埃森哲旗下分支机构提供数字营销服务。过往 35 笔并购交易中，11 笔被并购方是以设计与创意服务为优势的机构，占比 31.43%，它们大多为行业领先、多次获奖的知名创意工作室，着力于以人为本、以设计为核心、并以 Fjord 公司为领头羊，创造独特而又协同的跨平台产品设计与服务设计；9 笔技术专长公司收购完善收购版图，通过新兴技术、数字产品开发分析用户行为数据，优化用户体验，助力客户管理日益复杂的数字化渠道和用户接触点，便于生成服务于用户的跨渠道平台。其他媒介代理、内容营销和体验类别的公司分别占比 22.86%、14.29%和 5.71%。

图表14 埃森哲互动收购代理商业务分类图

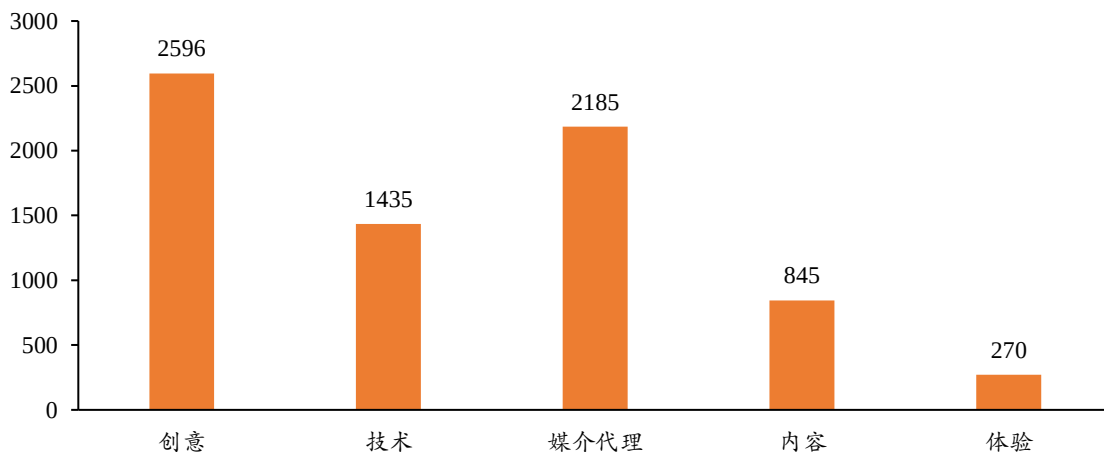


数据来源：公司官网、广证恒生

（2）留住关键人才，创意方向员工数量占比最多。埃森哲互动不仅看重被收购企业的核心业务竞争力与整合客户资源，也看重人才：几乎所有的被收购企业员工在收购后整体转入埃森哲互动。分业务线来看，埃森哲互动的三大业务线并购数量占总收购数比分别为 33.33%、21.21%和 45.45%，大部分被收购方员工也一并纳入埃森哲互动门下，加入埃森哲互动的员工人数分业务占比依次是 35.41%、19.57%和 45.01%。

并购更多的是补齐创意、技术和媒介代理服务，创意方向员工并入数量最高，为 2596 名；约 2185 名媒介代理服务专业人士在被收购后加入了埃森哲互动，在数字营销这一知识密集型业务中提供支持。

图表15 埃森哲互动收购代理商业务分类图



数据来源：公司官网、广证恒生

注：员工人数为被收购时加入埃森哲互动员工人数，部分为近似值。

分业务来看：

(1) 创意与设计服务方向收购扩展创意能力，提升部门价值。埃森哲互动自 2013 年收购 Fjord 首次布局创意设计板块后，7 年时间里共收购了 11 家创意设计公司，足迹遍布欧洲、北美洲和大洋洲。大部分创意设计公司自成立之日起便获奖众多，如 Shackleton 成立 15 年收获了 35 个戛纳奖杯。Fjord 作为埃森哲互动收购的第一家创意领域代理商，目前作为埃森哲互动旗下领头羊统领埃森哲互动设计与创意服务，创意工作室 Chaotic Moon、设计创新公司 Matter、Insitum 并购后均归入 Fjord 旗下。2019 年 5 月拿下了独立创意热店 Droga5，大大增强了埃森哲互动为客户提供优秀的创意解决方案的能力。围绕补短板的战略收购创意为优势的公司，让埃森哲互动的创意服务提供能力有质的飞跃。

图表16 设计与创意服务板块收购拼图



资料来源：公司官网、广证恒生

(2) 成立之初即注重技术方向，收购较少数量代理商以轻资产模式打造数字技术护城河。2010 年和 2012 年，埃森哲互动收购了两家技术方向公司，其优势业务主要是数据分析、数字化生产。2013 年收购数字商务公司 Acquity Group 进入“建立全渠道客户体验平台”范畴，协助全球知名品牌进行消费者渠道扩张。直至 2017 年才再次收购技术方向代理商 Media Hive，其专长于商务云部署服务提供基于云计算软件解决方案。随后陆续收购了不同方向的数字技术型代理商，如数字产品开发代理商 Intrepid、测试与优化公司 Clearhead 等。除 avVenta、Acquity Group 和 Altima 三家综合数字商务服务提供商员工人数较多外，此业务方向其他代理商员工人数均不超过 150 人，作为技术密集型企业以轻资产模式打造数字技术护城河。

图表17 技术服务收购公司拼图

收购公告时间	公司	员工人数	优势业务
2010 年 5 月 18 日	CadenceQuest	-	零售行业客户数据分析
2012 年 10 月 9 日	avVenta	600+	数字化生产、营销运作、平台支持
2013 年 5 月 17 日	Acquity Group	645	电子商务网站建设、广告投放程序化交易
2017 年 5 月 15 日	Media Hive	11-50	Salesforce Commerce Cloud 商务云部署
2017 年 6 月 28 日	Intrepid	150	数字产品开发
2017 年 7 月 12 日	Clearhead	70	分析用户行为数据优化用户体验
2017 年 10 月 17 日	Altima	370	数字商务服务
2018 年 11 月 12 日	Kaplan	80	CRM 用户关系管理
2019 年 3 月 15 日	Storm Digital	90	搜索、社交、程序化广告服务

资料来源：公司官网、广证恒生

注：除 avVenta 外，均为收购后加入埃森哲互动的员工人数。

(3) 营销与内容服务方向批量并购，助力优质客户资源共享。过去 7 年，埃森哲互动共并购了 15 家领先的数字营销及内容服务公司，它们的核心客户均为知名品牌，行业遍及消费品，饮料，汽车，电信，金融服务，娱乐和零售等。通过并购，互动部门实现了资源交叉利用和优质客户资源共享，提升埃森哲互动数字营销服务提供能力，构建共享共赢、互为客户的合作伙伴生态圈体系。

图表18 营销与内容服务业务收购公司拼图

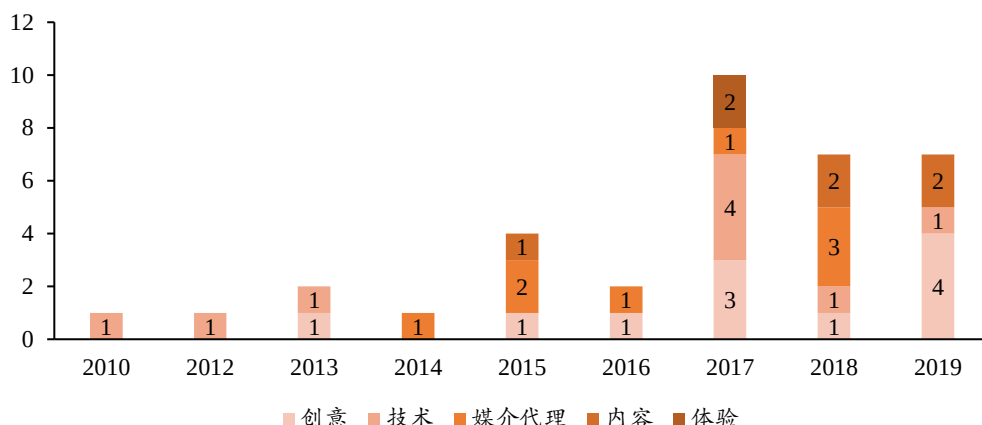
收购公告时间	名称	业务细分	核心客户/行业
2014 年 12 月 2 日	Reactive Media	媒介代理	零售商 Coles Myer、澳新银行 ANZ、日产 Nissan
2015 年 6 月 23 日	Brightstep	内容	零售、时尚、电信、资源
2015 年 7 月 8 日	PacificLink	媒介代理	雅诗兰黛、阿迪达斯、微软、范思哲
2015 年 8 月 28 日	AD.Dialetto	媒介代理	B2W、Electrolux、Accor Hotels、Rossi Telhanorte
2016 年 4 月 5 日	IMJ	媒介代理	消费品、饮料、汽车、电信、金融服务、娱乐和零售
2017 年 2 月 20 日	SinnerSchrader	媒介代理	安联、大众、奥迪、宝马、Comdirect 银行、Unitymedia
2017 年 4 月 20 日	Kunstmaan	体验	头部比利时公司和品牌
2017 年 8 月 9 日	Wire Stone	体验	惠普、微软、易趣、摩托罗拉
2018 年 3 月 29 日	MXM	内容	百味来、零售商 Lowe's、NBC、大众和卡夫亨氏
2018 年 5 月 23 日	伙传播	媒介代理	安踏、高夫、梅赛德斯奔驰、可口可乐、微信、冈本、可爱多、滴滴、肯德基、波司登、芝华士、美的
2018 年 10 月 22 日	New Content	内容	Electrolux（电器）、LATAM（航空）、Natura（美容）
2018 年 11 月 1 日	Kolle Rebbe	媒介代理	谷歌、Netflix、奥迪、Dazn 和 TUI Cruises
2018 年 12 月 12 日	Adaptly	媒介代理	Chico's、马自达、Prudential 保诚保险、Sprint 电讯
2019 年 10 月 11 日	Sutter Mills	内容	奢侈品、汽车、金融
2019 年 10 月 31 日	Bow & Arrow	内容	Mini、Spotify、谷歌、Dixons Carphone

资料来源：公司官网、广证恒生

4.1.2 拼图完成的时间顺序：以强化功能性技能、技能互补为核心

2009 年成立，2010 年启动收购之路，2017 年收购最多，迄今为止共并购 33 家各具风格的公司。10 年来，埃森哲互动的收购交易规模逐年扩大，投资活跃度在 2017 年达到顶峰，2018、2019 年略有回落。2017 年全年埃森哲互动收购数量最多，累计收购了 10 家代理机构，占总交易笔数的 28.57%。

图表19 埃森哲互动收购业务拼图完成顺序



资料来源：公司官网、广证恒生

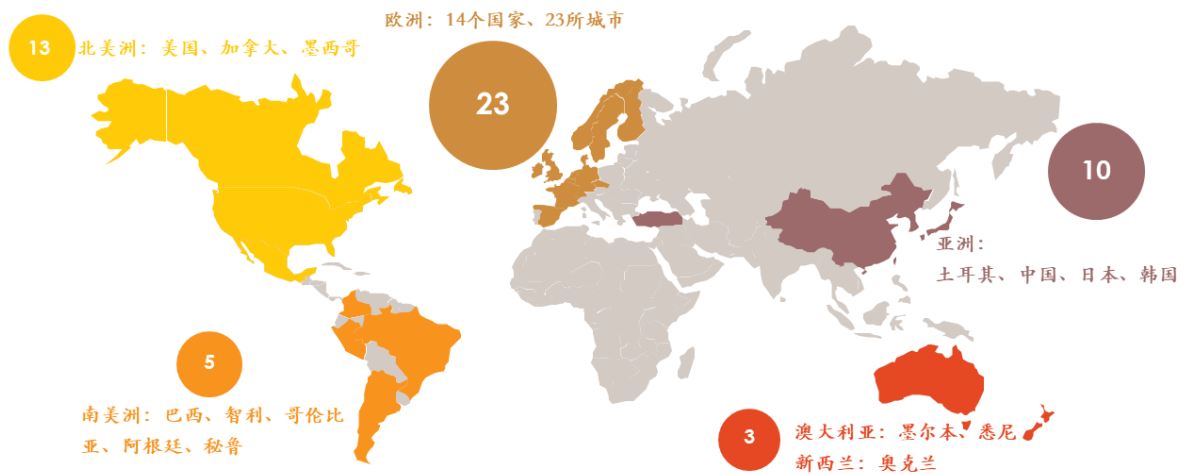
从数字营销到客户体验，从技术和媒介代理到一站式解决方案。2013 年以前，埃森哲互动分别收购了 CadenceQuest 和 avVenta，以强化数字生产和交互式服务技能。2013 年转而收购了创意代理商 Fjord，弥补了埃森哲互动在设计与创意方面的短板。2014 年开始，埃森哲互动开始收购专长于媒介代理、客户体验的数字营销公司：以 Reactive Media 为起点，先后购入了 PacificLink、Karmarama 等多家以提供集成的差异化营销解决方案为专长的公司。2017 年 5 月，埃森哲互动继续加强技术投入，收购了 Media Hive，一家以通过商务云部署提供商务分析软件服务的供应商。并于当年陆续收购了四家以技术为优势业务的公司。自此，埃森哲互动三大核心业务板块格局浮现，成长为提供一站式解决方案的数字化营销咨询机构。随后两年各收购了 7 家代理商，继续布局三大业务线，充分发挥协同优势，更彰显出埃森哲互动打造世界一流的客户体验、成为全球最大的体验代理商的决心。实际上，除了内部闭环能力的建设，埃森哲及埃森哲互动的外部协作能力也是超一流的，其宗旨都是集中所有资源为客户提供更好的体验。

4.2 并购对象地域拼图：以欧洲和北美洲为主阵地，扩大发展市场占有率

4.2.1 扩张地域最新拼图：以点穿线、连线成面，致力于成为全球最大的体验代理商

迄今为止，埃森哲互动进入了欧洲、北美洲、大洋洲、亚洲和南美洲五大洲市场，被收购公司总部遍布全球范围内 15 个国家，在 28 个国家、约 54 个城市中设有办公室或子公司。埃森哲互动于 2009 年在美国纽约成立，2013 年开始，先后进驻了欧洲、大洋洲、亚洲和南美洲，其中大洋洲、亚洲和南美洲合称为发展市场。这大大扩展了埃森哲互动数字营销业务规模，增强了埃森哲互动提供综合品牌体验的能力。35 家被收购的代理商中，15 家总部位于欧洲，其次是北美洲，有 12 家代理商总部设在美国，且大部分被收购方在相邻城市或国家也有战略布局，形成了“以点穿线、连线成面”的全球布局，进而整合全球领先数字营销、创意、技术资源，帮助品牌更高效、全方位地触达终端消费者。

图表20 埃森哲互动收购地域拼图

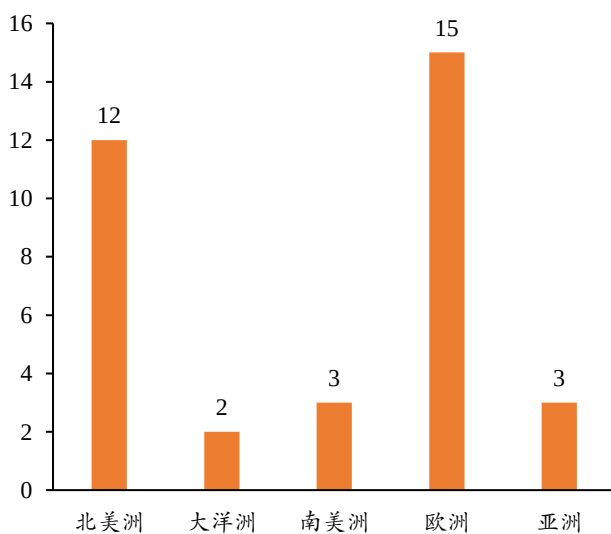


资料来源：公司官网、广证恒生

注：图中数字为被收购代理商总部或设立办公室的城市总数，以被收购时数量为准。

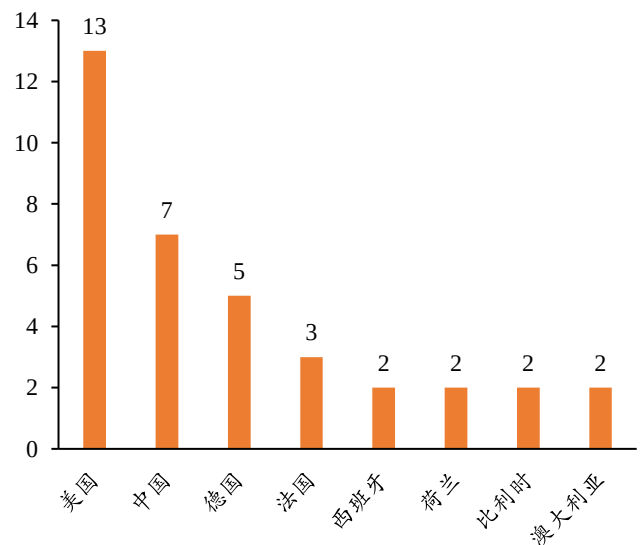
埃森哲互动在扩张地域并购历程中以欧洲和北美洲为主线扩张，亚洲、大洋洲、南美洲为发展市场补充完善全球布局。埃森哲互动收购的 35 家公司中，总部位于欧洲国家的代理商占比近半，在美国 8 所城市中设有总部办公室，反映出埃森哲互动对欧洲和北美洲市场的重视。另外，以亚洲、大洋洲和南美洲作为补充，收购总部位于三大洲主要国家和核心城市的领先代理商，完善发展市场，打造全球城市布局，覆盖更多优质客户资源，在全球化大潮流中积极融合当地文化提供差异化客户体验。

图表21 总部位于欧洲的并购公司占比近半



资料来源：公司官网、广证恒生

图表22 并购代理商在美国进驻城市最多

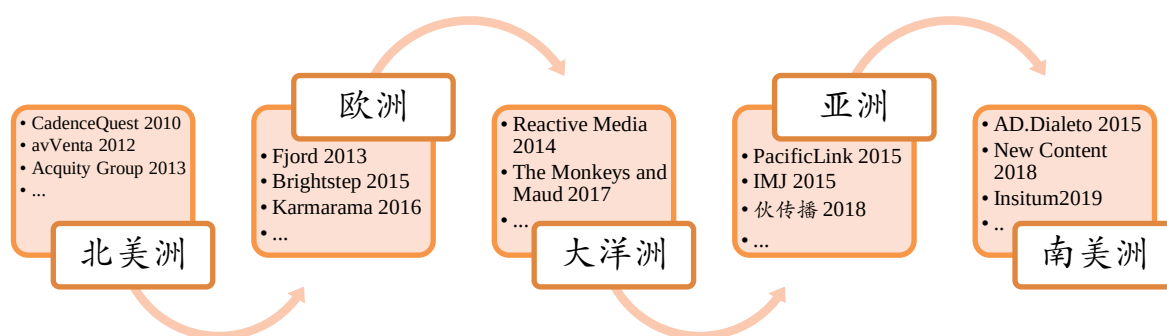


资料来源：公司官网、广证恒生

4.2.2 拼图完成的时间顺序：以北美洲和欧洲为基石向五大洲全覆盖

埃森哲互动最早收购了两家美国代理商，随后在欧洲市场站稳脚跟，2013 年收购总部位于芝加哥的 Acquity Group 后进一步拓展北美洲市场，2014 年收购澳洲最大的数字营销公司之一 Reactive Media 进军大洋洲，2015 年开始相继布局了亚洲和南美洲市场。在 2015 年 8 月并购了总部位于南美洲的 AD.Dialeto 后，埃森哲互动成功构建了覆盖了全球五大洲的数字营销和体验代理业务网络。

图表23 埃森哲互动收购地域拼图完成顺序



资料来源：公司官网、广证恒生

(1) 北美洲：共收购 12 家总部位于美国的代理商，1 家以墨西哥为总部的代理商。埃森哲互动希望依靠收购美国当地领先数字营销机构、利用其资源进一步拓展自己的数字解决方案提供能力。其在北美洲地区的最新一笔收购是 2019 年 8 月 12 日收购 Insitum，此次收购扩大了旗下设计和创新部门 Fjord 在拉丁美洲及其他地区的世界级服务，巩固埃森哲互动作为该地区领先的体验机构的地位。截至 2019 年 3 月，埃森哲互动共在北美洲地区进行 13 笔收购，被收购代理商业务布局涵盖了北美洲和南美洲地区的主要国家。分业务来看，北美洲收购代理商以技术居多，创意和数字营销次之。

(2) 欧洲：率先进入英国，在德国和英国拥有最多总部，在 23 个城市设有办公室。2013 年，埃森哲互动的首笔收购是总部位于英国伦敦的 Fjord。此后七年时间里，在欧洲市场上共进行了 15 笔收购，总部分别位于英国、瑞典、德国、比利时、法国、爱尔兰、瑞典、丹麦、荷兰、西班牙等等，此外，部分收购代理商在如挪威、瑞士、捷克、芬兰等国家设有办公室，近一半的欧洲地域被涵盖进埃森哲互动的业务范畴。分业务类别来看，创意领域和数字营销领域公司各 6 笔，凸显了互动对补齐创意能力和扩张欧洲市场份额的重视。

(3) 大洋洲：共完成两笔收购，专注澳大利亚和新西兰市场。2014 年和 2017 年分别收购澳洲最大的数字营销公司之一 Reactive Media 和领先设计与创意公司 The Monkeys and Maud，增强其在大洋洲地区数字营销和技术服务能力及影响力。大洋洲地区收购数量较少，分业务来看创意与数字营销公司各一，其中，以 The Monkeys and Maud 的创意能力最为出名。

(4) 亚洲：3 笔收购，以中国和日本市场为主。埃森哲互动在亚洲分别进行了三笔收购：2015 年收购中国香港的 PacificLink、2016 年收购日本东京的 IMJ 公司、2018 年收购总部位于中国上海的伙传播，扩展为亚太地区客户带来一体化、规模化的数字营销服务能力。亚洲地区的三笔收购均为数字营销方向的

收购，在亚洲地区的拓展主要目的是占领市场份额。

(5) **南美洲：**共完成两笔交易，被收购代理商在南美洲地区 5 个国家设有办公室。2015 年埃森哲互动首次进入南美洲市场，收购 AD.Dialetto，圣保罗是其总部所在地。2018 年收购总部同样位于圣保罗的 New Content，提高了埃森哲互动为拉美客户提供服务的能力。南美洲地区的收购也集中在数字营销范畴，主要目的是扩张南美洲市场。

图表24 所在洲分业务类别数量

洲	创意	技术	数字营销	总计
欧洲	6	3	6	15
北美洲	4	6	3	13
亚洲			3	3
大洋洲	1		1	2
南美洲			2	2

资料来源：公司官网、广证恒生

4.3 并购体量和收购代表作

4.3.1 并购对象体量：收购总金额超十亿美元，过半标的为当地头部代理商

(1) **收购金额：**在埃森哲互动的 35 笔收购中，经报道的收购金额的共 5 笔交易，已披露交易金额已累计超过 9 亿美元。2019 年 4 月收购的 Droga5 是埃森哲互动进军代理领域后金额最大的一笔交易，估值总额超过 4.755 亿美元。从部分披露出的数据估计，埃森哲互动的收购交易总价值或已达数十亿美元。

图表25 埃森哲互动收购代理商估值情况（部分）

收购年份	公司	估值总额	收购股权比例
2013	Acquity Group	3.16 亿美元	未披露
2016	IMJ	未披露	收购后持有大多数股份
2017	SinnerSchrader	0.73 亿美元	65.94%
2017	The Monkeys and Maud	0.63 亿美元	未披露
2017	Rothco	未披露，估值约 3000 万-3500 万欧元	未披露
2019	Droga5	4.755 亿美元	未披露

资料来源：公开资料整理、广证恒生

(2) **收购规模：**超过半数收购标的为当地市场头部代理机构。在埃森哲互动的收购之路中，收购标的近 2/3 为当地或全球头部代理商，利于形成规模效应，整合资源缩减成本，也大大增强了埃森哲互动的数字营销服务提供能力和市场议价空间。分业务类别来看，创意与设计服务、技术服务更多的是收购领先公司后再收购小型公司作为补充，而营销与内容服务方向按照地域收偏好购入当地领先代理商，如澳洲最大的数字营销公司之一 Reactive Media、英国第三大的独立机构 Karmarama、日本最大的全方位数字服务

机构的 IMJ、爱尔兰最大的创意机构 Rothco 等等。

4.3.2 收购代表作

(1) 创意方向：创意是传统广告行业整个商业链条中最艺术、最耀眼的一环，也是最难复制的一环。埃森哲互动的做法是把几个主要市场的 IP 收购下来，**难点是解决对方愿意出售的障碍**。明星创意公司从来不缺收购邀约，但通常也有强烈的独立发展意愿，直到创始人充分认识单凭创意优势不足以满足体验经济时代的全流程服务需求且认同并购方有能力实现更大的共同价值。Droga5 创始人 David Droga 表示，“创建 Droga5 的目的就是为了客户，为客户提供优秀的创意解决方案。但我也意识到，当我们的创意同客户的商业渠道并不能完美吻合的时候，我们是很难从本质上帮助客户完成商业目的的。而技术和数据则可以从整个商业链条中寻找解决方案，可惜的是，Droga5 不具备这些，携手埃森哲互动自然而然也就是个再好不过的方式了。”从埃森哲互动收购案例看，明星创意公司体量不大反证其独立发展困境。

创意方向第一笔收购：创意与设计服务领头羊 Fjord。Fjord 成立于 2001 年，总部位于英国伦敦，2013 年 5 月被埃森哲互动收购，主要客户包括 BBC、花旗银行、哈佛医学院、诺基亚、Paypal、高通、西班牙电信公司 Telefónica 等，后续收购多笔创意代理商 (Chaotic Moon、Matter 和 Insitum) 都并入了 Fjord 旗下。目前作为埃森哲互动的头牌，在全球 27 个工作室中拥有由 1000 名设计和创新专家组成的多元化团队。

金额最大的一笔收购：独立创意热店 Droga5。2019 年 4 月，埃森哲互动以 4.75 亿美元收购创意代理商 Droga5，是埃森哲互动并购资金规模最大的一笔，并购后成为埃森哲互动的营销与消费者体验部门的重要组成部分。Droga5 由前阳狮集团全球创意总监 David Droga 创立于 2006 年，是行业内较有名的独立创意代理。埃森哲互动 CEO Brian Whipple 在电话会议上表示，购买决定来自于埃森哲意识到需要“进一步提高品牌的创意标准”。2018 财年 Droga5 营业收入 1.85 亿美元，同比下降 9.8%。

(2) 技术方向：随着以体验为核心的功能转变，埃森哲互动对数字营销服务中技术担当的角色认知也发生了变化。2010 年收购 CadenceQuest 时以客户数据分析为核心。它为埃森哲互动提供 Customer Insight 软件平台，使零售决策者可以针对目标明确的客户群进行分析，从而能够深入了解客户及其行为。当确定部门定位为体验代理商后，技术服务收购更为全面，涵盖了网站建设、数字化开发、客户关系管理等等。

全球数字商务服务提供商 Altimia：Altimia 总部位于法国，致力于在电子商务、移动商务和驻店商务等领域中打造和完善用户体验。Altimia 凭借其出色的服务荣获了多个奖项，包括法国《Ecommerce》杂志 2016 年度“电子商务奖”（用户体验设计类）和 2016 年度“W3 设计与用户体验奖”。Altimia 的业务涉及多个领域，从体验战略、用户体验设计以及数字营销，延伸至多渠道商务平台的部署。本次收购提升了埃森哲帮助品牌企业吸引消费者，培养忠实用户，提供差异化、引人入胜的数字化体验。

(3) 营销与内容服务：营销与内容服务方向注重营销服务方面的现有能力提升和地域市场扩张双重目标。在继续收购营销服务代理商改进数据和内容营销产品的同时，收购发展市场领先代理商，如收购中国公司伙传播扩展大陆市场，收购 New Content 扩展巴西及拉丁美洲市场等等。

数字代理公司 MXM：MXM 总部位于纽约，隶属于美国领先的媒体公司梅瑞狄斯 Meredith Corporation。专注于内容，是整合营销、跨渠道策略开发和创意执行领域的领导者。并能为埃森哲互动北美业务提升创意、数字营销、内容策略和营销执行力。主要客户包括卡夫亨氏、劳氏公司、大众公司等。此次收购还增

加了埃森哲互动在美国主要市场的影响力，包括达拉斯、得梅因、底特律、洛杉矶、纽约和华盛顿地区。

4.4 倡整体减山头：“消灭创始人文化”，践行整体价值观

4.4.1 依靠愿景和定期沟通管理文化和人才

消灭创始人文化，依靠愿景和定期沟通管理公司文化。埃森哲互动对不同的公司施行不同的并购整合处理方式：或独立或整合。2013 年收购的 Fjord 和 Acquity Group 其高管离职，业务全部并入埃森哲互动旗下部门，员工混合洗牌后重新安排。但在收购了更多的公司后，收购对象的高管仍保留原职，作为独立的公司助力埃森哲互动在整体上成长。Brian Whipple 表示，埃森哲互动推行的是“消灭创始人文化”，媒介、创意、数字部门之间不是竞争关系，管理团队不会被鼓励发展自己的代理机构，而是被鼓励让公司整体成长。这样做的基础是，埃森哲互动不会参与某个创意的具体提案，而是基于重新塑造用户体验的宗旨，提供一站式服务，创意、媒介代理、广告仅是其中的一部分。埃森哲互动为客户提供的是一揽子服务，所有的服务都是服务于整体体验这一终极目标。惠普尔特别强调，被收购公司可以保留品牌标识进行过渡，但不能保留创始人文化，埃森哲互动永远不要将业务独立发展。如埃森哲互动 2014 年完成对澳洲数字营销公司 Reactive Media 的收购后，2016 年 8 月，其不再使用 Reactive media 公司名，统一使用埃森哲互动品牌。

4.4.2 核心高管高度稳定：共有 28 家并购代理商高管保持原职

埃森哲互动共计保留 28 家被并购对象核心高管的职务，占比 80%。完成并购后，埃森哲互动对不同的代理商施行不同的处理方式：保持被并购公司组织架构的独立性，人员安排基本保持不变；或者双方员工混合洗牌后重新安排。埃森哲互动收购的 35 家代理商中，有 28 家代理商高管被收购时保留原职位，占比达到 80%；有 8 家代理商高管后续选择离职，去向主要为创业。收购 Droga5 后，布莱恩·惠普尔表示：“很多人关注我们未来的工作方式。我们依然会依据客户来因时制宜地安排我们的工作模式，基于现实我们双方会组建整合型的团队，在我看来，除此之外真的再无其他的特殊性了。Droga5 的内部管理团队不会有任何变动，David Droga 等重要领导层保持原位。”

图表26 埃森哲互动并购代理商高管变动情况（截至 2020 年 4 月）

代理商	离职	兼任埃森哲互动职务	埃森哲互动就职	保持不变	保持不变后离职
CadenceQuest	-	-	-	-	-
avVenta Worldwide	-	-	-	-	-
Fjord	✓			✓	
Acquity Group	✓				
Reactive Media				✓	✓
Brightstep				✓	✓

PacificLink				✓	✓
Chaotic Moon				✓	✓
AD.Dialetto			✓		✓
IMJ				✓	✓
Karmarama		✓		✓	
SinnerSchrader AG		✓		✓	
Kunstmaan		✓		✓	✓
Media Hive		✓		✓	
The Monkeys and Maud		✓		✓	
Intrepid				✓	
Clearhead		✓		✓	✓
Wire Stone				✓	
Matter			✓		
Altima		✓		✓	
Rothco				✓	
Mackevision				✓	
MXM				✓	
伙传播				✓	
New Content			✓		
Kolle Rebbe				✓	
Kaplan		✓		✓	
Adaptly			✓		
Hjaltelin Stahl				✓	
Storm Digital				✓	
Droga5				✓	
Shackleton				✓	
Insitum		✓		✓	

Sutter Mills		✓		✓	
Bow & Arrow				✓	

资料来源：公开资料整理、广证恒生

埃森哲互动并购代理商后，CEO 等核心高管的四种去向分别是：

(1) **原高管辞职，被收购公司并入埃森哲旗下统一管理。**35 笔交易中仅有 2 家被并购方高管离职，为 Fjord 和 Acquity Group。Fjord 总裁 Mike Beeston 离职；Acquity Group 创始人兼 CEO Chris Dalton 离职。在收购完成后，Fjord 和 Acquity Group 的所有业务及员工均并入埃森哲互动相关部门。

(2) **28 家代理商原高管继续担任，推行消灭创始人文化。**在埃森哲互动收购的 35 家代理商中，28 家代理商 CEO 保持原职，截至 2020 年 3 月仍有 20 家 CEO 继续担任，也彰显了埃森哲互动的“无创始人文化”。如全球领先的沉浸式电脑特效内容制作公司 Mackevision，收购后 Mackevision 加入埃森哲互动在英国的电子商务咨询数字服务部门，致力于 XR 技术服务，CEO Armin Pohl 担任至今。

(3) **10 家代理商原高管继续任职的同时兼任埃森哲互动职位。**其中，6 家代理商兼任埃森哲互动常务董事，3 家高管兼任埃森哲互动在该地区业务主管，Clearhead 公司 CEO Matty Wishnow 兼任埃森哲互动体验设计与优化部门总经理。埃森哲互动在部分市场的并购方高管除了继续担任原职外，也兼任该地区的业务总管，负责所在地区埃森哲互动业务。如 SinnerSchrader CEO 在两年过渡期后负责埃森哲互动在德国、奥地利和瑞士的数字代理业务。

图表27 被收购代理商兼任埃森哲互动职位

收购年份	公司	所处国家	高管兼任职务
2016 年	Karmarama	英国	Jon Wilkins 担任执行总裁，兼任埃森哲互动常务董事。
2017 年	SinnerSchrader	德国	Matthias Schrader 继续担任 CEO，两年过渡期后负责埃森哲互动在德国、奥地利和瑞士的数字代理业务。
2017 年	Kunstmaan	比利时	CEO Roeland Gielen 继续担任，兼任埃森哲互动常务董事。
2017 年	Media Hive	美国	CEO Greg O'Keeffe 至今仍担任，兼任埃森哲董事。
2017 年	The Monkeys and Maud	澳大利亚	CEO Mark Green 继续担任；2019 年，兼任领导埃森哲互动在澳大利亚和新西兰地区的业务。
2017 年	Clearhead	美国	CEO Matty Wishnow 继续担任，并兼任埃森哲互动体验设计与优化部门总经理，于 2019 年 9 月离任。
2017 年	Altima	法国	Arnaud Monnier 继续担任，兼任埃森哲互动常务董事。
2018 年	Kaplan	瑞典	联合管理合伙人 Johan Nordenström 兼任埃森哲互动常务董事
2019 年	Insitum	墨西哥	CEO Luis Arnal 兼任 Fjord 常务董事和南美洲地区总经理
2019 年	Sutter Mills	法国	管理合伙人 Guillaume Cardon 兼任埃森哲常务董事。

资料来源：公开资料整理、广证恒生

(4) **原高管卸任，担任埃森哲互动层面职位。**共有 4 家被收购代理商高管不再担任，转而担任埃森

哲互动职位。其中，Matter 在被收购后并入 Fjord 旗下，原 CEO 加入 Fjord 担任互联产品和空间的全球领导者；AD.Dialetto、New Content 和 Adaptly 三家公司高管卸任后均担任埃森哲互动常务董事。

图表28 被收购代理商去埃森哲互动就职情况

收购年份	公司	所处国家	高管埃森哲互动担任职务
2015 年	AD.Dialetto	巴西	总裁兼 CEO: Leonardo Cid Ferreira, 担任埃森哲互动常务董事和首席战略官, 2019 年 2 月离职。
2017 年	Matter	美国	CEO Max Burton 加入 Fjord 担任互联产品和空间的全球领导者
2018 年	New Content	巴西	CEO Giovanni Rivetti 卸任, 担任埃森哲互动常务董事
2018 年	Adaptly	美国	CEO: Nikhil Sethi 担任埃森哲全球项目服务主管、常务董事

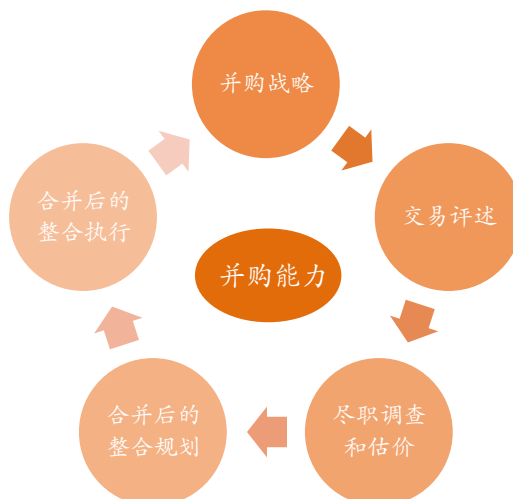
资料来源：公开资料整理、广证恒生

4.4.3 持续、规模、可复制的有效并购三要素

持续、规模、可复制的有效并购是埃森哲互动快速成长至关重要的策略。有效并购的三个关键要素：基于自身资源禀赋和目标制定清晰的并购战略；并购策略的可行性和执行力；良好的整合效果。而这三点埃森哲互动都做到了。埃森哲互动拥有清晰的并购战略：补短板、扩地域；注重并购的时效性和执行力；并践行“消灭创始人”的共生并购文化进行并购整合。

建立可复制型并购能力，持续进行制度性投资。可复制型的并购模式获得的回报远高于竞争对手的增长率。并购整合过程很重要的一点是文化整合，可复制的有效并购需要增加对文化的投资。很多并购失败的主要原因是并购者习惯简单用“文化殖民”的思维去管理并购方，既不关心并购方原有企业文化又不能建立共同价值。可复制的并购首先来源于对自身战略的深入了解，围绕战略目标建立并购战略，将并购流程视作由几个步骤组成的良性循环，并在每笔交易中进行复制。只有基于自身特点制定并购战略、执行战略并保证整合效果，才能最终形成可复制型并购能力并通过一系列并购助力业务增长。

图表29 可复制型的并购能力是有效并购的关键要素之一



资料来源：贝恩、广证恒生

5.风险提示

受新冠疫情全球蔓延影响，全球经济受到冲击的幅度和时长仍存高度不确定性，世界经济存在大幅下行风险，全球经济长期增长面临挑战，埃森哲互动的业务可能受到影响；随着其他竞争对手加大收购力度，补全短板强调体验，互动可能丧失原有的优势和原本的优势地位；互动提供的数字营销服务可能受到客户所在地新政策和法规的影响而无法继续推进。

数据支持：武艺萌（特别鸣谢）、李嘉贤、邹奕

新三板团队介绍:

在财富管理和创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

团队成员:

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：长期从事证券研究，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的100位证券分析师”称号、2015及2016年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

赵巧敏（新三板研究总监、副首席分析师）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获08及09年证券业协会课题二等奖。具有多年A股及新三板研究经验，熟悉一二级市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

温朝会（新三板副团队长）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板副团队长）：英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

司伟（新三板高端装备行业负责人）：中国人民大学管理学硕士，理工与经管复合专业背景，多年公募基金从业经验，在新三板和A股制造业研究上有丰富积累，对企业经营管理有深刻理解。

魏也娜（新三板TMT行业高级研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3年软件行业从业经验，擅长云计算、信息安全等领域的研究。

田鹏（新三板教育行业高级研究员）：新加坡国立大学应用经济学硕士，曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文，具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历，目前重点关注教育领域。

于栋（新三板高端装备行业高级研究员）：华南理工大学物理学硕士，厦门大学材料学学士，具有丰富的二三级研究经验，重点关注电力设备及新能源、新材料方向。

李嘉文（新三板主题策略研究员）：暨南大学金融学硕士，具有金融学与软件工程复合背景，目前重点关注新三板投资策略，企业资本规划两大方向。

联系我们:

邮箱: li.jiawen1@gzgzhs.com.cn

电话: 020-88832319

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（中信证券华南股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。