



并购跑步进入移动互联网大门

买入 维持

目标价 23元

公司事件:

- 爱施德拟收购深圳市彩梦科技有限公司 85%的股权(剩余 15%股权拟作为彩梦科技管理层激励); 拟收购价不超过 1.8 亿元人民币(不高于 6.5 倍市盈率)。
- 爱施德拟分三个阶段收购迈奔灵动科技(北京)有限公司 100%股权, 迈奔灵动 2014 年度、2015 年度及 2016 年度的承诺净利润为 4,000 万元、5,200 万元及 6,760 万元。

报告摘要:

- 收购彩梦科技, 发挥分销渠道与移动互联协同。** 彩梦科技是中国领先的移动互联网虚拟运营商, 12 年收入为 1.65 亿元, 净利润为人民币 3,334 万元。2013 年上半年, 收入为 8,430.30 万元, 净利润为 1,601.13 万元。旗下拥有 10 家专业子公司, 手机动漫、手机游戏、手机阅读、手机音乐和手机视频等多条业务线快速发展。公司此次收购彩梦科技, 将有利于拓展公司业务类型、完善移动互联网业务布局; 此外, 公司原有业务以及客户资源可以与彩梦科技形成较强协同效应。**收购成功后, 预计每年将增厚公司 EPS0.03 元。**
- 收购迈奔灵动, 奔跑迈入移动互联网内容分发平台。** 迈奔灵动是运营机锋网及机锋手机客户端业务的唯一主体, 业务主要涵盖机锋市场、机锋门户、机锋论坛及机锋游戏。12 年收入 2,829.95 万元, 净利润 263.38 万元。截至 2013 年 7 月 31 日, 收入 3,586.76 万元, 净利润 779.80 万元。此次收购, 标的公司承诺 2014-2016 年度净利润为 4000 万元、5200 万元及 6760 万元。若不能达标, 则标的公司创始人谈毅先生向公司承担现金补偿义务。此次并购将有利于公司在涉足和开拓移动互联网领域的业务, 依托“机锋市场”, 实现搭建“移动互联网内容分发平台”的战略目标。
- 盈利预测和投资建议。** 不考虑并购情况, 我们预计公司 13-15 年 EPS 为 0.60、0.90 和 1.18 元(若考虑并购成功, 则 13-15 年 EPS 分别为 0.64、0.96 和 1.26 元), 主业给予 20X 估值, 考虑到移动通信转售业务以及未来移动互联网加速布局, 目标价 23 元, 维持“买入”评级。

| 主要经营指标 | 2011 | 2012 | 2013E | 2014E | 2015E |
|-----------|---------|----------|--------|--------|--------|
| 营业收入(百万) | 12875 | 19581 | 35658 | 51073 | 64521 |
| 增长率(%) | 18.25% | 52.09% | 82.11% | 43.23% | 26.33% |
| 归母净利润(百万) | 359 | -260 | 603 | 904 | 1174 |
| 增长率(%) | -39.82% | -172.31% | N | 50.0% | 29.9% |
| 每股收益 | 0.36 | -0.26 | 0.60 | 0.90 | 1.18 |
| 市盈率 | 48.94 | -67.69 | 29.18 | 19.45 | 14.97 |

消费服务研究组

分析师:

陈炫如 (S1180511080001)

电话: 010-8808 5961

Email: chenxu@hysec.com

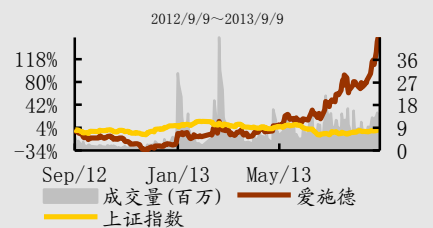
研究助理:

姜天骄

电话: 010-88013525

Email: jiangtianjiao@hysec.com

市场表现



相关研究

内外兼修, 爱施德寻求新发展

2013-09-09

一、收购彩梦科技

(一) 交易概况

爱施德拟收购深圳市彩梦科技有限公司 **85%的股权** (剩余 15%股权拟作为彩梦科技管理层激励, 具体方案待进一步细化); **拟收购价不超过 1.8 亿元人民币** (不高于 6.5 倍市盈率), 股权转让价款最终将根据彩梦科技最新审计结果协商确定。(深圳市彩梦科技有限公司是爱施德之控股股东深圳市神州通投资集团有限公司的全资子公司西藏山南神州通商业服务有限公司 **下属全资子公司**, 故本次收购股权交易构成**关联交易**。交易未构成重大资产重组, 无须经过有关部门批准。)

(二) 交易点评

公司收购彩梦科技, 将有利于拓展公司业务类型、完善移动互联网业务布局; 此外, 公司原有业务以及客户资源可以与彩梦科技形成较强协同效应。收购成功后, **预计每年将增厚公司 EPS0.03 元**。

1、有利于拓宽公司业务类型, 完善公司战略布局

通过本次收购, 公司可以将自身相关业务与彩梦科技核心业务进行整合, 发挥协同优势, 加快公司在移动互联网领域的战略布局, 逐步建立起以移动终端分销、零售、移动互联网为核心的健康战略业务组合。

2、为公司带来新的业务增长点, 提升公司盈利能力

通过本次收购, 公司能有效借助在传统手机分销业务中与众多手机生产商、三大运营商建立的良好协作关系, 将公司与彩梦科技现有相关业务进行整合, 产生较强的业务协同效应, 在现有手机分销业务的基础上创造新的赢利模式, 进而提升公司未来的整体盈利能力。

3、发挥公司在线下渠道的资源优势, 提升内容分发能力

作为国内最大的手机分销商之一, 公司拥有超过 1 万家零售客户的渠道网络, 2013 年上半年手机销量超过 1600 万台, 此次收购彩梦科技, 将能更好的发挥线上线下的协同效应, 提高公司在移动应用分发方面的竞争力。

2012 年度彩梦科技营业收入为人民币 1.65 亿元, 净利润为人民币 3,334 万元。2013 年上半年, 彩梦科技营业收入为人民币 8,430.30 万元, 净利润为人民币 1,601.13 万元。

彩梦科技有限公司是中国领先的移动互联网虚拟运营商, 由神州通集团于 2004 年投资组建, **专注于应用内容与终端的融合, 致力于创意文化产品在移动互联网上的开发、传播与整合。**

彩梦在深圳和北京设立双总部, 同时在各省会城市均设有分支机构, 业务范围覆盖全国。公司规模正在不断地扩大, **旗下拥有 10 家专业子公司, 手机动漫、手机游戏、手机阅读、手机音乐和手机视频**等多条业务线快速发展; 公司技术团队实力雄厚, 涉及 ios、Android、Symbian、Java 等多平台研发, 公司综合实力和业务规模居行业前列。

彩梦一直提倡合作共赢, 注重产业资源积累, 重视渠道建设。彩梦是国内三大电信运营商 (中国移动、中国联通、中国电信) 优秀合作伙伴之一, 在动漫、游戏、阅读、音乐、视频、应用商店、物联网等多个业务领域双方建立了深度的合作关系, 同时, 与江西出版社、长江出版传媒集团等多家知名内容提供商也建立了战略合作关系, 另与三星、诺基亚等 400 多家知名手机厂商、经销商及方案公司建立了多年稳定的合作伙伴关系, 形成市场竞争优势。

图 1: 彩梦科技与运营商、渠道公司合作密切



资料来源: 公司资料, 宏源证券

图 2: 公司优势产品手机表情和手机漫画



资料来源: 公司资料, 宏源证券

图 3: 公司优势产品手机主题和手机壁纸

资料来源: 公司资料, 宏源证券

二、收购迈奔灵动科技（机锋）

（一）交易概况

爱施德拟分三个阶段收购迈奔灵动科技（北京）有限公司 **100%股权**。

首次股权转让

1、股权转让数量：除谈毅外的其他股东将其所持有的标的公司合计 54.12%的股权转让给公司。

2、股权转让时间：2013 年第四季度。

3、股权转让价格：股权转让的对价参考标的公司 2013 年度实际净利润进行计算，即 **股权转让总价款=标的公司 2013 年度实际净利润 × 13 × 54.12% (即交易 PE 为 13X)**。股权转让价款指由各方协商并以具有证券从业资格的评估机构出具评估报告为定价基础（下同）。

4、资金来源：公司将以自有资金实施首次股权收购。

第二次股权转让

1、股权转让数量：谈毅先生将其在首次股权转让完成后所持有的标的公司股权中的 30% 转让给公司。

2、股份转让时间：标的公司 2013 年度审计报告之日起 10 日内，若标的公司实际净利润不低于 1,800 万元，公司按照前述第（二）项约定对标的公司进行债权转股权增资，同时谈毅先生根据备忘录规定的对价和方式向公司出让第二次标的股权。

3、股权转让价格：股权转让的对价参考标的公司 2013 年度实际净利润进行计算，即 **第二次股权转让总价款=标的公司 2013 年度实际净利润 × 24 × 届时谈毅先生实际持有的标的公司股权比例 × 30%。(即交易 PE 为 24X)**

第三次股权转让

1、股权转让数量：谈毅先生将其在第二次股权转让完成后所持有的标的公司全部股权转让给公司。

2、股权转让时间：在标的公司 2013 年度实际净利润不低于 1800 万元的前提下，若标的公司 2014 年 1-6 月份已实现 2014 年承诺净利润的 50%(以审计报告为准)，则公司在 2014 年的第三季度与谈毅先生签署相关购买协议向中国证监会申请以向谈毅先生定向发行股份

的形式收购届时谈毅先生持有的标的公司全部股权。

3、股权转让价格: 股权转让的对价参考标的公司 2013 年度实际净利润进行计算, 即第三次股权转让总价款=标的公司 2013 年度实际净利润 × 24 × 届时谈毅先生实际持有的标的公司的股权比例 **(即交易 PE 为 24X)**。

业绩承诺

谈毅先生承诺: 标的公司 2014 年度、2015 年度及 2016 年度净利润增长率分别不低于 100%、30%、30%, 即标的公司 2014 年度、2015 年度及 2016 年度的承诺净利润为 4,000 万元、5,200 万元及 6,760 万元。

现金补偿

若标的公司 2014 年、2015 年及 2016 年的净利润增长率未能达到上述约定标准, 则谈毅先生向公司承担现金补偿义务, 且在上一年度审计报告出具之日起 30 个工作日内以现金形式向公司支付完毕。但现金补偿总额不超过 4,000 万元与第二次股权转让总价款之和。

(二) 交易点评

公司收购迈奔灵动科技**预计 2013-2016 年分别增厚业绩 0.01、0.03、0.05、0.07 元。**

迈奔灵动科技(北京)有限公司是运营机锋网及机锋手机客户端业务的唯一主体, 业务主要涵盖机锋市场、机锋门户、机锋论坛及机锋游戏。该公司总部位于北京, 目前在全球拥有 300 余名员工。迈奔灵动专注于 Android 市场的资讯业务, 是国内主要的 Android 应用市场之一, 同时, 依靠长期积累的经验进军手机游戏行业, 截至目前已成功研发出 4 款手游。

截至 2012 年 12 月 31 日, 迈奔灵动总资产为 1988.90 万元, 净资产为 1141.65 万元; 2012 年度迈奔灵动实现营业收入 2,829.95 万元, 净利润 263.38 万元。(数据已经审计)。截至 2013 年 7 月 31 日, 迈奔灵动总资产为 3,332.35 万元, 净资产为 2,343.32 万元; 2013 年 1-7 月, 迈奔灵动实现营业收入 3,586.76 万元, 净利润 779.80 万元。

机锋网在国内网站流量平均排名在 1000 名之内, 周平均 IP 浏览量超过 17 万, 在安卓应用分发市场具有领先优势。爱施德是手机及数码电子产品销售渠道的综合服务商, 标的公司的业务涵盖机锋市场、机锋门户、机锋论坛及机锋游戏, 如公司收购标的公司的交易能够顺利实施, 将有利于公司在涉足和开拓移动互联网领域的业务, 依托“机锋市场”, 实现搭建“移动互联网内容分发平台”的战略目标。

借助于公司具有竞争力的线下分销渠道, 未来标的公司通过与公司的合作将进一步拓展“机锋市场”的用户量, 提升标的公司的行业竞争力。收购标的公司将有助于公司在线下渠道的基础上发展线上应用分发平台, 从而逐步构建线上线下一体化的互联网应用分发平台体系, 实现公司在移动互联网领域的战略布局, 提升公司的综合竞争力和经营业绩。

三、内外兼修, 爱施德寻求新发展

优化结构、高效库存、多元分销及深度运营商合作, 传统分销业务大幅好转。公司在 2012 年业务遭遇滑铁卢, 下半年公司锐意进取, 对主营分销业务进行整顿。公司根据市场状况和信息系统调整库存, 优化品牌; 同时公司通过提高增值分销价值, 和厂商深度合作, 建立三大销售团队和运营商深度合作, 有效的提高了分销能力, 极大提高了了分销收入。

公司积极推进 B2B、B2C、O2O 业务模式的搭建, 加快电子商务升级, 并推进 IT 系统的升

级。公司从 2011 年开始搭建 IT 系统，两年来通过 SAP、ERP 等支撑系统使得公司运营效率不断提高，管理智能化。同时，公司 2012 年开始打造“爱施德在线”的 B2B 电子商务平台，以及 B2C 电子商务网站--酷粉网，并积极探索 O2O 模式。管理系统和销售平台的创新增强了公司业务能力。

定位移动互联网应用渠道综合服务商，积极谋求进一步布局。爱施德从 2011 年起就计划布局移动互联网，公司分别投资设立了北京酷玩瑞成网络信息有限公司和深圳市安派易讯移动科技有限公司针对智能手机的增长趋势，开发基于智能机的游戏和 NFC 相关业务。2012 年公司定位 4C 综合渠道服务商，积极发展移动互联网。

获得移动转售业务资质概率较大，公司可协同已有资源，积极拓展新业务领域。工信部《试点方案》标志着移动通信转售大门开启。我们预计，移动转售 5 年后市场空间可达 460 亿元；另一方面，《方案》暗藏玄机，在属性上要求必须是中资民营企业；资质上要求有必要的通信人员、场地设施；仅此二项，零售企业拥有资格者已屈指可数，预计仅“国、苏、迪、乐”、天音和爱施德符合条件。获得转售牌照后，将在对爱施德在收入、议价能力、移动互联网业务协同方面产生巨大影响。

盈利预测和投资建议。不考虑并购情况，我们预计公司 2013 年 EPS 为 0.60 元，2014 年 EPS 增长 50% 达到 0.90 元（若考虑并购成功，则 13-15 年 EPS 分别为 0.64、0.96 和 1.26 元），主业给予 20X 估值，考虑到移动通信转售业务以及未来移动互联网加速布局，目标价 23 元，维持“买入”评级。

作者简介:

陈炫如: 商贸零售行业高级分析师，消费服务组组长，就读香港大学、中山大学、厦门大学，金融学硕士，7年证券行业从业经验，2010年8月加盟宏源证券研究所。曾服务于中金公司投资银行部、华泰联合研究所。

姜天骄: 商贸零售行业分析师，复旦大学经济学学士，上海财经大学数量经济学硕士。2012年加入宏源证券。

主要覆盖公司: 永辉超市、上海家化、友好集团、红旗连锁、苏宁云商、银座股份、新华百货、吉峰农机、王府井、东方金钰、友阿股份、大连友谊、飞亚达、老凤祥、昆百大A、新华都、欧亚集团

机构销售团队

| 机构销售团队 | | | | | |
|--------|---------|---------------|---------------|------------------|------------------------|
| 公募 | 北京片区 | 李倩 | 010-88083561 | 13631508075 | liqian@hysec.com |
| | | 牟晓凤 | 010-88085111 | 18600910607 | muxiaofeng@hysec.com |
| | | 罗云 | 010-88085760 | 13811638199 | luoyun@hysec.com |
| | 上海片区 | 奚曦 | 021-51782067 | 13621861503 | xixi@hysec.com |
| | | 孙利群 | 010-88085756 | 13910390950 | sunliqun@hysec.com |
| | | 吴蓓 | | 18621102931 | wubei@hysec.com |
| | | 蒋晓彦 | | 18602191021 | jiangxiaoyan@hysec.com |
| | 广深片区 | 夏苏云 | 0755-33352298 | 13631505872 | xiasuyun@hysec.com |
| | | 赵越 | 0755-33352301 | 18682185141 | zhaoyue@hysec.com |
| | | 孙婉莹 | 0755-33352196 | 13424300435 | sunwanying@hysec.com |
| 周迪 | | 0755-33352262 | 15013826580 | zhoudi@hysec.com | |
| 机构 | 上海保险/私募 | 赵佳 | 010-88085291 | 18611796242 | zhaojia@hysec.com |
| | | 李岚 | 021-51782236 | 13917179275 | lilan@hysec.com |
| | 北京保险/私募 | 王燕妮 | 010-88085993 | 13911562271 | wangyanni@hysec.com |
| | | 张瑶 | 010-88013560 | 13581537296 | zhangyao@hysec.com |
| | 银行/信托 | 朱隼 | 010-88013612 | 18600239108 | zhusun@hysec.com |

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别 | 评级 | 定义 |
|--------|----|-------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上 |
| | 增持 | 未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20% |
| | 中性 | 未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5% |
| | 减持 | 未来6个月内跑输沪深300指数5%以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上 |
| | 中性 | 未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5% |
| | 减持 | 未来6个月内跑输沪深300指数5%以上 |

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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，也可能争取为这些公司提供投资银行、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、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务