

移动互联与广告传媒的完美结合

推荐（首次覆盖）

⑤ 公司是专业的住宅楼宇广告服务商

聚宝网络致力于为客户提供楼宇广告传媒整体解决方案。目前公司网络覆盖北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、武汉、成都等国内主要一、二线城市近 1,000 个社区。同时，公司通过 LCD 数字屏为社区业主提供物业公告、天气预报、股票信息等功能型便民服务。

⑤ 我国户外楼宇广告有广阔的挖掘空间

户外楼宇广告受移动互联网的冲击比较小，广告的设计与客户需求高度契合，因此尽管广告行业的产业结构在发生变化，但楼宇广告的投放量将有望继续维持增长。并有望成为支撑户外广告发展的重要力量。

⑤ 聚宝网络独特的经营策略占据行业领先地位

聚宝网络已经在全国 8 个中大型城市开发了 1000 多个城市住宅社区的电梯楼宇广告安置点，电子屏超过 13000 块。公司将经营目标定位于中高端楼宇电视广告业务，通过全触摸 LCD 互动屏深度提升了广告到达率。而利用强大的后台支撑系统，聚宝网络及其广告客户可以全程实时监控任何一台数字传媒终端的播放内容以及互动执行情况，并进行数据的整理和总结，为广告主的下一步精准营销提供必要的的数据支持。2015 年起，公司的“E 管家”APP 将正式上线，尝试整个社区生活服务的线上接口，预计公司的 O2O 业务的收入将进入快速发展的轨道。

⑤ 盈利预测和投资建议

我们预计公司 2015 年收入 1.03 亿元，净利润 3700 万元。考虑公司继传统广告业务之后进一步向移动互联网产业转型，绑定社区移动用户的经营模式逐渐成型，产业附加值有望快速提升，给予公司“推荐”评级。

⑤ 风险提示

1、社区广告业务推广进度缓慢；2、社区服务入口整合效果不佳；3、社区新的广告推广模式的替代；

图表：公司未来几年盈利预测

会计年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入（百万元）	70.7	83.1	103.6	131.0	177.6
同比增长（+/-%）	10.4%	17.5%	24.6%	26.5%	35.6%
归属净利润（百万元）	23.4	31.5	37.9	47.6	61.9
同比增长（+/-%）	20.1%	34.7%	20.4%	25.4%	30.0%
每股收益（元）	1.17	1.58	1.65	2.07	2.69
PE	64.10	47.47	45.49	36.25	27.89
PB	25.71	17.50	8.60	6.95	5.56

分析师：张彬

执业证书号：S1490513100002

电话：010- 58566807

邮箱：zhangbin@hrsec.com.cn

证券研究报告

目 录

一、公司简介：专业的楼宇广告服务商	4
二、行业分析：户外楼宇广告有广阔的挖掘空间	5
1、中国广告市场空间巨大	5
2、户外楼宇广告受移动互联网冲击较小，快速增长趋势未变	6
3、行业竞争格局基本形成，各大厂商定位各自目标市场	7
三、聚宝网络公司分析	8
1、差异化竞争下的快速发展	8
2、全方位互动广告深度提升广告到达率	9
3、强大的后台支撑系统铸就公司发展基石	11
4、刊例占用率提升空间大，刊例单均价弹性高	13
5、深耕 8 大城市，互动屏数量持续增长	13
6、轻资产低费用，轻装上阵保盈利	14
7、整合社区服务，移动终端集成业务入口	15
四、深耕社区广告业务多年是公司的核心竞争能力	16
五、盈利预测与投资建议	17
六、风险提升	17

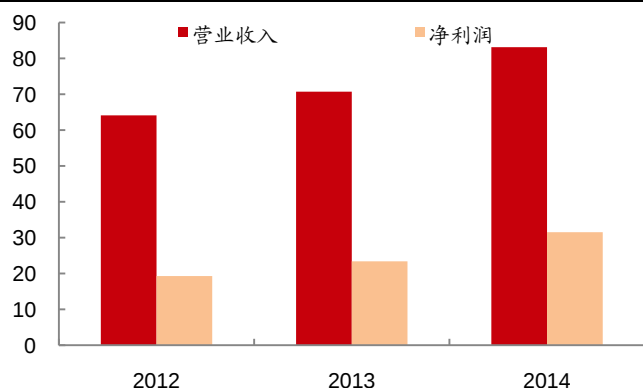
图表目录

图表 1: 公司近三年来收入与利润情况 (单位: 百万元)	4
图表 2: 公司股权结构	4
图表 3: 中国广告产业市场规模 (单位: 十亿美元)	5
图表 4: 中国广告市场增长率与 GDP 增长率对比	5
图表 5: 美国、日本、中国广告市场规模与 GDP 的比重	6
图表 6: 各媒体 2014 年广告规模增长情况	6
图表 7: 各类户外广告刊例花费同比增长	6
图表 8: 户外及楼宇广告的行业主要参与者分析	7
图表 9: 公司终端设备的大致分布情况如下	14
图表 10: 公司购置显示屏终端的折旧情况	15

一、公司简介：专业的楼宇广告服务商

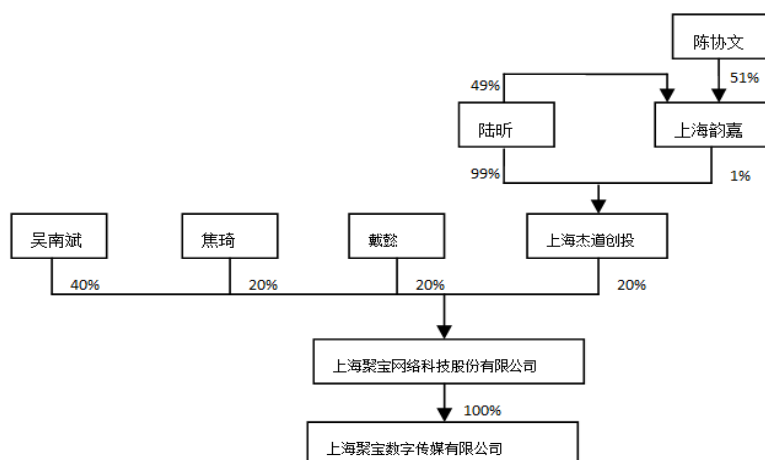
上海聚宝网络科技股份有限公司于 2008 年 7 月在上海成立，其主营业务是为客户提供 LCD 互动广告媒介服务，即主要通过 LCD 数字屏为客户提供广告发布服务，致力于为客户提供楼宇广告传媒整体解决方案。目前公司网络覆盖北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、武汉、成都等国内主要一、二线城市近 1,000 个社区。同时，公司通过 LCD 数字屏为社区业主提供物业公告、天气预报、股票信息等功能型便民服务。

图表 1：公司近三年来收入与利润情况（单位：百万元）



数据来源：华融证券整理

图表 2：公司股权结构



数据来源：华融证券整理

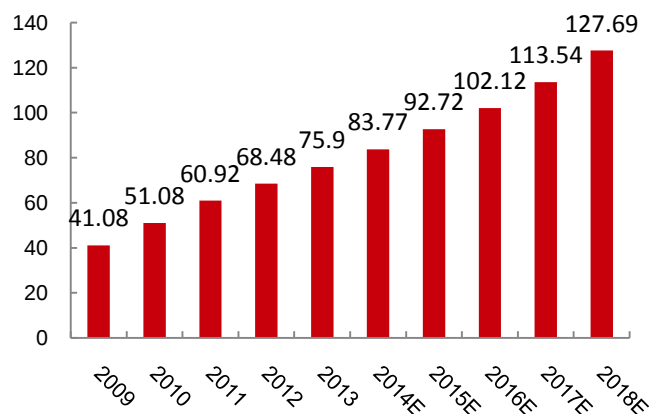
2014 年，公司全新媒体终端 JOYPAD 正式投入运营使用。该设备以其时尚领先的屏幕触摸技术、炫酷多样的创意表现以及便捷实效的互动功能为亮点，打破传统楼宇广告广播式单一模型、实现 360 度人机交互，树立起楼宇广告行业新标杆，备受关注。2014 年 10 月，聚宝网络成功登陆新三板市场，成为国内楼宇 LCD 媒体领域中唯一一家上市品牌。

二、行业分析：户外楼宇广告有广阔的挖掘空间

1、中国广告市场空间巨大

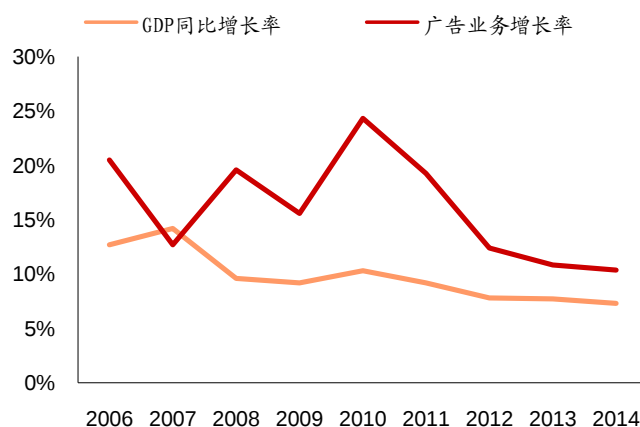
90 年代以来，中国广告行业伴随着国民经济的发展取得了快速的增长。年均增速达到 30.8%，已成为中国增长最快的行业之一，截止 2013 年末，中国广告产业的市场规模达到 759 亿美元，同比增长 10.84%，过去 5 年复合增长率 16.58%。我们认为，中国广告业与国内生产总值的增长呈现出明显的正相关性，尽管近几年来整个产业进入转型发展阶段，增速逐渐放缓，但持续增长的势头依然明显，年均增速仍然保持在 11% 左右。

图表 3：中国广告产业市场规模（单位：十亿美元）



数据来源：中国产业信息网整理

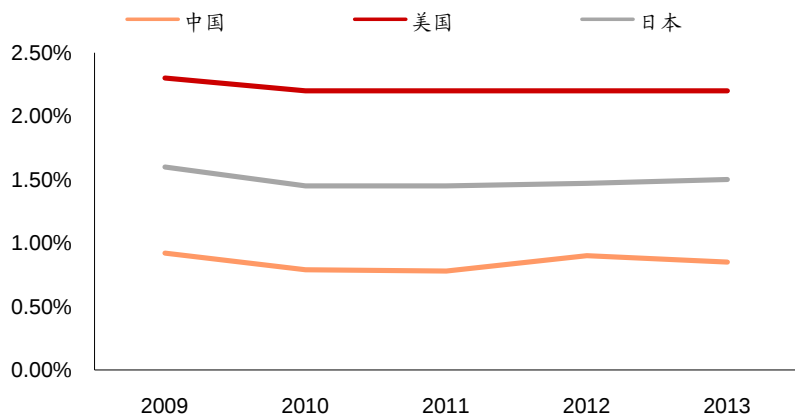
图表 4：中国广告市场增长率与 GDP 增长率对比



数据来源：昌荣传媒市场与媒体研究中心，华融证券整理

同时可以看到，近两年内，中国广告产业规模在 GDP 中的占比持续在 0.8%-0.9% 的高位区间中，但对比欧美发达国家的广告支出情况，我国的广告产业规模与国际先进水平相比显著偏低，未来提升的空间较大。因此我们判断，尽管我们经济增长速度可能有所下降，但广告支出规模与国内经济发展紧密的正相关关系不会改变，且占 GDP 的比重有望提高到 1% 以上，因此，中国广告产业有着非常乐观的发展空间。

图表 5：美国、日本、中国广告市场规模与 GDP 的比重

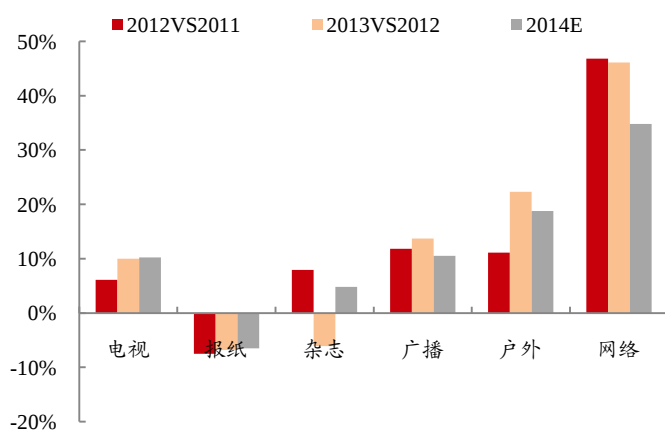


数据来源：股转说明书，华融证券整理

2、户外楼宇广告受移动互联网冲击较小，快速增长趋势未变

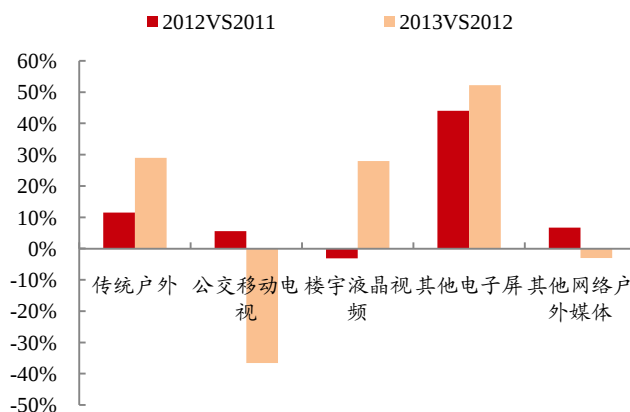
户外广告包含两大类，一类是传统的户外显示屏和广告牌，另一类是楼宇电梯等待间内的 LCD 广告。在广告产业整体增长的背景下，产业结构发生着重大变化，随着人员流动性的增强，下游的广告客户越来越愿意将广告支出用于捕获人们出行过程中的碎片化时间，因此，户外广告获得了人们更多的青睐，出现过快速增长的趋势。

图表 6：各媒体 2014 年广告规模增长情况



数据来源：昌荣传媒市场与媒体研究中心，华融证券整理

图表 7：各类户外广告刊例花费同比增长



数据来源：昌荣传媒市场与媒体研究中心，华融证券整理

然而，随着移动互联网的发展，电视机的使用需求逐步下降，家庭电视广

告的发展规模也受到了严重冲击，刊例份额占比持续下滑；同时，日常人们出行的碎片时间被手机、平板等消费电子产品占据，例如，在长时间行驶的汽车上，乘客张望周围环境及广告牌的时间区间大大缩减，更加吸引他们注意力的是手中的智能终端，因此，在 2013 年，虽然传统户外广告的刊例费用继续增长，但广告的达到率有所降低，不排除后续刊例费用降低的可能。

与此相对应，户外楼宇广告受移动互联网的冲击比较小，原因是楼宇广告的投放点主要是电梯轿厢及电梯等待区，相关数据表明，住宅楼或者写字楼业主等待电梯的平均时间窗口是 90 秒，乘坐电梯的时间区间是 40 秒，均是非常短的碎片化时间，故楼宇户外广告最初的定位就是在极小碎片化时间里，高效地推送有价值的信息。楼宇户外广告的设计与客户需求高度契合，且在这短暂的时间区间内（特别是电梯运行期间），业主再次聚焦消费电子屏幕的概率较小，故楼宇广告受移动互联网的冲击最小。基于这样的分析，我们判断，尽管广告行业的产业结构在发生变化，但楼宇广告的投放量将有望继续维持增长。并有望成为支撑户外广告发展的重要力量。

3、行业竞争格局基本形成，各大厂商定位各自目标市场

我国的户外楼宇广告产业起源于 2000 年后，经过近 15 年的发展，已经涌现出分众传媒、聚宝数字传媒等全国性布局的楼宇广告厂商，以及上海东方公众电视与北广传媒为代表的区域性广告投放企业。这些厂商各自有都有自己的目标市场与客户，定位比较清晰准确，因此，行业竞争格局已经基本形成，目前各大厂商都在深耕自己的原有领域，并未大规模侵入到竞争对手的领域中。

图表 8：户外及楼宇广告的行业主要参与者分析

	主营定位	经营规模	竞争优势
分众传媒	商务楼宇广告、户外广告屏广告	媒体网覆盖 100 余个城市、约 10 万个终端场所，日覆盖 3 亿都市主流消费人群。	广泛的下游渠道和消费人群占有率
聚宝数字传媒	高端住宅楼宇互动广告	目前网络覆盖北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、武汉、成都等国内主要一、二线城市近 1,000 个社区，1 万多栋楼宇	定位于整套解决方案，互动广告属于行业标杆地位，后台播控系统与分析系统已经建立完善，业内领先。
北广传媒城市电视有限公司	主要针对楼宇和户外流动人群构建的户外电视媒体网络，三大户外媒体平台，楼宇电视联播网、城市大屏幕电视、奥运文化广场大屏幕电视	全网络建设的楼宇电视联播网分布在金融、医疗、商业等 14 个系统，4 终端超过 35000 个，日均 1300 万受众人群。	北京地区最具影响力和价值的户外电视媒体，渠道资源广阔，地方保护状况突出。
上海东方明珠移动卫视	移动公交车电视、楼宇电视	上海地区 2 万多个公交车收视终端，5.14 亿月均受众人群，上班族白领比例高达 75.8%。中国首家户外数字楼宇电视。	区域性移动电视广告传播商，实效传播直达消费终端，属于政府公共信息披露平台。

地方性广告公司	本地户外、楼宇广告平面广告、电视广告	普遍经营规模较小，市场占有率较低，平面广告市场竞争激烈，盈利能力有限	灵活的经营方式，依靠低价抢占市场。
---------	--------------------	------------------------------------	-------------------

数据来源：华融证券整理

三、公司分析：聚宝网络独特的经营模式占据行业领先地位

1、差异化竞争下的快速发展

聚宝数字传媒是聚宝网络科技股份有限公司的实体经营机构，聚宝传媒的业务主要以楼宇电梯等候区的广告传播为主，且公司定位于中、高端物业社区，并未涉及到写字楼等商务楼宇的广告业务，因此，与行业内规模较大的分众传媒主要布局写字楼等商务楼宇相比，公司选择了差异化的竞争策略，这是公司近两年快速成长的重要原因。

我们认为，公司将经营目标定位于中高端楼宇电视广告的原因包括以下几个方面：

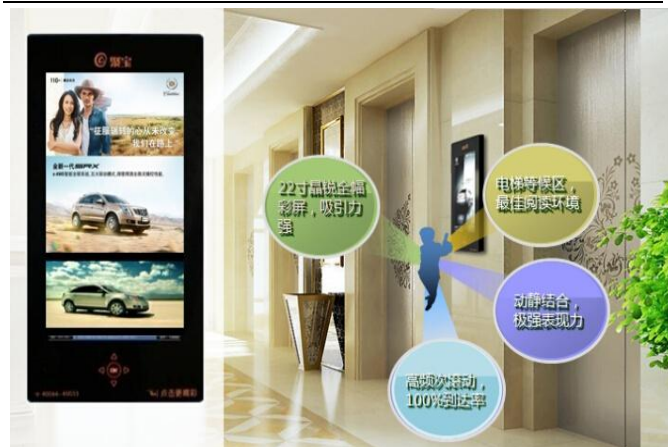
首先，住宅楼宇在档次划分的同时，也将与其匹配的住户进行了消费层次的区分，在北上广深等一线城市，中高端楼宇住宅的业主以商务白领、专职主妇为主，消费能力普遍较强，且零售采购的目标均为中高档商品，这就在一定程度上为公司广告业务的展开锁定了目标群体，使公司广告刊例的针对性更强，到达率更高，也用户定位更加精准。也能够使公司以较小的成本换取较高的收益。

图表 8：聚宝网络 JOYPAD 户外全智能互动媒体的应用



数据来源：公司资料

图表 9：公司五维触控屏在住宅楼宇的应用



数据来源：公司资料

其次，楼宇电梯与写字楼楼宇的商务楼宇的不同之处在于，商务楼宇电梯的高峰时段与低峰时段比较突出，高峰时段电梯拥挤，业主相互遮挡电视广告屏的概率较高，且闲暇时间较少，注意力主要集中在能否按时打卡上班方面，因此，显示屏广告的到达率较差；同样，在低峰时段，电梯使用率较低，广告投放的效果依然较差；住宅楼宇则不同，高峰与低峰时段的差异不大，且中高端楼宇的单电梯平均用户数较低，故能够有效提升刊例广告的达到率。

第三，对于住宅楼宇，公司主要的合作伙伴是物业公司，公司除了广告业务之外，业主及物业部门的日常服务性需求较多，整合入口的需求强烈，这些业务都可以与公司的广告终端结合起来，有望公司新的利润增长点。

2、全方位互动广告深度提升广告到达率

传统的楼宇广告投放方式有两种，即平面纸质广告张贴或者单向 LCD 显示屏广告播放。但这两种方式均是以用户的被动接受为前提，信息单向流动的特性使传输的效率大大降低。在行业内，聚宝传媒 2013 年自主研发了全触摸屏 LCD 互动机，开创了户外媒体互动创新广告模式，其“互动广告”的品牌成为了国内户外广告行业的标杆与领跑者。

图表 10：聚宝网络广告显示屏的互动应用举例



数据来源：公司资料

在具体的操作方式上，当用户对当前播放的广告感兴趣时，可以通过点击具有触控功能的 LCD 广告平面，进入内页了解更加详细的信息；同时，用户可以通过在触控显示屏的对话框中填写手机号码，获得商家推送的各类电子商

务信息，如礼品赠送电子券、优惠信息、电商链接等。同时，用户可在 LCD 设备上参与抽奖、问卷调查等其他活动，真正在短时间内实现线上广告到线下活动的落地，广告的转化率也因此而迅速提升。

图表 11：聚宝网络广告显示屏的互动应用举例



数据来源：公司资料

事实上，互动广告传媒也曾出现过多种多样的表现形式，维络城信息服务平台、Q 卡（分众传媒免费推出的和楼宇电梯互动广告屏配套使用的一种感应卡），其主要思路是将广告内容与客户的使用需求结合起来，通过与户外广告的互动，推送商品折扣，进而提升产品销售。然而，这边遇到的问题是，此类互动广告大多依靠射频读写卡（RFID 或 NFC）作为信息的载体，并将其与手机绑定，整个过程用户需要进行的操作步骤比较繁杂，这与户外广告的应用场景并不匹配，因为用户较小的碎片时间里不足以支撑如此繁杂的操作过程。因此，维络城与 Q 卡的实例，均面临着大规模投资之后以失败而告终。

与此相对应，聚宝数字传媒的互动性，主要体现在输入号码与信息推送两个环节，整个过程用户不需要操作手机，耗时只需数秒。因此，用户体验大幅度提升，简略的操作过程，也使得互动功能的使用率大幅度提升。而这也是聚宝数字传媒与传统意义互动广告的最大不同。

图表 8：维络城互动广告的操作场景



数据来源：华融证券整理

图表 9：Q 卡互动广告的操作场景



数据来源：华融证券整理

另外，与传统行业楼宇相比，我们认为高端住宅楼宇更适合发布互动型广告。其原因主要包含以下几个方面：首先，高端住宅的业主出入时间自由度大，且较为分散，特别是家庭成员的生活节奏较慢，有足够的时间在电梯间或者等待厅内完成广告互动的操作；第二，高端住宅楼宇的人口密度较低，电梯等候厅的私密性更好，因此用户完成互动操作的意愿。因此，我们认为，与曾经出现过的维络城、Q 卡等互动广告形式相比，聚宝数字传媒的运营模式更适合互动广告的特性，迅速推广并成功的可能性更大。

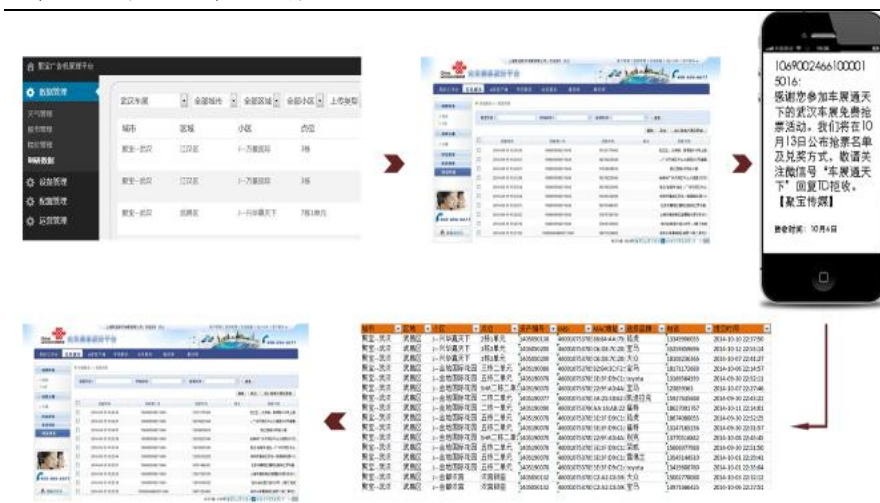
3、强大的后台支撑系统铸就公司发展基石

公司运营维修部对媒体设备进行定期维护和更换，同时设有 LCD 电子显示屏后台监控系统，及时了解需求更新和维护的媒体设备，保证广告的正常投放。作为一家互动广告发布商，可触控的 LCD 显示屏只是广告系统的外部呈现，而后台的播控系统，才是公司真正的核心价值所在。后台播控系统的作用和意义至少包含以下几个方面：

第一、强大的后台管理系统可以全程实时监控任何一台聚宝数字传媒终端的播放内容以及互动执行情况，运营状况，是否需要检修维护等；并可以根据需要在联网系统中的任何一台设备上插播需要及时发布的信息与广告，最大程度保证了广告发布的效果与广告主的经济利益。

第二、后台监控平台可以随时监控全部广告终端设备的实时状态，对于广告商而言这可以更直观的了解广告投放的情况，掌握互动型广告的交互信息。

图表 12：聚宝网络广告业务的后台播控系统

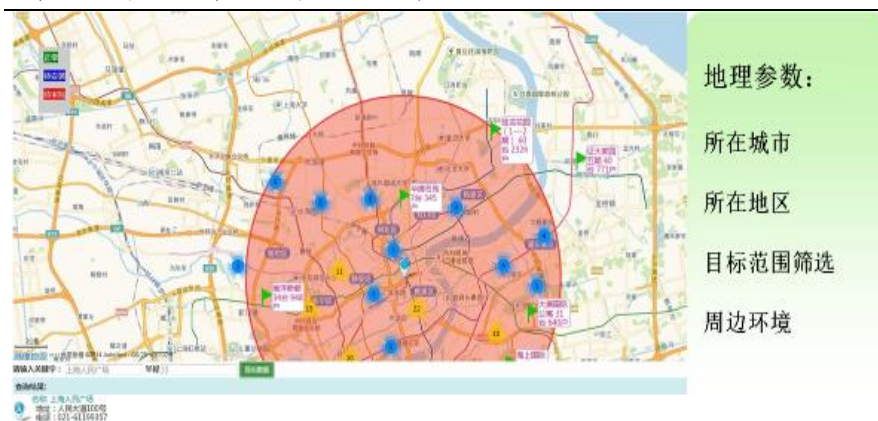


数据来源：公司资料

第二、后台强大的数据挖掘支撑。公司楼宇广告的互动结果，能够实时反映到后台管理系统中，广告主可以通过智能终端上的 APP，连接公司后台数据库，查看互动广告的效果，同时可以看到执行互动操作的用户具体信息，包括联系方式、住宅地址、感兴趣的广告内容等，以及这些高端社区客户的行为信息，为广告主的下一步精准营销提供必要的数据库支持，这也是互动广告的重要目标之一，锁定目标客户。

最后，后台空单播控系统，能够根据目前的刊例需求，实施调整广告播放的时间档期，合理安排 LCD 显示屏空档期以及显示内容，将有限的时间资源充分利用，保证公司效益的最大化。

图表 12：聚宝网络广告业务的实时搜索与选点功能



数据来源：公司资料

经过调研，我们了解到，公司强大的后台支撑系统是由公司自己独立设计，外包开发完成的，拥有独立的知识产权。公司后台系统的建设周期大约需要一年左右的时间，且具有显著的排他性，故其他互动广告发布企业复制公司成长过程的难度较大，这也是公司特异性竞争的重要保证。未来，随着互动广告业务的深化，公司后台运维系统将会发挥越来越重要的支撑作用，其价值也将体现的更加明显。

除了公司自己深度开发的八大城市外，目前也利用自己后台播控系统的特有优势进行外延加盟的方式扩充自己的地域范围。具体来说，后台播控系统是聚宝网络区别与同行业区域性小公司的核心优势，因此，公司将自己的播控系统与加盟方的广告显示屏对接，将自己的后台系统嫁接到其他的广告平台上，实现互动广告系统的迅速搭建，硬件投入由加盟商负担，聚宝通过软件输出获取加盟商一定的免费广告时间段。通过这种方式，公司可以快速实现几乎零成本的异地扩张，目前已经有合肥龙禧广告加盟聚宝，将他们的 LCD 屏加入聚宝的 LCD 互动广告网络进行统一管理和销售。

4、刊例占用率提升空间大，刊例单均价弹性高

考虑到住宅楼宇内，业主等待及乘坐电梯的平均时段是 90 秒钟，为了使广告效果最大化，公司广告时间段的安排是 2 分钟为时间单元不断重复，即单一厂商的广告内容至少每 2 分钟重复一次。而在 2 分钟的时间单元内，单个广告的最长时限为 15 秒，即 2 分钟的刊例总量为 8 个广告。从公司当前的运营状态看，刊例占有率平均在 50% 左右，即 8 个广告位中，仍有 4 个位置空闲，当然，不同时间段的忙闲程度不同，但总体来看，仍有很大的提升空间。单一广告业务来到时，可以根据客户需要选定时间段插入播放。

我们认为，公司广告成交的价格与其档期占有率有着紧密的关系，并且呈现正向变化的趋势。结合广告位的利用率，我们判断，其价格弹性的空间很大，一般来说，广告刊例的旺季出现在大型节假日、黄金周之前，且三四季度的业务需求整体较强。未来随着公司客户开拓的深度不断加强，广告时段占用率将逐步提升，广告成交价格的平均水平也将呈现逐步提升的趋势，且向上的弹性空间较大。

5、深耕 8 大城市，互动屏数量继续增长

自 2009 年开展户外楼宇广告业务以来，公司集中精力开拓北京、上海、广州、深圳等几个一、二线城市，并逐步向杭州、南京、成都等二线城市扩张，其布局的地点与数量由客户需求决定。从 2008 年 11 月至 2014 年 6 月，公司

已经在全国 8 个中大型城市深深扎根，建立了分公司或办事处，开发了 1000 多个城市住宅社区的电梯楼宇广告安置点，购置的 LCD 电子屏共计 13423 块，互动屏的比例接近 20%。其中，13102 台处于可使用状态，321 台报废。根据公司 2015 年经营规划，预计 2015 年底，公司 LCD 广告屏的数量有望达到 20000 块，布局的小区数量达到 2000 个，且 2015 年新增的广告屏均为互动广告屏。且之前的单向 LCD 广告屏在今后都将替换为互动屏，为后续业务发展做好硬件储备。

图表 9：公司终端设备的大致分布情况如下

地区	北京	上海	广州	深圳	武汉	成都	杭州	南京	合计
数量	2600	2800	2000	1600	1200	1000	950	850	13000

数据来源：华融证券整理

我们分析，公司在上述 8 个大中型城市深耕多年，已经深度挖掘了这些地图的商品楼住宅市场，并对下一步的业务开发重点做出了详细规划。对于楼宇电梯广告而言，广告商进入小区并安装广告设备，需要经过与物业公司的谈判与业主委员会的审核，这是一个逐步落地的过程，不仅需要对当地住宅市场有一定了解和挖掘，还需要逐个小区的上门访谈与协商，因此这这也是一个时间积累的过程。相对于同行业的竞争对手，公司显然已经在上述 8 大城市具备了显著的竞争优势和客户壁垒，及时资本实力再雄厚的广告商，也需要经历这个逐步积累的过程。另外，楼宇广告的特点还在于其排他性，由于电梯等待区与轿厢的空间有限，物业即业主委员会至多允许一家广告厂商进驻小区布设楼宇广告显示屏，因此在客户资源的争夺方面，先行进入社区的厂商具备显著的排他效应。我们分析，聚宝数字传媒在上述 8 大城市的渠道铺设已经完成，且具备了明显的先发优势，这是其他户外广告厂商短期内难以跨越的进入壁垒，公司有望在上述城市中开展更为广阔的深度覆盖。

6、轻资产低费用，轻装上阵保盈利

从公司的资产结构看，公司固定资产比例很低，主要为媒体设备、办公家具、机器设备、运输设备及电子设备，无房地产及机械设备，公司属于典型的轻资产企业。媒体设备主要为公司进行广告发布所使用的 LCD 数字屏，也是公司的核心经营资产。2014 年 6 月 30 日，公司固定资产情况如下。可以看到，公司固定资产中占比最大的部分就是广告 LCD 显示屏，现有的 12000 块显示屏的账面值合计 3600 万元，单价为 3000 元左右（包含安装费等其他费用），折旧期为 3 年。应该说这样的这就政策比较谨慎，因为目前此类电子设备的实际使用寿命可以达到 5 年以上。

预计 2015 年末，公司 LCD 广告显示屏数量将达到 20000 块，覆盖的社

区将达到 2000 个，新增 LCD 广告屏全部为互动屏。事实上，LCD 广告显示屏 3 年完成折旧，但使用寿命为 5 年以上，3 年折旧完成后，单片 LCD 显示屏的运营成本将在一定程度上降低，公司的盈利能力有效提升。

图表 10：公司购置显示屏终端的折旧情况

购置日期	数量（个）	原值	累计折旧	净值	购置日期	数量（个）	原值	累计折旧	净值
2008.11.03	2751	9305434.91	8840163.16	465271.75	2012.12.17	500	1106850.00	515753.75	591096.25
2009.11.19	1200	3656254.00	3473441.3	182812.7	2013.04.28	180	404940.00	149602.83	255337.17
2010.02.09	1000	2950140.00	2802633.00	147507.00	2013.06.28	320	719893.33	222287.41	497605.92
2010.12.01	1488	4285143.32	4070886.15	214257.17	2013.11.22	500	1124833.33	207781.71	917051.62
2011.04.30	500	1370405.00	1301884.75	68520.25	2014.04.30	234	467590.00	23778.22	443811.78
2011.08.09	1000	2740810.00	2459815.72	280994.28	2014.05.31	656	1310850.00	34606.44	1276243.56
2011.11.30	1600	4157504.00	3401069.24	756434.76	2014.06.30	673	1344820.81	-	1344820.81
2012.08.20	500	1106850.00	642587.92	464262.08	小计	13102	36052318.7	28146291.6	7906027.09

数据来源：股转说明书，华融证券整理

7、整合社区服务，移动终端集成业务入口

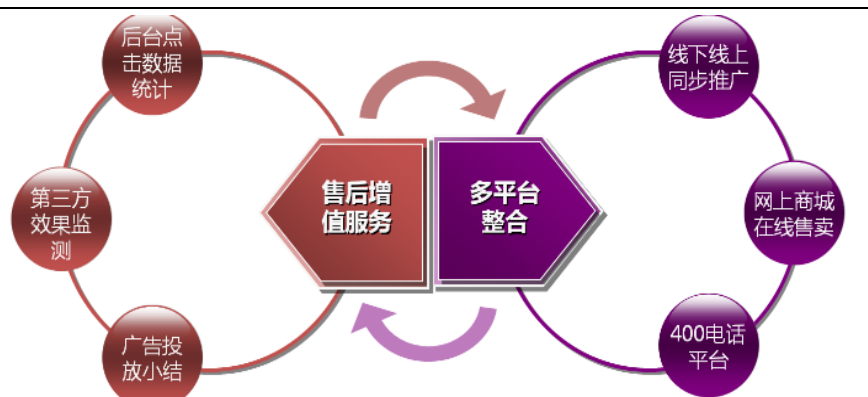
如前所述，聚宝网络在已经与我国 8 大城市的 1000 多个社区建立了合作关系，且已经与社区物业与业主委员会建立了良好的合作关系。广告之外，业主日常生活服务类的需求还比较多，如水电燃气的缴费、天气预报、最后一公里的物流配送等。既然广告屏已经在社区的落地，公司希望借此契机将业务范围向移动互联及 O2O 领域扩展。具体来说，公司已经开发完成一款手机 APP 叫做“E 管家”，软件中集成了社区生活相关的应用接口，举例来说，可以实现如下基本功能：如用户通过后台与支付宝对接的缴费接口，可以快速实现公共事业缴费，聚宝网络在收费流水中按照比例进行提成；业主可以通过软件接口预约快递寄送与分发的时间，甚至可以预约生鲜配送，聚宝网络的后台与社区物业对接，利用社区物业的人力资源完成这最后一公里的配送或者收取工作，按照时间周期与物业进行收入分成；再或者，软件中集成了桶装水水站的预约接口，业主通过接口预定桶装水，并依靠此接口实现付费，聚宝网络同样获得渠道分成。类似这样便捷的生活应用，都可以集成在 APP 软件中，通过这样的模式，对于商家与物业而言，线下的生活服务可以通过线上消费，并解决了物流配送中最后 100 米的问题；对于业主而言，APP 软件解决了生活中的一切困难；对于聚宝网络而言，既笼络了大规模用户，又集成了应用接口，从中可以获得利润分成，随着集成业务逐步膨胀，公司来自于 O2O 方面的收入有望快速增长。

然而，推广“E管家”的核心问题有两个，第一，业主装机量需要提升，第二，公司与线下商户的谈判对接问题。对于业主装机的问题，公司计划通过社区中已经落地的互动式广告屏带动 APP 装机量提升，例如，在空闲档期，可以在楼宇的互动广告屏上做宣传，甚至可以在广告互动的同时发送安装包链接到手机终端上，促进消费者点击安装的意愿。而在线下商户谈判方面，与 O2O 平台服务商的经营模式相似，需要将小区周边的服务性商户逐一上门谈判，这是一个繁杂的过程，需要长时间的积累与磨合。而聚宝网络在这方面的优势主要体现在已经进驻了住宅社区多年，与社区物业、业主之间的合作良好，以此为基础，在对周边线下商户的开拓方面更加便捷通畅。在 2015 年起，公司的“E管家”APP 将正式上线，并有专业队伍维持其运营，公司的 O2O 业务的收入将进入快速发展的轨道。

四、深耕社区广告业务多年是公司的核心竞争能力

从业务发展看，公司短期内计划在已经布局的 8 个大中城市中继续扩张覆盖小区的数量，将楼宇广告屏的数量由 1.2 万块增加到 2 万块，并且新增的广告屏将全部为互动屏幕，以绑定更多的终端用户，长期来看，在互动广告的受众群体数量达到一定程度后，将大力拓展手机 APP 及 O2O 业务。并以此类业务作为公司收入与利润的主要来源。为了论证公司的长期成长能力，我们作出如下分析，公司已经在北上广深等 8 大城市中深耕多年住宅楼宇互动广告业务，对于当地的房地产住宅市场已经有了相当的熟悉和了解，甚至已经摸索出一系列与物业及业主有效沟通的具体方法，凭借区域范围内的影响力，公司拓展更广阔用户的节奏将逐步加快。

图表 12：聚宝网络在社区互动广告业务中积累的服务体系



数据来源：公司资料

此外，公司在 O2O 业务中，小区周边服务业务入口的整合过程，仍要以

社区关系网为依托，因此，公司在社区互动广告领域积累的经验与资源，是拓展后续服务业务的基础，也是公司区别于其他平面广告媒体提供商的核心竞争优势，充分体现聚宝网络作为一家广告媒体公司的资源稀缺性。我们判断，公司的发展规划均会围绕社区交互式广告与社区服务业务接入端口而展开，因此，深耕社区广告业务多年是公司的长期核心竞争力所在。

五、盈利预测与投资建议

从公司年报情况看，2014 年公司实现营业收入约为 8314 万元左右，较 2013 年增长 17.51%，净利润约 3151 万元，净利润率约为 37.9%。考虑到 2015 年起，公司交互式广告屏的数量将快速增长，年内计划购置的 LCD 终端数量大约为 5000 台（新增广告屏数量为 3000 台），全部为交互式 LCD 显示屏，公司将继续大力发展广告直销客户资源与社区楼宇资源，同时，公司手机端 APP “e 管家”将正式上线，开始尝试整合社区各类服务的入口，基于以上分析，我们预计公司 2015 年收入将达到 1.03 亿元，净利润约为 3700 万元。

考虑到公司继传统广告业务之后进一步向移动互联网产品转型，其绑定社区移动用户的经营模式逐渐成型，未来产业附加值有望快速提升，给予公司“推荐”评级。

六、风险提升

- 1、社区广告业务推广进度缓慢；
- 2、社区服务入口整合效果不佳；
- 3、社区新的广告推广模式的替代；

资产负债表

利润表

单位: 百万元

单位: 百万元

	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	102.9	203.6	253.4	327.8	营业收入	83.1	103.6	131.0	177.6
现金	57.4	162.5	201.3	248.5	营业成本	26.9	33.8	42.8	58.0
交易性投资	0.0	0.0	0.0	0.0	营业税金及附加	2.8	3.4	4.3	5.9
应收票据	0.0	0.0	0.0	0.0	营业费用	11.0	13.2	16.6	22.0
应收款项	39.9	35.4	44.8	68.9	管理费用	9.1	10.4	15.1	22.8
其他应收款	0.7	0.6	0.8	1.3	财务费用	-0.3	-1.9	-2.9	-3.9
存货	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	1.3	-0.5	0.4	0.2
其他	5.0	5.1	6.5	9.1	公允价值变动净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
非流动资产	10.1	17.8	19.7	15.0	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	32.4	45.2	54.8	72.7
固定资产	8.4	14.5	15.5	10.2	营业外收入	6.3	2.6	3.3	4.1
无形资产	0.0	0.0	0.0	0.0	营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	1.8	3.3	4.2	4.8	利润总额	38.7	47.7	58.0	76.7
资产总计	113.0	221.4	273.1	342.8	所得税	7.2	10.4	11.7	16.1
流动负债	14.4	20.8	24.9	32.7	净利润	31.5	37.3	46.3	60.6
短期负债	0.0	0.0	0.0	0.0	少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.0
应付账款	0.4	1.2	1.3	1.6	归属母公司净利润	31.5	37.3	46.3	60.5
预收账款	0.5	2.0	2.6	2.5	EPS (元)	1.58	1.62	2.01	2.63
其他	13.5	17.7	21.1	28.6	主要财务比率				
长期负债	0.0	0.0	0.0	0.0		2014	2015E	2016E	2017E
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	同比增长率				
负债合计	14.4	20.8	24.9	32.7	营业收入	17.5%	24.6%	26.5%	35.6%
股本	20.0	23.0	23.0	23.0	营业利润	7.2%	41.8%	22.7%	31.8%
资本公积金	0.5	61.5	61.5	61.5	净利润	34.7%	20.4%	25.4%	30.0%

留存收益	78.1	116.0	163.6	225.4	盈利能力				
少数股东权益	0.0	0.0	0.0	0.1	毛利率	67.7%	67.4%	67.4%	67.4%
母公司所有者权	98.6	200.5	248.1	310.0	净利率	37.9%	36.6%	36.3%	34.8%
益					ROE	32.0%	18.9%	19.2%	20.0%
负债及权益	113.0	221.4	273.1	342.8	ROIC	13.4%	16.9%	18.9%	21.5%
现金流量表	单位: 百万元								
经营活动现金	8.0	60.1	50.2	51.0	偿债能力				
净利润	31.5	37.9	47.6	61.9	资产负债率	12.8%	9.4%	9.1%	9.5%
折旧摊销	4.0	14.1	14.2	14.2	流动比率	7.14	9.77	10.18	10.02
财务费用	0.0	-2.7	-4.5	-5.6	速动比率	7.14	9.77	10.18	10.02
投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	营运能力				
营运资金变动	-27.3	11.3	-7.3	-19.6	资产周转率	0.74	0.47	0.48	0.52
其他	-0.3	-0.6	0.2	0.1	存货周转率				
投资活动现金	-4.3	-21.7	-15.9	-9.3	应收账款周转率	2.08	2.93	2.93	2.58
流					每股资料(元)				
资本支出	-3.7	-21.1	-15.6	-9.2	每股收益	1.58	1.65	2.07	2.69
其他投资	-0.6	-0.6	-0.3	-0.2	每股经营现金	0.40	2.61	2.18	2.22
筹资活动现金	0.0	66.8	4.5	5.6	每股净资产	4.29	8.72	10.79	13.48
流					每股股利	0.0	0.00	0.00	0.00
借款变动	0.0	0.0	0.0	0.0	估值比率				
普通股增加	0.0	3.0	0.0	0.0	PE	47.47	45.49	36.25	27.89
资本公积增加	0.0	61.0	0.0	0.0	PB	17.50	8.60	6.95	5.56
股利分配	0.0	0.0	0.0	0.0					
其他	0.0	2.7	4.5	5.6					

投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15%以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5%以上
推 荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5%到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中 性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5%到 5%内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5%以上
卖 出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15%以上		

免责声明

张彬，在此声明，本人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，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本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方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投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层 (100033)

传真：010 - 58568159

网址：www.hrsec.com.cn