



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

光学光电子

旷实\*

证券投资咨询业务证书编号：S1300513100001  
(8610) 6622 9343  
shi.kuang@bocichina.com

\*梅林为本报告重要贡献者

# 雷曼股份：7.8亿元收购地铁广告投放公司，外延式并购加速体育营销布局

## 事件：

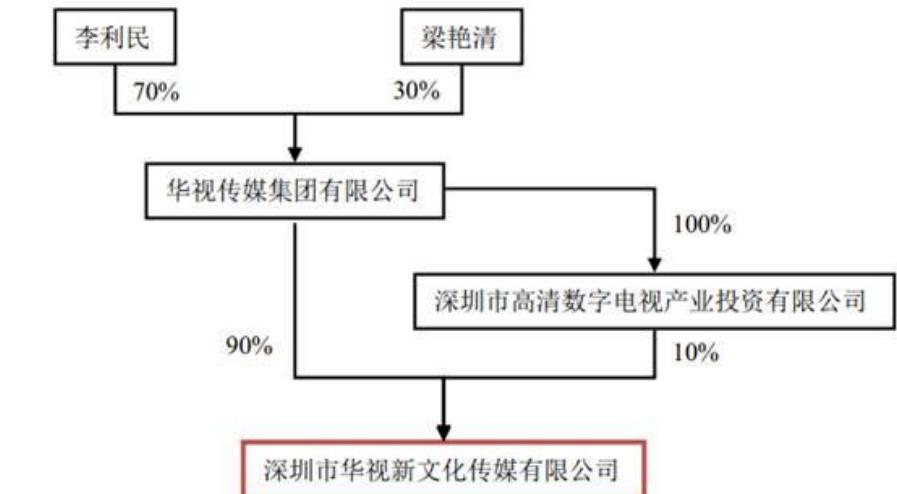
2月15日，雷曼股份(300162.CH/人民币 23.86, 未有评级)发布公告，公司拟通过发行股份及支付现金相结合的方式购买华视传媒及高清投公司合计持有的华视新文化公司100%的股权，交易价格初步定为7.8亿元，其中约50%对价以发行股份的方式支付（发行价格为18.80元/股），约50%的对价以现金方式支付。同时，上市公司拟向不超过5名符合条件的特定投资者发行股份募集配套资金不超过78,000万元，发行价格根据询价结果确定，其中约39,000万元用于支付本次交易现金对价，约3,000万元用于支付本次交易税费及中介机构费用，剩余约36,000万元用于补充上市公司流动资金。本次交易构成重大资产重组。公司股票暂不复牌。

## 点评：

1、公司积极实施高科技LED与体育产业双发展战略，体育板块逐步发力。一方面，公司LED业务涵盖中高端LED封装、LED显示屏、LED照明、LED节能服务等方面，但由于LED行业竞争加剧，产品价格下降，导致LED业务呈现下滑态势。**2015年业绩预告显示，公司实现净利润1,804.00万元-2,319.41万元，同比下滑10%-30%。**另一方面，公司依托中超LED球场广告电子显示屏及相关服务，正在加大体育资源开发与营销力度，体育业务收入显著增长。**公司2015年前三季度共实现体育商务营运收入3,341.78万元，同比增长93.75%。**公司近期还冠名葡甲联赛，并将获得系列商务合作权益。

2、交易对方为纳斯达克上市公司华视传媒，华视传媒旗下经营地铁电视媒体广告业务的公司为本次交易标的。华视传媒是美国纳斯达克上市公司Vision China Media协议控制下在国内的运营主体，主要从事户外移动电视广告业务，涵盖地铁电视媒体+公交电视媒体及公交WiFi网。**2015年12月，华视传媒下属地铁电视媒体广告业务整体注入华视新文化，华视新文化成为华视传媒下属唯一的经营地铁电视媒体广告业务，本次收购的标的即为华视新文化。**

图表 1. 本次交易前华视新文化的股权结构



资料来源：公司公告、中银证券

3、华视新文化主营地铁电视媒体广告业务，为广告客户提供各经营城市地铁线路站台、站厅以及车厢内部的电视媒体广告投放服务。目前，华视新文化已在全国 19 个城市运营地铁电视媒体广告业务，占 2014 年末国内开通地铁城市数量的 85%以上，覆盖全国 68 条地铁线路、超过 1,400 个地铁站点、2,100 台列车及覆盖超过 120,000 块地铁屏幕，辐射北京、上海、广州、深圳、南京、重庆、成都、天津、杭州、武汉、苏州、无锡、沈阳、宁波、长沙、郑州等主要经济城市，并在深圳、重庆、杭州、南京、北京（港铁运营地铁线路）等地获得地铁广告业务独家代理资格。华视新文化地铁广告业务凭借多年发展已经形成具有全国效应的跨区域地铁广告联播网，形成了较强的市场宣传效应，累计为超过 3,500 个客户及品牌提供地铁电视媒体联播网广告投放业务，每年服务于近 1,000 个客户及品牌的地铁电视媒体广告营销策划及投放。

华视新文化为国内少数可在全国范围向广告主提供广告播放业务的服务提供商，目前除与各地城市存在当地区域性地铁广告代理商竞争外，尚不存在跨区域、成规模主要的竞争对手。

图表 2. 华视新文化的地铁电视广告业务

## 华视新文化地铁电视广告联播网

**19** 个经济最发达的都会城市；  
**68** 条地铁线路，**1,425** 个站点，  
**2,132** 台列车，**120,750** 个电视终端，  
 每天超过 **16** 小时不间断播出，  
 媒体资讯每日覆盖 **6,000** 万人次地铁乘客

资料来源：公司公告，中银证券

图表 3. 华视新文化的经营模式



资料来源：公司公告、中银证券

华视新文化的广告客户主要为全国性大客户和 4A 广告代理公司，最终服务的品牌包括百度、益海嘉里、携程、联合利华、麦当劳、肯德基、贝因美、巨人网络、腾讯科技等国内外知名快速消费品及互联网行业客户。不存在对单一客户重大依赖的情形。华视新文化主要供应商为地铁资源运营公司或代理商，不存在对单一供应商重大依赖的情形。

图表 4. 2015 年华视新文化的前五大客户和供应商情况

客户名称	金额	占营业收入比例(%)
上海华程西南旅行社有限公司	40,906,558	17.52
广州长隆集团有限公司	19,809,967	8.48
同程网络科技有限公司	15,299,336	6.55
凯帝珂广告(上海)有限公司	13,673,163	5.86
广州立白企业集团有限公司	13,191,036	5.65
<b>合计</b>	<b>102,880,061</b>	<b>44.06</b>
供应商名称	金额	占总采购金额比例(%)
广州影驰广告有限公司	26,223,385	19.59
深圳市地铁集团有限公司	20,591,600	15.39
中影天翼(北京)国际影视传媒有限公司	16,376,667	12.24
上海申通德高地铁广告有限公司	16,037,736	11.98
港铁轨道交通(深圳)有限公司	9,234,277	6.9
<b>合计</b>	<b>88,463,664</b>	<b>66.1</b>

资料来源：公司公告、中银证券

4、交易完成后将显著增厚公司净利润。2014-2015年，华视新文化实现营业收入分别为3.11亿元、2.34亿元，净利润分别为679万元、4,309万元。交易对方承诺华视新文化2016-2018年实现的扣除非经常性损益后归属于母公司的净利润应分别不低于6,000万元、8,000万元、10,000万元。本次交易对价7.8亿元对应2016年承诺净利润的市盈率为13倍，估值相对合理。

## 5、核心竞争优势

1) 平台整合优势。华视新文化的地铁广告业务目前已经覆盖19个中国经济最为发达地铁城市、在68条地铁线路上的超过120,000个终端，是国内少数拥有基本完整覆盖全国性地铁电视媒体广告资源的企业。

2) 地铁电视媒体广告业务优势。由于地铁的主要乘客的平均年龄低，平均学历高，形成了较好的广告受众人群，地铁电视媒体广告吸引着移动互联网(包括游戏及电子商务)、快速消费品客户的青睐。

3) 客户优势。标的公司的广告客户主要是4A公司和全国性大客户，覆盖了互联网、消费品等行业的优质公司。公司的直销客户占比大约60%，4A及其他代理公司占比大约40%。

4) 管理团队优势。标的公司核心管理团队具有多年的地铁广告运营和营销经验，对于地铁广告行业有着深刻的理解和认识，也积累了各行业宝贵的大客户资源。

5) 资源优势。由于华视传媒从事地铁传媒广告业务起步较早，在行业发展初期即已进入地铁广告业务，通过多年的积累和良好的口碑，具备了相当的规模和影响力。

6) 受众测评体系优势。华视新文化引入受众测评体系从而提炼地铁移动电视媒体价值，使得广告主和广告公司能够更加直接且具备针对性的进行投放。

6、协同效应：上市公司可利用现有体育产业中的LED广告媒体资源与地铁电视媒体资源在销售渠道、管理经验、技术人才等方面协同，进一步推动上市公司体育产业战略的实施，同时，依托地铁电视媒体，将体育媒体资源有效延伸，实现体育与地铁传媒业务经济效益的整体有效提升。

7、投资建议：公司原有主业 LED 持续承压，自 2011 年起开始经营中超联赛赛场广告，并逐步布局中甲联赛，已介入 12 家中甲俱乐部的商务运营开发，同时还是设立体育产业基金，深度介入中国足球产业链。此次收购地铁广告投放公司，表明公司积极探索广告营销领域，为后续体育营销业务打下坚实基础。考虑到中超联赛整体商业价值的大幅提升以及潜在的巨大商机，公司作为与中超联赛关系最紧密的 A 股标的之一，建议投资者重点关注。

## 披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

## 评级体系说明

### **公司投资评级：**

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；

谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；

持有：预计该公司股价在未来 12 个月内上下 10%区间内波动；

卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；

未有评级（NR）。

### **行业投资评级：**

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；

中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；

减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

## 风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

## **中银国际证券有限责任公司**

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## **相关关联机构：**

### **中银国际研究有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065  
新加坡客户请拨打: 800 852 3392  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际证券有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话: (852) 3988 6333  
传真: (852) 2147 9513

### **中银国际控股有限公司北京代表处**

中国北京市西城区  
西单北大街 110 号 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### **中银国际(英国)有限公司**

2/F, 1 Lothbury  
London EC2R 7DB  
United Kingdom  
电话: (4420) 3651 8888  
传真: (4420) 3651 8877

### **中银国际(美国)有限公司**

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### **中银国际(新加坡)有限公司**

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371