

聚宝网络 (831226.OC)

综合传媒行业

评级：增持 首次评级

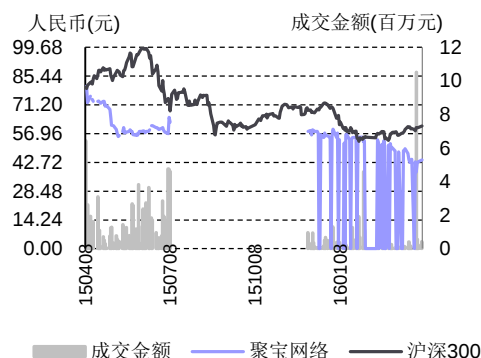
公司深度研究

市场价格(人民币): 40.58 元
 目标价格(人民币): 43.00-45.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股) 11.67
 总市值(百万元) 1,012.00
 年内股价最高最低(元) 80.50/38.00
 沪深 300 指数 3264.49



社区楼宇广告和快递柜构建社区服务传播平台

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	1.576	0.953	2.200	3.072	3.906
每股净资产(元)	4.93	8.11	10.31	13.19	17.10
每股经营性现金流(元)	0.46	-1.98	3.64	1.06	1.22
市盈率(倍)	N/A	62.09	18.10	12.96	10.19
行业优化市盈率(倍)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
净利润增长率(%)	34.92%	-30.46%	130.88%	39.67%	27.14%
净资产收益率(%)	31.96%	11.75%	21.34%	23.28%	22.84%
总股本(百万股)	20.00	23.00	23.00	23.00	23.00

来源: 公司年报、国金证券研究所

投资逻辑

- **中国广告市场空间巨大, 户外广告市场规模增速较快, 占比逐年提升。**
 户外电子屏广告市场稳步增长, 数码显示屏成为 O2O 营销战场, 2014 年中国户外广告市场规模高达 147.7 亿美元, 年平均增速维持在 20% 以上, 增速要远大于同期中国整体广告市场增速, 预期 2018 年能达到 293.7 亿美元。近年来户外电子屏广告保持稳定增长, 2012 年为市场规模为 88.31 亿元, 2013 年达到 90.88 亿元, 2014 年达到 101.3 亿元。
- **公司主营 LCD 广告业务, 形式多样, 专注于中高端市场, 与巨头错位竞争。**
 公司主攻中高端社区广告传媒, 与其他广告传媒形成错位竞争。公司定位高端客户, 覆盖规模位居行业前列: 公司 LCD 产品的网络已覆盖近 2000 个中高端社区, 近 20,000 多个媒体终端设备。聚宝乐派互动营销, 获得可观用户数据, 为今后布局: 公司全新媒体终端 JOYPAD (聚宝乐派), 实现了 360 度人机交互、触发 LCD 至个人移动终端的跨屏传播互动、真实高效的受众数据获取等功能。
- **中国电商市场火爆推动快递数量爆增, 快递柜需求大, 巨头纷纷布局**
 2014 年中国电子商务市场交易规模为 13.4 万亿元, 同比增长 31.4%, 预计 2015 年电子商务交易市场交易规模将达到 18 万亿元, 网络零售市场交易规模达 2.82 万亿元, 同比增长 49.7%, 催生快递柜市场, 京东、苏宁、三泰控股, 顺丰, 海尔等巨头纷纷布局。适宜快递柜入驻小区数量在 20 万-30 万, 行业空间上百亿。
- **聚宝网络进军快递柜领域, 渠道优势明显, 推广能力业界领先。** 依靠在社区媒体业务方面的成熟楼宇开发团队, 与众多物业公司深度合作, 能够迅速的铺开规模, 快速出击占领市场, 利用原有的广告媒体渠道, 同步铺开快递柜柜体广告, 操作屏广告等, 与公司楼宇 LCD 互动屏协同效应明显。

盈利预测、估值及投资建议:

- 我们预测公司 2016-2018 年的收入分别为 1.76 亿元、2.77 亿元和 4.05 亿元, 分别同比增长 105.5%, 57.3% 和 46.1%, 净利润分别为 5100 万元、7100 万元、9000 万元, 分别同比增长 130.88%, 39.67%, 27.14%; EPS 分别为 2.2 元, 3.072 元和 3.906 元, 对应 PE 为 18.10, 12.96 和 10.19。
- 聚宝网络公司拥有社区线下地推团队和物业合作的的优势。在快递柜市场竞争中占得先发优势, 根据新三板相关业务及 A 股对应公司估值, 建议增持评

张景鹏

联系人
 (862160935876)
 zhangjingpeng@gjzq.com.cn

贺国文

分析师 SAC 执业编号: S1130512040001
 (8621)60230235
 hegwen@gjzq.com.cn

级，目标价约 43-45 元。

风险

- LCD 广告业务快速下滑，快递柜业务推广受阻。

内容目录

1. 公司基本概况	5
1.1 公司发展历史	5
1.2 公司股权结构	5
1.3 经验丰富的高管团队	5
2. 公司两种业务齐头并进	6
2.1 第一种商业模式：中高端社区楼宇广告传媒	6
2.2 第二种商业模式：智能快递柜	8
3. 户外楼宇广告空间广阔，增长稳定	9
3.1 中国广告市场空间巨大	9
3.2 户外广告市场规模增速较快，占比逐年提升	10
3.3 户外电子屏广告市场稳步增长，数码显示屏成为 O2O 营销战场	10
4. 公司户外广告业务定位于中高端市场，竞争优势明显	12
4.1 公司专注于中高端市场，与巨头错位竞争	12
4.2 公司定位目标高端客户，覆盖规模位居行业前列	13
4.3 聚宝乐派互动营销，获得可观用户数据，提高广告转化率	14
5. 快递柜市场空间巨大	15
5.1 中国电商市场火爆推动快递数量爆增	15
5.2 快递柜市场空间上百亿，巨头纷纷布局	17
6. 聚宝网络进军快递柜领域，渠道优势明显，推广能力业界领先	17
7. 财务分析与盈利预测、估值、投资建议及风险提示	19
7.1 收入增长，净利润下滑	19
7.2 未来公司重力推广智能快递柜	20
7.3 盈利预测、估值、投资建议及风险提示	20

图表目录

图表 1：公司发展历程	5
图表 2：公司股权结构图	5
图表 3：公司高管团队	5
图表 4：公司融资状况	6
图表 5：公司 LCD 互动广告业务	6
图表 6：公司视频广告形式多样	7
图表 7：公司全新媒体终端 JOYPAD	7
图表 8：魔格信息主要产品：格格货栈与格格小区 App	8
图表 9：魔格信息的商业模式	9
图表 10：中国广告产业市场规模（单位：亿美元）	9
图表 11：中国广告市场增长率与 GDP 增长率对比	9
图表 12：中国、美国、日本广告市场规模与 GDP 的比重	10

图表 13: 中国户外广告市场规模 (单位: 亿美元)	10
图表 14: 户外广告市场规模在整体广告市场的占比	10
图表 15: 中国户外电子屏广告市场规模 (单位: 亿元)	11
图表 16: 户外电子屏广告细分市场占比	11
图表 17: 电商大战刺激户外广告市场	12
图表 18: 公司与竞争对手比较	12
图表 19: 公司覆盖用户具备“三高”特点	14
图表 20: 公司互动营销, 提高广告转化率	15
图表 21: 中国电子商务市场交易规模 (万亿)	16
图表 22: 网络零售占社会消费品零售比例	16
图表 23: 中国电子商务市场交易规模 (万亿)	16
图表 24: 网络零售占社会消费品零售比例	16
图表 25: 快递行业收入规模 (亿元)	17
图表 26: 全国快递投递量情况 (亿件)	17
图表 27: 国内主流快递柜种类	17
图表 28: 聚宝网络社区服务传播平台	18
图表 29: 聚宝网络快速抢占国内中高端社区市场与优质用户	19
图表 30: 2012-2015 收入与净利润情况 (百万元)	19
图表 31: 2013-2015 毛利率与净利率情况 (%)	19

1. 公司基本概况

1.1 公司发展历史

公司 2008 年 7 月在上海成立，致力于打造中国中高端社区服务传播平台，产品包括聚宝 LCD 互动屏、格格货栈智能快递柜、格格小区微信服务号及 App。

图表 1：公司发展历程

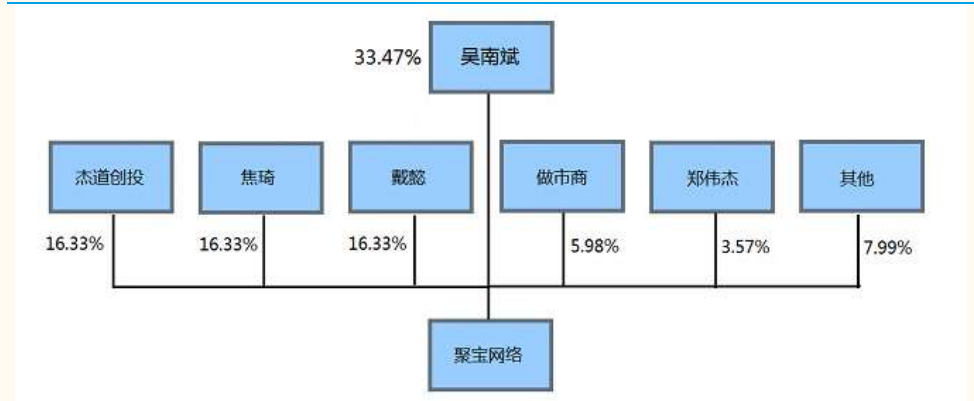


来源：公开路演 PPT，国金证券研究所

1.2 公司股权结构

实际控制人吴南斌占比 33.47%，为公司第一大股东。

图表 2：公司股权结构图



来源：公司公告，国金证券研究所

1.3 经验丰富的高管团队

公司的高管团队在传媒和互联网领域具备多年的行业经验，团队能力突出。

图表 3：公司高管团队

职位	姓名	简介
总裁	吴南斌	毕业于上海复旦大学管理学院、长江商学院 EMBA。2004 年进入户外广告行业。历任聚众传媒华南公司总经理、分众传媒广东省总经理；北京亿品传媒集团华南销售中心总经理等。荣获“2010 年中国户外新媒体新锐人物”。
副总裁	焦琦	毕业于上海大学计算机系。曾就职于欧姆龙等知名企业；从事计算

		机软件设计及销售管理工作；历任聚众传媒全国运营总监、分众传媒户外媒体事业部总监。
副总裁	郑伟杰	80 后互联网行业先锋人物。LBS 社交软件“飘信”创始人。历任中兴通讯股份有限公司分公司总经理，南京魔格 CEO。其创办的“飘信”“被评为最受网友欢迎 App 排名前 20 位。
研发总监	徐兴龙	资深服务器开发工程师；历任厦门敏讯、中兴通讯南京研发中心任服务器开发工程师，系统架构师。参与过多个国际运营商项目，承担设计研发工作。魔格联合创始人，任技术总监。
产品总监	常佳	历任百度商务搜索部大数据基础架构分析师，西祠胡同 CTO 兼产品总监，2014 年加入魔格，2015 年加入聚宝任产品总监。

来源：公司公告，国金证券研究所

公司融资状况

图表 4：公司融资状况

日期	融资方式	股票数量 (百万股)	股票单价 (元)	融资规模 (百万元)	募资用途
2015.3	定向增发 股票	3	22	66	补充运营流动资金

来源：国金证券研究所

2.公司两种业务齐头并进

2.1 第一种商业模式：中高端社区楼宇广告传媒

公司作为中高端社区楼宇广告传媒专业服务提供商，主要以直销的方式获得广告主及广告代理客户，并通过自有 LCD 数字屏为载体提供广告发布服务。

图表 5：公司 LCD 互动广告业务

产品与服务	外观	简介
聚宝乐派经典屏		由 22 英寸（268mmX477mm）彩屏及底部触控按钮组成，可与受众实时互动，具有受众自主浏览广告信息的功能。可实现全屏海报、平面海报与视频同步播放形式，可实现音频播放。产品特点：LCD 高清屏幕，支持声画结合，平面与视频结合的展示形式，使广告形式更具吸引力。
聚宝乐派互动屏		由 22 英寸（268mmX477mm）彩屏及底部触控按钮组成，可与受众实时互动，具有受众自主浏览广告信息的功能。可实现全屏海报、平面海报与视频同步播放形式，可实现音频播放。产品特点：受众可通过触摸屏幕进入频道内页，在内页提交手机号码参与广告主的各类营销活动，同时独有的广告机管理平台，可实时获取用户通过屏幕提交的互动信息。
LCD 数字屏铺设		LCD 数字屏主要铺设于中、高端社区受众必经的电梯等候区。

来源：公司公告，国金证券研究所

公司整合视频与海报广告双重优势，利用“走马灯”、“频道内页”、“有声海报”、“专栏植入”、“平面+TVC”等多种表达形式，可以从品牌营销、产品促销、新品推广多种角度满足客户需求。

同时通过后台交互，通过 LCD 电子屏载体为社区业主提供物业公告、天气预报、股票信息、周边服务等功能型便民服务，使媒体关注度到达率更为出众。

图表 6：公司视频广告形式多样

广告形式	有声海报	平面+TVC	频道内页	走马灯
外观				
简介	-全频海报+音频同步播出，直观展示，视听兼具； -可以同屏多幅画面连续播放； - 规格：15 秒	-平面+TVC 同屏播出，动静结合，优势互补； -视频位置可任选上、中、下的 1/3 处，画面创意灵活； -规格：15 秒	-广告信息承载量大，形成延展阅读 -二级页面可选分栏数：1、2、4、6 幅，停留时间 8 秒； -三级页面最多容纳 36 张图片，画面停留 10 秒	-与品牌广告同步滚动，可植入 SLOGAN、活动主题、电话或网址等信息； -图片格式，文字 30 字以内

来源：公司公告，国金证券研究所

公司全新媒体终端 JOYPAD 打破传统楼宇广告广播式单向传播模式、实现了 360 度人机交互、触发 LCD 至个人移动终端的跨屏传播互动、真实高效的受众数据获取等四大优势功能。

图表 7：公司全新媒体终端 JOYPAD

广告形式	弹出视频	导航页面	二维码放大镜	360 度旋转
外观				
简介	-视觉力与感染力兼备 -点击主画面，弹出视频画面	-按导航键引导多幅画面，提示性强 -点击主画面，弹出导航画面，无操作下显示 30 秒 -在页面点击导航按钮可在多个页面之间切换	-主页面中二维码体积有限，放大二维码方便客户扫描 -点击广告页面主页，弹出悬浮放大的品牌二维码 -手机扫描二维码，直接跳转到手机相关网页	-悬浮 360 度旋转产品，全视角展示，现实体验感强 -点击广告主页，弹出 360 度旋转页面 -手指左右滑动可改变旋转速度与方向
广告形式	浮动相册	问卷互动	聚宝微信公众号	

外观		
简介	-富有美感的相册模式设计，多张图片巧妙容纳，极富人性化设计 -点击主画面，以相册形式同时展示多张图片，左右滚动翻页 -点击选择的图片，画面放大，定时 30 秒 -线下活动的线上展开，为后期营销获得数据 -点击广告主页，跳转至问卷 -选择并点击提问区域，弹出软件盘，输入答案、选项或电话号码 -后台管理系统记录数据，汇总反馈至品牌方 -聚宝 LCD 至微信的双平台贯通，实现扩展传播 -聚宝 1 代以及 2 代屏幕机身均贴上聚宝官方二维码，受众扫描后可添加微信公众号	

来源：公司公告，国金证券研究所

2.2 第二种商业模式：智能快递柜

公司于 2015 年 8 月收购南京魔格信息。魔格信息团队人员早在 2013 年就已经开始了智能快递柜的研发，其团队成员拥有丰富的互联网创业经验，成员大多来自中兴、百度、苏宁等公司。

图表 8：魔格信息主要产品：格格货栈与格格小区 App



来源：路演 PPT，国金证券研究所

魔格信息通过签订《智能快递柜“格格货栈”入驻协议》的方式，取得在相应的小区物业共用部位安装智能快递柜系统的权利。

图表 9：魔格信息的商业模式



来源：国金证券研究所

公司目前快递柜业务主要收入来源是第一项：出租快递箱平面贴纸及屏幕媒体广告位，第二、三、四项为未来的收费模式。

3. 户外楼宇广告空间广阔，增长稳定

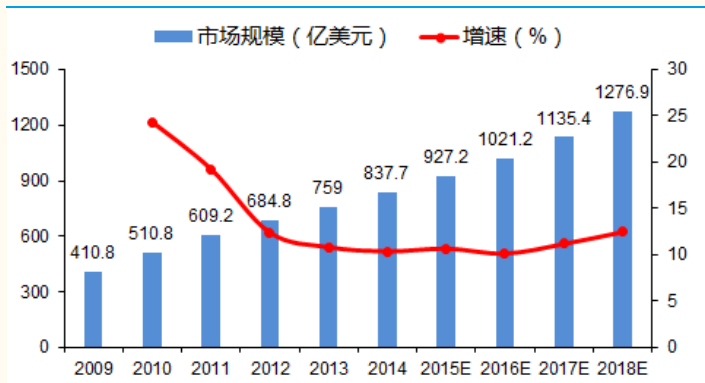
3.1 中国广告市场空间巨大

自进入 21 世纪末以来，中国的广告行业伴随着国民经济的发展取得了快速的增长，根据中国产业信息网的数据，广告行业已成为中国增长最快的行业之一。

截止 2014 年末，中国广告产业的市场规模达到 837.7 亿美元，同比增长 10.37%，2009-2014 年的复合增长率为 15.32%。尽管近几年来整个产业的增速逐渐放缓，但持续增长的势头依然明显，根据中国产业信息网的预测，未来年均增速仍然保持在 11% 左右。

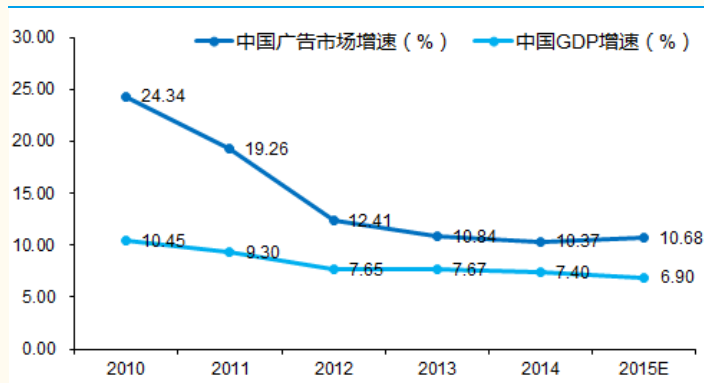
将中国广告市场增速与中国 GDP 增速对比来看，广告市场增速明显高于 GDP 增速。

图表 10：中国广告产业市场规模（单位：亿美元）



来源：中国产业信息网整理，国金证券研究所

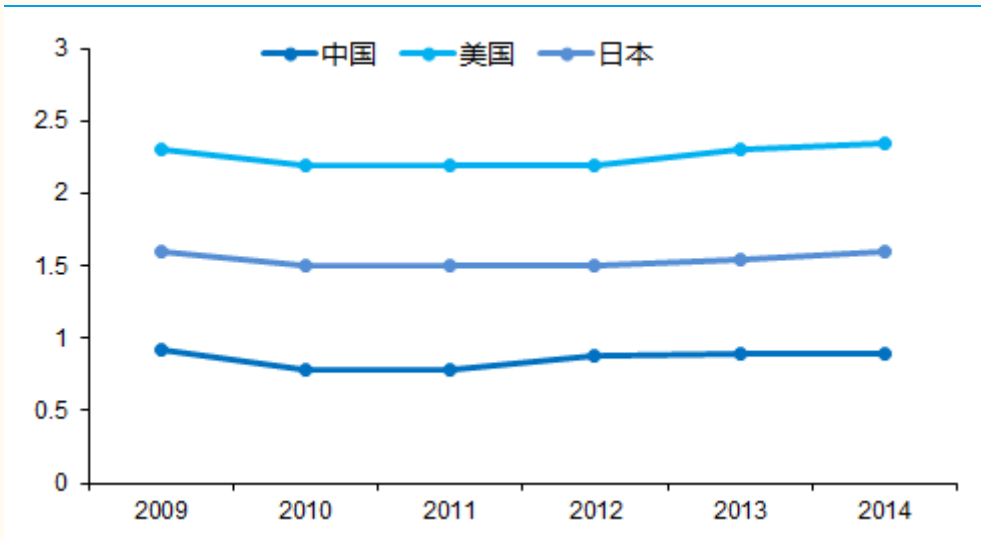
图表 11：中国广告市场增长率与 GDP 增长率对比



来源：中国产业信息网整理，WIND，国金证券研究所

随着我国国民经济的增长，企业营销及广告投入力度必将进一步加大，未来中国广告市场潜力巨大。在美国等发达国家成熟的广告市场中，广告市场规模占 GDP 的比例在 2% 以上，而目前中国广告市场规模占 GDP 的比例尚不足 1%。分析认为，未来中国广告市场的发展潜力巨大，广告市场规模将持续走高。

图表 12：中国、美国、日本广告市场规模与 GDP 的比重



来源：公开转让说明书，国金证券研究所

3.2 户外广告市场规模增速较快，占比逐年提升

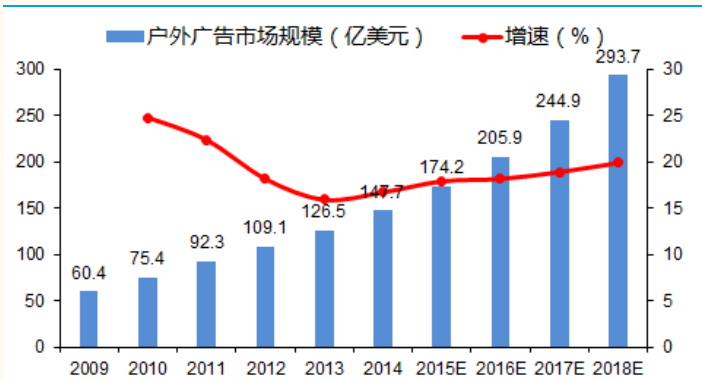
户外广告包含两大类，一类是传统的户外显示屏和广告牌，另一类是楼宇电梯等待时间内的 LCD 广告。

与传统电视、报纸、杂志、广播等广告形式相比，户外广告具备到达率高、视觉冲击强烈、分布时间长、千人成本低、城市覆盖率高、单一媒体分散但数量巨大等优势，已经成为商家必争、品牌竞选的公共沟通管道，成为继电视、网络之后第三大媒体。

根据中国产业信息网统计，2014 年中国户外广告市场规模高达 147.7 亿美元，年平均增速维持在 20% 以上，增速要远大于同期中国整体广告市场增速，预期 2018 年能达到 293.7 亿美元。

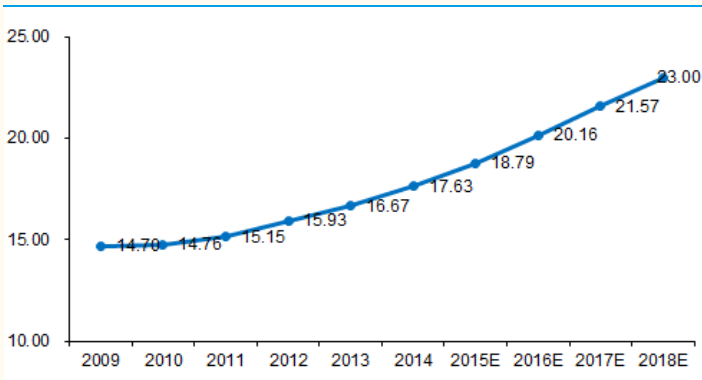
从户外广告占整体广告市场的比例来看，2009 年为 14.7%，到 2014 年已经提升至 16.67%，预计未来将持续提升，到 2018 年达到 23%。

图表 13：中国户外广告市场规模（单位：亿美元）



来源：中国产业信息网整理，国金证券研究所

图表 14：户外广告市场规模在整体广告市场的占比



来源：中国产业信息网整理，国金证券研究所

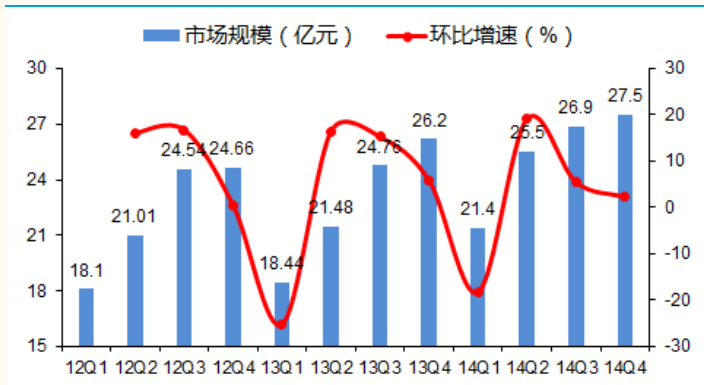
3.3 户外电子屏广告市场稳步增长，数码显示屏成为 O2O 营销战场

户外全彩 LCD 显示屏是帆布广告、灯箱广告的理想替代产品，它具有传统广告媒介无法比拟的优势，具有高画质、高稳定性、高亮度、高灰度、高对比度、大视角、均匀性等特性。

凭借着高分辨率和低成本两大优势，LCD 显示屏作为户外媒体强劲的传播载体，对户外传媒发展起到积极推动作用。

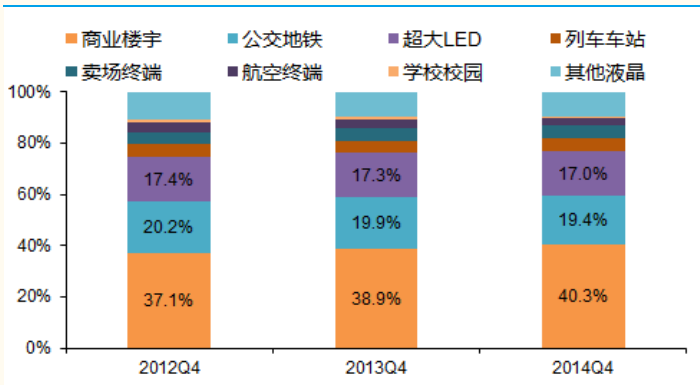
根据易观智库的数据显示，近年来户外电子屏广告保持稳定增长，2012 年为市场规模为 88.31 亿元，2013 年达到 90.88 亿元，2014 年达到 101.3 亿元。

图表 15：中国户外电子屏广告市场规模（单位：亿元）



来源：易观智库，国金证券研究所

图表 16：户外电子屏广告细分市场占比



来源：易观智库，国金证券研究所

从各细分市场的情况来看，商业楼宇电子屏广告市场份额继续保持市场领先地位，占比由 2012 年 Q4 的 37.1% 提升至 2014 年 Q4 的 40.3%。

商业楼宇电子屏广告得益于互联网厂商持续布局 O2O，尤其是自 2013 年以来，腾讯、百度、阿里巴巴、京东等互联网企业在 O2O 方面大力拓展，纷纷砸下重金推广自家产品，众多互联网创业型企业和垂直领域电商（如蘑菇街、美丽说、优信二手车、房多多、聚美优品等）也通过在楼宇和公交地铁电子屏，展开广告宣传。

尤其是每年的“双十一”、“双十二”期间，大批量用户经广告屏幕由线下流向线上商家促进销售，实现户外广告屏幕与移动互联网的连接。

图表 17：电商大战刺激户外广告市场



来源：百度，国金证券研究所

4.公司户外广告业务定位于中高端市场，竞争优势明显

4.1 公司专注于中高端市场，与巨头错位竞争

目前，国内楼宇广告业主要集中在一、二线城市，其中北上广深四个一线城市占据了全国楼宇广告总量的近半，广大三、四线城市楼宇广告业还处于待开发状态。但随着一线城市楼宇媒体资源稀缺性凸显，大多数二线城市楼宇广告业已得到较好发展，更多的楼宇广告行业投资者把目光瞄向三、四线城市，写字楼等商用楼宇资源竞争激烈。

公司主攻中高端社区广告传媒，致力提供社区数字全媒体资源整合、解决方案及全面执行的一站式专业媒体广告服务，与其他广告传媒形成错位竞争。

公司作为专业的楼宇广告传媒服务供应商，在行业内的竞争企业主要有分众传媒、城市纵横、华语传媒等广告企业，这些广告企业依托自身的资本优势，纷纷抢占国内优质媒体资源，加剧了楼宇广告行业的竞争。

图表 18：公司与竞争对手比较

公司	业务规模	商业定位	优势
聚宝网络	网络已覆盖北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、武汉、成都等一、二线城市总计近2000个中高端社区，近20,000多个媒体终端设备	中高端住宅楼宇广告	定位于整套解决方案，后台播控系统与分析数据系统业内领先。

分众传媒	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。	商务楼宇广告、户外广告屏广告	广泛的下游渠道和消费人群占有率，丰富的客户资源
城市纵横	城市纵横传媒在北京、上海、广州、深圳等全国 80 多个城市拥有 56 万块联盟资源，已形成覆盖国内各大、中城市的强大资源网络。(加盟部分也统计在内)	以社区楼宇电梯平面媒体网络为主	强大资源网络、服务系统数据化广告位筛选
华语传媒	超过 730,000 块电梯媒体，占全国楼宇电梯平面媒体 40% 的市场份额，形成了一个覆盖全国 107 个最有活力的一、二线城市和部分三线城市的媒体传播网络。(加盟部分也统计在内)	以全国楼宇电梯平面媒体为主	全国楼宇电梯平面媒体份额领先，定位精准的电梯传播平台
北广传媒	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。	主要针对楼宇和户外流动人群构建的户外电视媒体网络，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	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。
东方明珠	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%。	移动公交车电视、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。
华视传媒	中国乃至全球最大的户外数字移动电视媒体运营联播网，拥有电视终端 16 万个，占据中国车载无线数字信号发射电视终端总量的 76.8%；覆盖国内已开通地铁电视终端总量接近 100%。	行业内唯一公交地铁全覆盖的数字电视媒体	在视频媒体领域拥有绝对的竞争优势：公交\地铁\轻轨电视
德高	业务遍及中国（含香港及澳门）的 34 座城市，7 个快速经济发展城市的地铁网络，8 个城市的巴士全国联网，31 个城市，288 所大学的大学视窗媒体。	欧洲和亚太区领先的广告公司，世界领先的街道设施媒体、广告大牌媒体和交通媒体	全球排名第一的国际性户外媒体公司，并在巴黎 Euronext 上市。
白马传媒	占据全国 60% 以上的候车亭资源额，以网络式覆盖全国 26 座一二线城市，并且在北京上海广州的候车亭占有率达到 96% 以上	公交车候车亭广告	中国内地首家在香港成功上市的广告公司。风神榜候车亭为白马广告自有媒体资源。
TOM 户外	拥有大型广告牌及单立柱为全国之最，媒体资源逾三十万平方米，分布近六十个城市。	大型户外广告牌及单立柱	多元化媒体资源、网络化媒体布局。

来源：公开资料，国金证券研究所

公司的主营业务为楼宇数字广告屏，与分众传媒、城市纵横、华语传媒等广告企业存在竞争关系。

分众传媒所经营的媒体网覆盖约 10 万个终端场所，日覆盖 3 亿都市主流消费人群，在业内具有规模优势。其产品线覆盖商业楼宇、卖场、公寓电梯（框架媒介）、户外、电影院线广告媒体等。聚宝网络目前主要以社区电梯等候区媒体为主，未涉足商业楼宇、卖场终端媒体等领域，且公司定位于中、高端物业社区，与分众传媒在媒体领域及业务定位方面存在差异化的竞争。

在社区、公寓领域，公司与城市纵横传媒、华语传媒等存在一定竞争，后两者以楼宇电梯平面媒体网络为主，以发布静态或动态平面广告的形式为客户提供广告传媒服务。

而公司的 LCD 屏幕终端具有交互功能，可实现抽奖、活动报名、派样、便民服务等多重功能，与常见的展示广告设备相比，能更有效的提升广告的到达率及发布效果。同时通过交互功能，广告主可及时获取市场反馈信息，有利于进行受众分析，因此公司设备具有独特的竞争优势。

4.2 公司定位目标高端客户，覆盖规模位居行业前列

公司 LCD 产品的网络已覆盖北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、武汉、成都等一、二线城市总计近 2000 个中高端社区，近 20,000 多个媒体终端设备。

公司高端社区覆盖的 1000 万家庭受众中，大专及以上学历占 76%，受众学历较高；家庭月均收入 2 万以上占 72%，经济基础良好；家庭月均支出 1 万元以上占比 80%，具备较高的消费价值。“三高”（高学历，高收入，高消费）

受众使得公司的广告客户群体非常优质稳定，主要以汽车、房产、金融理财、教育、旅游、快消品等中高端客户。

图表 19：公司覆盖用户具备“三高”特点



来源：公司公告，国金证券研究所

公司深入分析社区电梯厅“低停留”、“高私密”的情景特点，以 SMS 互动连接户外 LCD 媒体与个人手机端，实现跨平台的传播与体验营销，强化受众对广告内容的记忆和理解。根据公司统计，日均接触媒体时间高达 5 分钟，日均接触媒体次数 2.6 次。

图表 19：公司业务覆盖全国 8 个一线城市



来源：公司公告，国金证券研究所

4.3 聚宝乐派互动营销，获得可观用户数据，提高广告转化率

公司 2014 年推出的全新媒体终端 JOYPAD（聚宝乐派），打破传统楼宇广告广播式单向传播模式、实现 360 度人机交互、触发 LCD 至个人移动终端的跨屏传播互动、真实高效的受众数据获取。

例如，共于 2015 年 10 月 8 日到 10 月 12 日，与客户商家合作，通过 JOYPAD 举办猕猴桃免费试吃活动，参与人次为 15576 次，其中有效次数为 7608 次，互动活动转化率达到 48.84%。

图表 20：公司互动营销，提高广告转化率



来源：公开路演 PPT，国金证券研究所

5. 快递柜市场空间巨大

5.1 中国电商市场火爆推动快递数量爆增

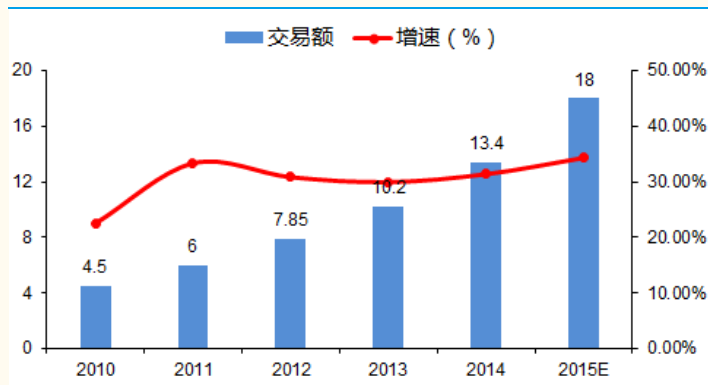
中国电子商务在不到 20 年的时间实现爆发性增长，快速融入各个行业及大众生活，期间产生了大量电子商务平台，其中以淘宝、京东、当当网、唯品会、聚美优品、亚马逊、国美、苏宁等为代表。

根据中国电子商务研究中心数据，2014 年中国电子商务市场交易规模为 13.4 万亿元，同比增长 31.4%，预计 2015 年电子商务交易市场规模将达到 18 万亿元。其中，B2B 电子商务市场交易额达 10 万亿元，同比增长 21.9%；网络零售市场交易规模达 2.82 万亿元，同比增 49.7%。

中国电子商务的细分行业包括 B2B、O2O、网络零售（B2C、C2C），2014 年对应细分行业市场规模占比分别为 74.6%、4.4%、21.0%。

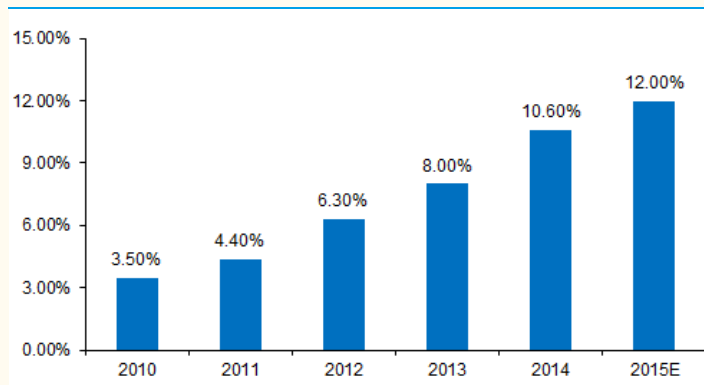
2014 年，网络零售市场交易总额为 2.82 万亿，同比增长 49.7%；网络零售占社会消费品零售比例为 10.6%，相对 2013 年提高 2.6%。

图表 21：中国电子商务市场交易规模（万亿）



来源：中国电子商务研究中心，国金证券研究所

图表 22：网络零售占社会消费品零售比例

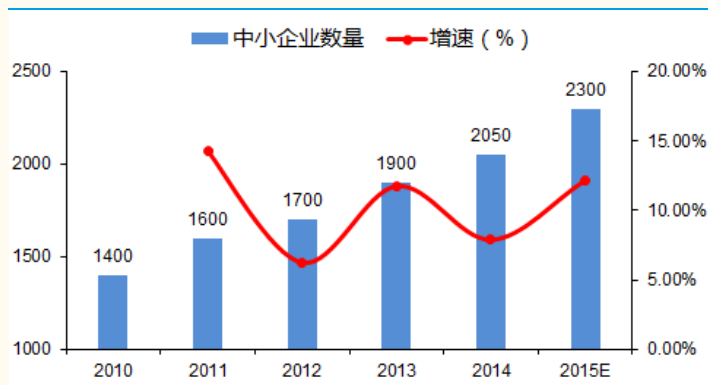


来源：中国电子商务研究中心，国金证券研究所

电子商务参与者包括了电子商务平台、电商平台上企业、快递企业、网购消费者、政府监管部门，其中电商平台为各类参与者搭建电子商务的底层基础设施，其需要制定网购规则及开发在线支付系统，而平台上中小企业与网购消费者才是电子商务舞台上的“主角”。

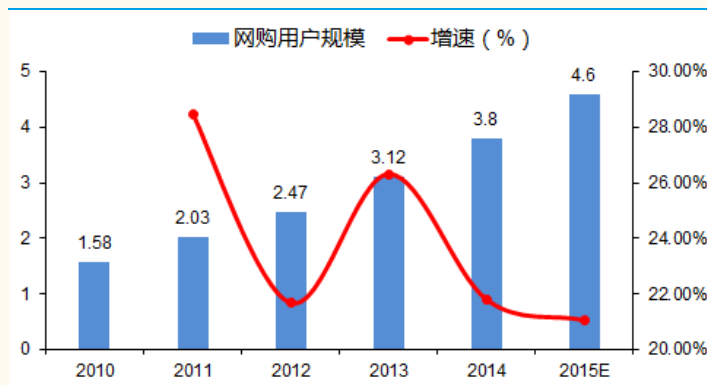
截止 2014 年底，电子商务平台上中小企业已经达到 2050 万户，同比增长 7.89%；网购用户规模达到 3.8 亿人，同比增长 21.79%。

图表 23：中国电子商务市场交易规模（万亿）



来源：中国电子商务研究中心，国金证券研究所

图表 24：网络零售占社会消费品零售比例



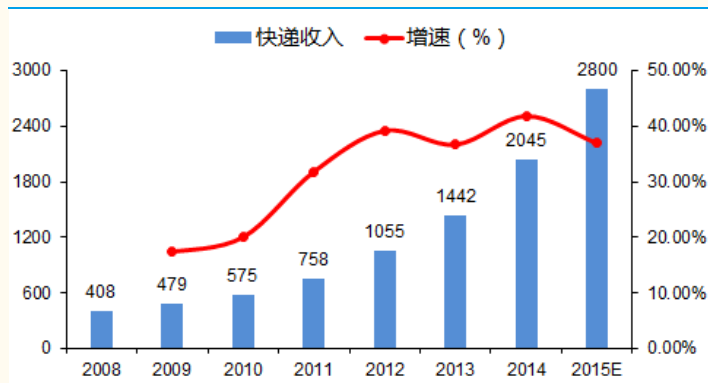
来源：中国电子商务研究中心，国金证券研究所

伴随着电子商务交易额和订单数量的快速增长，快递物流运送的包裹数量也急剧放大，业务规模迅速扩大，大量快递公司孕育而生。例如顺丰、EMS、申通、圆通、韵达、中通、宅急送等；另外由于现有的快递配送服务无法满足需求，部分电商开始自建快递公司和物流仓储中心，例如京东、亚马逊、当当。

2014 年快递行业总收入为 2045.4 亿元，同比增长 41.90%；预计 2015 年将增加至 2800 亿元，同比增长 36.92%。

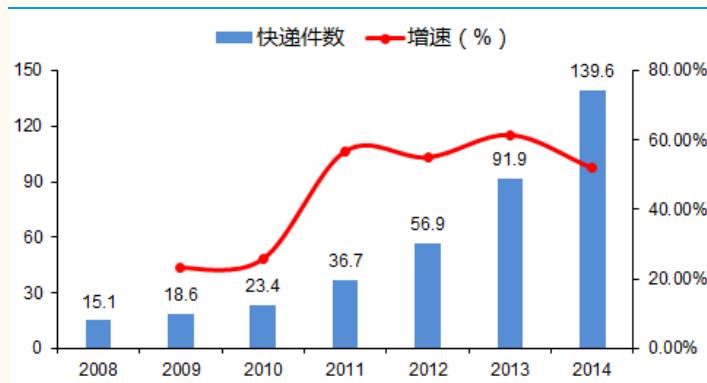
2014 年全国快递量达到 139.6 亿件，相对 2013 年增加 47.7 亿件，同比增长 52.9%，预计 2015 年快递量将继续保持高速增长。

图表 25：快递行业收入规模（亿元）



来源：国家邮政局，国金证券研究所

图表 26：全国快递投递量情况（亿件）



来源：国家邮政局，国金证券研究所

5.2 快递柜市场空间上百亿，巨头纷纷布局

传统快递业务从末端配送站到接收人之间全部由快递员完成，人力资源消耗较大，尤其在所谓“最后一百米”方面，传统快递员配送对人力需求极大。

目前的解决方法主要有快递柜和阿里的菜鸟驿站。后者主要采取社区便利店、邮政网点等代收，用户上门取件方式，存在门店信用风险、包裹丢失风险以及个人隐私泄露风险等。

快递柜的意义在于：1）主要服务对象为白天不便收取快递的上班族，而这一人群恰恰是参与网购的主力。2）从快递员角度，其收入来源为配送费用，目前普遍采用按件计费模式，单件配送费用在 1-1.5 元上下，快递员使用快递柜并支付其收入中 40% 左右的费用，可使派件效率大幅提升，将增加其实际收入。3）从物业角度，快递柜可集中解决快递人员频繁进入小区的问题，提升物业服务水平和业主满意度，也存在一定好处。4）快递柜也可以成为线下 O2O 的核心据点，打通线上线下，成为户外广告的投放地点。

全国 500 户以上小区数量大约 70 万左右，而根据社区城市发展水平，年龄结构层次等因素测算，适宜快递柜入驻小区数量在 20 万-30 万，行业空间百亿元左右，而随之产生的增值服务行业空间不断加大，巨头纷纷布局。

6 聚宝网络进军快递柜领域，渠道优势明显，推广能力业界领先

国内快递柜行业目前处于起步阶段，大致可分为三类：1）电商企业自建，如京东、苏宁易购的自提柜；2）第三方运营企业，代表性的为三泰控股旗下的速递易和魔格信息旗下的格格货栈；3）快递公司，如顺丰牵头组建的丰巢科技、海尔旗下日日顺等。

图表 27：国内主流快递柜种类

名称	背景公司	特点	优势	缺点
京东、苏宁自提柜	京东、苏宁易购等	自营电商+物流+快递柜，主要部署在业务密度大的写字楼	保密性、直接对接电商 APP	无法开放共享，存在社区进入困难和使用率不高的问题
速递易	三泰控股	行业最早进入，目前规模行业第一	2015 年中期覆盖全国 79 个城市，已签约网点 68,911 个，布放网点 31,029 个，合作物业公司上万家，注册快递员近 25 万人。与阿里旗下菜鸟物流和圆通、百世、天天等 6 家快递企业战略合作。	注重数量，对小区不做筛选，且多为室内柜，因此人流量、使用率难以保障，广告投放不足。
日日顺	海尔集团	依托海尔强大的线下体系，获阿里战略投资 28.22 亿港元	日日顺为国内大件物流领军平台，拥有物流仓库 100 个，2800 多县级配送站，1.7 万服务商网点。	快递柜起步较晚，局限在部分城市小规模布点，
丰巢科技	顺丰联合申通、中通、韵达、普	以解决快递配送效率为核心，不向快递员	强大的物流网络支撑，五大巨头有超过 87000 个服务网点，85 万名一线	缺少社区合作渠道和地推经验，

	洛斯建立	收费	配送员，日送包裹占全国总量 50% 以上	
格格货栈	聚宝网络收购的魔格信息	类似于速递易，更多集中于室外	截止2015 年底智能快递柜销售网络已铺设至全国20个城市的2000 多个中高端社区，2000 多个快递柜终端设备。	覆盖用户和社区仍然较小

来源：公司公告，国金证券研究所

聚宝网络在社区媒体业务方面拥有成熟的楼宇开发团队，与众多物业公司有深度合作，能够迅速的铺开规模，快速出击占领市场，因此公司拥有社区线下地推团队和物业合作的优势。

截止 2015 年底智能快递柜销售网络已铺设至全国 20 个城市的 2000 多个中高端社区，2000 多个快递柜终端设备。

聚宝网络可利用原有的广告媒体渠道，同步铺开快递柜柜体广告，操作屏广告等，与公司楼宇 LCD 互动屏形成协同效应，快速获得广告收入。

公司在现有快递柜基础上，进一步实现其他类型的社区 O2O 服务，包括生鲜物流、洗衣、样品分发等系统。并利用现有物业合作+媒体资源，进一步拓展包括门禁等系统，形成集社区信息、社区生活等多种服务于一体的智慧社区综合服务平台。

图表 28：聚宝网络社区服务传播平台



来源：路演 PPT，国金证券研究所

公司形成全新的媒介产品支持品牌传播与体验营销，成功突破传统户外媒体传播边界。通过楼宇广告和格格货栈实现“品牌展示+互动传播+跨界营销”，成为品牌商无法忽视的传播渠道；通过格格小区 APP，获得“流量入口+高黏着度+清晰用户画像”，成为品牌商爱不释手的获客渠道。

图表 29：聚宝网络快速抢占国内中高端社区市场与优质用户



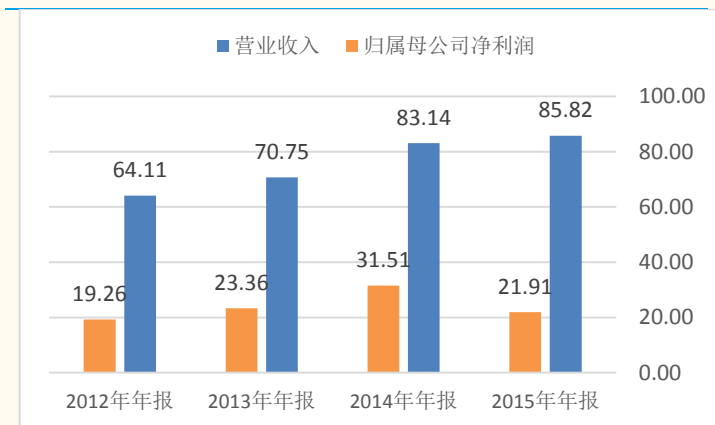
来源：公开路演 PPT，国金证券研究所

7 财务分析与盈利预测、估值、投资建议及风险提示

7.1 收入增长，净利润下滑

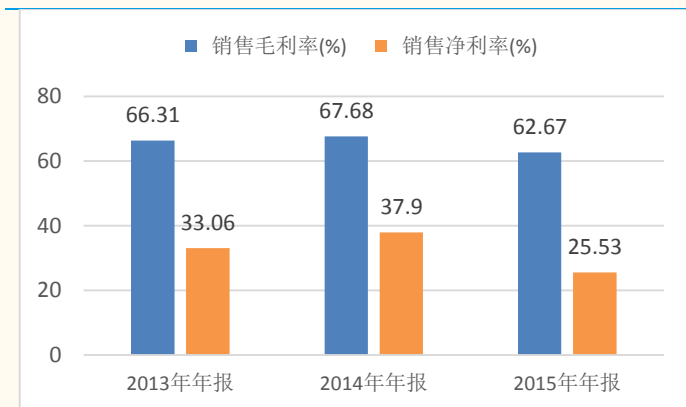
2015 年度公司营业收入为 8582 万元，为社区楼宇广告业务，同比 2014 年度增长 3.20%；实现净利润 2191 万元，同比 2014 年度下降了 30.46%。净利润下降的主要原因：一是公司对比上年度继续加大开发高端楼宇社区数量，增加了 300 万左右的新签楼宇租金成本；二是为了提升广告传播效率和广告投放的营销效果，公司更新了一批全新数字互动 LCD 屏 JOYPDA，加速由传统户外媒体向数字互动传播传媒转变，增加了 100 万左右相关的设备成本；三是公司上半年为了打造社区生活服务平台而设立了全资子公司，前期投入大约 300 万左右资金用于研发和运营；四是下半年新增了 300 万左右支出用于智能快递柜建设的人员扩充和城市办事处设立。

图表 30：2012-2015 收入与净利润情况 (百万元)



来源：WIND，国金证券研究所

图表 31：2013-2015 毛利率与净利率情况 (%)



来源：WIND，国金证券研究所

7.2 未来公司重力推广智能快递柜

公司今后会从以下三个方面布局：

一是公司提升数字互动屏的占比与数量，重点采用 SMS 互动模式，引起受众兴趣、搜索、行动、分享等一系列连锁效应，形成有效的跨屏传播，并运用互联网方式提升体验式数字营销的效果，增加广告收入；

二是公司加速智能快递柜在核心城市覆盖规模，形成具有营销价值的传播网络，在城市覆盖、资源品质、覆盖人群、客户行业上与 LCD 互动屏形成有效补充，强化线上线下跨平台、互动体验营销的传播功能，获取用户数据并通过数据比对来清晰用户画像，为广告主提供精准数字营销服务，以此作为公司广告收入的新增长点；

三是公司充分发挥被并购团队的研发技术优势，开展三四线城市的加盟商合，参与各地方和高校的智慧社区项目建设，实现软硬件的系统集成销售收入。

7.3 盈利预测、估值、投资建议及风险提示

■ 盈利预测、估值及投资建议：

我们预测公司 2016-2018 年的收入分别为 1.76 亿元、2.77 亿元和 4.05 亿元，分别同比增长 105.5%，57.3%和 46.1%，净利润分别为 5100 万元、7100 万元、9000 万元，分别同比增长 130.88%，39.67%，27.14%；EPS 分别为 2.2 元，3.072 元和 3.906 元，对应 PE 为 18.10,12.96 和 10.19。

聚宝网络公司拥有社区线下地推团队和物业合作的优势。在快递柜市场竞争中占得先发优势，根据新三板相关业务及 A 股对应公司估值,建议增持评级，目标价约 43-45 元。

■ 风险

LCD 广告业务快速下滑，快递柜业务推广受阻。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	71	83	86	176	277	405
增长率		17.5%	3.2%	105.5%	57.3%	46.1%
主营业务成本	-24	-27	-32	-79	-141	-226
%销售收入	33.7%	32.3%	37.3%	45.0%	50.7%	55.8%
毛利	47	56	54	97	137	179
%销售收入	66.3%	67.7%	62.7%	55.0%	49.3%	44.2%
营业税金及附加	-2	-3	-3	-6	-9	-14
%销售收入	2.9%	3.4%	3.1%	3.4%	3.4%	3.4%
营业费用	-9	-11	-17	-19	-25	-32
%销售收入	12.9%	13.2%	19.8%	11.0%	9.0%	8.0%
管理费用	-5	-9	-11	-18	-25	-32
%销售收入	7.5%	10.9%	12.7%	10.0%	9.0%	8.0%
息税前利润 (EBIT)	30	33	23	54	77	101
%销售收入	43.0%	40.2%	27.0%	30.5%	27.9%	24.8%
财务费用	0	0	1	2	3	4
%销售收入	-0.6%	-0.4%	-1.3%	-1.2%	-1.1%	-0.9%
资产减值损失	-1	-1	-1	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
%税前利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	30	32	23	56	81	104
营业利润率	42.8%	39.0%	26.9%	31.7%	29.0%	25.7%
营业外收支	1	6	3	6	6	6
税前利润	31	39	26	62	87	110
利润率	44.1%	46.6%	30.2%	35.3%	31.3%	27.2%
所得税	-8	-7	-4	-12	-16	-21
所得税率	25.1%	18.6%	15.6%	18.6%	18.6%	18.6%
净利润	23	32	22	51	71	90
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
归属于母公司的净利润	23	32	22	51	71	90
净利率	33.0%	37.9%	25.5%	28.7%	25.5%	22.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	23	32	22	51	71	90
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	6	5	5	5	5	5
非经营收益	0	0	0	-6	-6	-6
营运资金变动	-15	-27	-72	35	-45	-60
经营活动现金净流	14	9	-45	84	24	28
资本开支	-3	-4	-23	4	-3	-4
投资	0	0	0	-1	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
投资活动现金净流	-3	-4	-23	3	-3	-4
股权募资	0	0	66	0	-4	0
债权募资	0	0	0	0	0	1
其他	0	0	0	0	0	0
筹资活动现金净流	0	0	66	0	-4	1
现金净流量	12	5	-2	86	17	25

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	52	57	55	141	159	184
应收款项	15	41	104	59	93	136
存货	0	0	0	24	42	68
其他流动资产	3	5	8	17	28	44
流动资产	71	103	167	241	322	432
%总资产	89.4%	91.1%	84.8%	89.6%	91.0%	92.1%
长期投资	0	0	0	1	0	0
固定资产	7	8	18	14	10	5
%总资产	9.4%	7.4%	9.2%	5.4%	2.7%	1.1%
无形资产	0	0	0	10	20	30
非流动资产	8	10	30	28	32	37
%总资产	10.6%	8.9%	15.2%	10.4%	9.0%	7.9%
资产总计	79	113	197	269	354	469
短期借款	0	0	0	0	0	0
应付款项	2	1	3	4	7	11
其他流动负债	10	13	7	28	44	64
流动负债	12	14	11	32	50	74
长期贷款	0	0	0	0	0	1
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	12	14	11	32	50	75
普通股股东权益	67	99	187	237	303	393
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
负债股东权益合计	79	113	197	269	354	469

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	1.168	1.576	0.953	2.200	3.072	3.906
每股净资产	3.354	4.930	8.109	10.309	13.194	17.100
每股经营现金净流	0.724	0.463	-1.975	3.638	1.061	1.224
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	34.81%	31.96%	11.75%	21.34%	23.28%	22.84%
总资产收益率	29.59%	27.88%	11.11%	18.82%	19.97%	19.17%
投入资本收益率	33.98%	27.55%	10.50%	18.48%	20.76%	20.76%
增长率						
主营业务收入增长率	10.35%	17.51%	3.22%	105.48%	57.33%	46.10%
EBIT 增长率	21.63%	9.71%	-30.50%	132.09%	43.81%	29.91%
净利润增长率	21.25%	34.92%	-30.46%	130.88%	39.67%	27.14%
总资产增长率	30.93%	43.18%	74.45%	36.37%	31.62%	32.41%
资产管理能力						
应收账款周转天数	48.9	119.2	214.6	119.2	119.2	119.2
存货周转天数	#DIV/0!	#DIV/0!	0.1	110.0	110.0	110.0
应付账款周转天数	15.5	9.1	14.3	9.1	9.1	9.1
固定资产周转天数	38.2	36.7	77.2	27.8	11.4	3.6
偿债能力						
净负债/股东权益	-78.06%	-58.19%	-29.56%	-59.63%	-52.32%	-46.57%
EBIT 利息保障倍数	-77.5	-96.8	-20.7	-26.5	-24.9	-28.6
资产负债率	15.00%	12.75%	5.40%	11.81%	14.24%	16.06%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD