



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务: 传媒

旷实*

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

*杨艾莉为本报告重要贡献者

华谊嘉信：拟收购全球最大 独立第三方广告平台 smaato 调研纪要

事件：

华谊嘉信(300071.CH/人民币 10.31, 买入)近日举行投资者交流会，会上，公司拟收购的海外互联网营销机构 smaato 两位联合创始人及华谊嘉信董秘杨真参与了此次交流

一、公司副总裁黄总主题发言介绍公司数字营销战略

华谊嘉信 2010 年上市后，持续有动作，公司坚持内生+外延，持续并购的策略，一直收购了很多公司，包括好耶、迪思传媒、时尚媒体 YOKA、smaato 等。我们希望通过这个并购，加强公司在各个领域的资源和能力。通过客户协同，帮助公司有一个快速的成长。目前公司的方向是创建一个，以消费者、品牌主、媒体、开发商共同创建的价值链和营销。通过大数据的分析和洞察，去了解消费者的行为，帮助品牌主提升价值。

我们并购的四大关键词：时尚、娱乐、数字、移动。积极关注社会热点，尤其是海外的并购标的。希望通过各种各样的形式，使得我们的协同产生更大的价值。

我们今天重点介绍了 smaato 的项目，这次是通过并购基金，投资 1.48 亿美元来收购 smaato。目前已经完成合同谈判，预计今年年底完成收购。之后，上市公司会找合适机会把 smaato 装进公司。

smaato 成为公司全资子公司，希望在移动数字营销领域进行拓展。smaato 是我们的第一个跨国并购，我们也会围绕 smaato 进行海外并购，目前正在看。希望今年年底前，还能完成 1-2 个海外项目。

通过 smaato 的资源，帮助我们去拓展全球的资源。

smaato 刚刚在上海成立了中国分公司，不久之后会开展中国的业务。

二、smaato 公司联合创始人兼 CEO Ragnar 发言

1、公司背景：

smaato 成立于 2005 年，目前已经有 11 年的历史。当时公司创立于美国硅谷，那个时候公司意识到，手机会成为一个个移动的电脑终端，那个时候意识到通过出售软件的获取收益的方式将过时。所以那个时候开始做在线平台来做广告。

2006 年开始 smaato 开始做自己的广告平台，但是主要是做 SSP。2011 年开始，公司开始建立自己的 RTB。2012 年正式推出自己的 RTB。移动端软件是通过 APP 商店出售，对 APP 开发者来说，最重要的是精细化广告库存。在那个时候，公司开始寻找链接广告购买者和 APP 开发者的技术。

- 今年的业务增长同比有 72%
- 9 万的开发者
- 超过 450 个广告网络和 DSP 网络
- 全球 TOP100 广告主里面的有 91 个是我们的客户，包括宝马、沃尔玛等大客户。
- 每个月在全球覆盖 10 亿移动端用户，1.1 亿每天活跃的用户
- 3,000 亿次每月的展示。

2、员工及业务构成：

现在有 200 个员工，其中 60 人为技术人员，这些人都是在德国。公司后来在德国汉堡建立自己的团队，目前在汉堡有 120 个员工。在 2008 年开始，公司的产品就是自主开发的。同时在硅谷有个团队，主要是在前端做市场和产品信息研究。

目前在旧金山主要是产品市场、纽约办公室主要是服务大型广告主，新加坡的团队主要是服务亚太地区。公司的业务布局，三分之一亚洲、三分之一欧洲、三分之一北美。

公司的员工都是从顶尖的广告公司中引进，包括有 double-click 等。

公司 CEO 在 17 岁的时候就开始创业，在大学期间做一些电脑软硬件生意。1995 年加入一家美国的公司。

公司另一位联合创始人 petra 是公司第四位员工，两位联合创始人一起工作已经超过 20 年。

3、公司业务介绍

smaato 的业务是帮助移动开发者获得最大的广告收入。通过 smaato 平台，开发者可以连接到全球的广告平台。包括，inmobi、avazu 等全球知名的广告平台。从而帮助 APP 开发者获得最多的广告订单。在合作的开发者中，包括微软 EA craigslist 等。通过公司的平台，开发者可以把他们的 APP 库存实现价值最大化。

4、用户格局：

smaato 在中国能触达的用户数量为 3,300 万，预计未来将有很快的增长。

smaato 在美国，smaato 已经能够触达 2,177 万用户，英国能触达 2,900 万用户，加拿大能触达 1,660 万用户。在亚洲的印度尼西亚，smaato 在印尼有个合资公司，已经获得了近 5,000 万的用户触达。

5、防舞弊技术

行业最大的问题就是作弊。过去几年 smaato 建立了自己的团队去防止舞弊发生。通过他们的平台，他们可以确保广告库存是没有舞弊的，所有数据是可视的。这就意味着，广告主在广告上没有浪费钱。通过他们的技术实现了干净的数据通道，防止舞弊，更好的服务广告客户。

6、市场概览

全有 53 亿手机用户，有 21 亿智能手机用户。2016 年预计将有 10-15 亿新的智能手机出货量。73 亿人口里面，越来越多人有智能手机。除了出货量之外，在移动端的使用习惯上，80% 时间在使用移动 APP，19% 时间使用移动网页。

全球的 APP 的下载量，2016 年预计达到 2,370 亿，到 2016 年预计达到 3,000 亿

从全球的移动广告花费来看，2015 年是 690 亿美金，2016 年预计达到 1,010 亿美金，到 2019 年预计达到 1,960 亿美金。

7、公司特点

公司的特色是结合了德国的技术和硅谷的创新。在硅谷获得创意，在德国通过技术实现。smaato 有自己的综合性平台，实现主要的广告投放目标。smaato 的系统，APP 开发者可以自己进行广告库存的管理。开发者可以选择直接对广告位进行出售或者进行竞拍。

8、此次交易

smaato 的技术可以实现广告需求与供给的交易。smaato 是一个技术公司，通过和华谊嘉信的合作，可以更好的实现移动广告的投放。通过融入华谊嘉信，同时基于 smaato 的全球市场覆盖，整个集团拥有更好的机会了解全球的领先技术。通过收购或自建的方式，提升整个集团的实力。

在华谊嘉信旗下的好耶，smaato 与好耶将达成合作。从而产生快速的协同效应。通过 smaato 的系统平台，中国的开发者可以获得全球市场。相应的，全球的广告主可以更好的接触中国的消费者群体。

通过 smaato 的自动化购买平台，开发者可以非常容易的监控自己的库存出售情况。广告主更好的触达自己的客户群。虽然我们不是谷歌和 Facebook，但是我们独立第三方的系统平台，因此我们可以和任何人进行合作。

我们对于未来的前景非常看好。

三、问答环节

Q:smaato 和 Google、Facebook 相比的优势？

A:Facebook 是很大的广告平台，他的用户量很大，因此在它的生态系统里面没有这么透明。Google 是我们的竞争者和合作方。smaato 是独立的第三方平台，提供给 APP 开发者一个选择，让他们不仅是限制于 Google 的生态里面去。

无论是 Google 还是 Facebook 都是跟 smaato 有合作，他们是全球最大的独立第三方广告平台。

Q:smaato 的收入增长的动力？

A:smaato 有能力去获得更多的广告主和更多的数据。通过与华谊嘉信的合作，smaato 可以获得更多的广告主。从技术角度来看，可以把更多的用户卖给不同的广告主，从而实现边际效应的提高。

Q:smaato 和 APP 开发者的合同关系？

A:是收入分成的机制。大部分开发者是非独家的关系，少部分是独家的关系。开发者的收入增长和 smaato 的收入增长相匹配的。

Q:SSP 和 DSP 的收入占比？

A:公司所有的流量都是接入的 RTB 平台，大部分都是程序化购买的过程。比例已经达到 80%。

Q:smaato 和其他平台的竞争?

A:smaato 平台由和其他的 SSP 进行互联。不同市场有不同的库存。市场之间如果有充分的互动，就可以帮助库存最大的销售。smaato 平台帮助本土的 APP 开发者帮助他们进行标准化。

Q:中国的市场已经被巨头占领，如何与他们竞争?

A:smaato 平台是一个标准化、透明的平台，基于此自然能够吸引到相关的用户。用户不单是只想和巨头公司的一对一的合作，通过 smaato 平台让广告主和 APP 开发者可以有更多更好的合作。

Q:smaato 和华谊嘉信合作后，如何与其他子公司协同？公司对 smaato 的业绩、利润的考虑？

A:从业务来看，smaato 和公司有很多的协同。smaato 希望在中国市场开拓更多的用户。smaato 平台上来自于中国的展示相对比例还比较低。smaato 和好耶在上海已经有了办公室。smaato 未来在中国的收入占比或许将达到 30%-40%左右。

过去几年，smaato 的收入过去在 7,000-8,000 万美金，今年预计突破 1 亿美金。在不考虑到中国区的业务上，我们之前预计公司的净利润达到几百万美金。

我们和 smaato 的对赌指标，不仅是净利润的指标，还有很多其他的业务指标。另外，我们的客户也有出海需求，比如华为，也都希望我们能够帮助公司进行出海的营销。

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 个月内在上下 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士，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) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371