

星推网络 (836511)
国内最有影响力的娱乐推广新媒体营销服务公司
基本数据

2017年11月2日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	2941
流通股本(万股)	1432
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	2.11
PB(倍)	

财务指标

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(万元)	847.98	4903.46	7824.87	12911.04	16784.35
归属于挂牌公司净利润(万元)	-155.64	1268.60	796.01	1555.62	1991.34
毛利率(%)	44.53	56.83	49.18	33.67	33.67
净利率(%)	-18.35	25.47	10.17	12.05	11.86
ROE(%)	-	36.61	20.70	23.18	18.01
EPS(元)	-1.56	0.50	0.32	0.53	0.68

杭州星推网络科技有限公司主营业务为通过娱乐核心要素的内容再造,通过专有技术手段设计传播方案,结合新媒体与传统媒体资源为娱乐项目和企业品牌提供整合营销服务。经过多年发展,公司已经成为国内娱乐推广最有影响力的新媒体营销服务公司,为国内众多知名企业提供品牌整合新媒体服务。公司拥有丰富的娱乐圈渠道资源,为影视、综艺节目设计推广方案、制作宣传内容,为娱乐节目制造话题,扩大娱乐节目的传播范围,提高节目的影响力及受关注度。

公司所处行业面临良好的发展机遇。在综艺娱乐节目中投放广告的企业品牌广告主会越来越重视社交媒体营销的作用,已经开始划分一定比例的费用用于与广告投放相配合的社交媒体营销来放大广告投放效果,未来这一趋势将更明显。

公司抓住了所处行业的发展机遇,业绩实现了快速增长。2017年上半年,公司拓展了植入综艺广告业务。2017年6月2日,“ofo”共享单车品牌植入的《奔跑吧》第八期在浙江卫视播出。该品牌互联网宣传推广服务及综艺植入服务由公司完成。这也是公司完成的首单品牌植入综艺服务业务,公司客单价突破千万。

盈利预测与估值

根据对行业状况及公司情况的分析,对公司进行盈利预测,预测公司 2017、2018 年净利润分别 1555.62 万元和 1991.34 万元,每股收益分别为 0.53 元和 0.68 元。

风险提示

市场竞争风险,供应商集中度较高风险,高端人力资源不足及人力资源成本上升风险。

李菲菲

lifefei@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 国内最有影响力的娱乐推广新媒体营销服务公司	2
■ 公司实际控制人及员工概况	4
■ 公司所处行业面临良好发展机遇	5
■ 行业地位领先，具有较强竞争优势	8
■ 业绩快速增长，新增广告植入业务	8
■ 盈利预测及估值	9

图表目录

图表 1 公司服务的部分知名节目	2
图表 2 “ofo”共享单车品牌植入《奔跑吧》	3
图表 3 公司主营业务营收占比（2016 年）	3
图表 4 公司股权结构	4
图表 5 公司员工结构（截至 2016 年末）	4
图表 6 公司员工学历结构	5
图表 7 互联网营销所涉细分领域	6
图表 8 互联网广告市场规模突破 3000 亿元	6
图表 9 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润	8
图表 10 公司 2014 年以来毛利率、净利率和期间费用率	9
图表 11 公司盈利预测	9

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面：

通过公开信息，未发现实际控制人及管理团队方面存在明显风险。

财务方面：

1、应收账款增长较快

随着公司业务增长，公司应收账款增速较快，截至 2017 年中报，公司应收账款余额 3348.59 万元，占公司资产比例 50.17%。

公司业务及行业方面：

1、市场竞争风险

数字营销尤其是企业品牌社会化营销，竞争格局分散。虽然公司已经占据综艺营销较大的市场份额，但企业品牌社会化营销市场较为分散，而且运营网络广告公司没有政策牌照限制，目前处于一种完全竞争状态。如果公司不能保持相对于竞争对手的竞争优势，公司的经营业绩可能会受到不利影响。

2、供应商集中度较高风险

2017 上半年公司向前五名供应商的采购金额合计占当期营业成本的比重为 72.80%，集中度较高。

3、高端人力资源不足及人力资源成本上升风险

由于数字营销行业为新兴产业，处在早期的高速发展阶段，因此相关的策划、创意、制作、数据挖掘等领域的高端人才缺口较为严重，同时随着行业内核心企业的高速扩张，易造成行业内人才紧缺的局面，随着人力成本的不断推高，整个行业的服务成本也水涨船高，成为影响行业发展的一大不利因素。

■ 国内最有影响力的娱乐推广新媒体营销服务公司

杭州星推网络科技有限公司成立于 2011 年 5 月，2016 年 3 月挂牌新三板。

公司通过娱乐核心要素的内容再造，通过专有技术手段设计传播方案，结合新媒体与传统媒体资源为娱乐项目和企业品牌提供整合营销服务。经过多年发展，公司已经成为国内娱乐推广最有影响力的新媒体营销服务公司，为国内众多知名企业提供品牌整合新媒体服务。

公司拥有丰富的娱乐圈渠道资源，为影视、综艺节目设计推广方案、制作宣传内容，为娱乐节目制造话题，扩大娱乐节目的传播范围，提高节目的影响力及受关注度。公司与浙江卫视、北京卫视、广东卫视、四川卫视、湖北卫视、腾讯视频、爱奇艺等建立了密切的合作关系，策划推广了《奔跑吧兄弟》、《十二道锋味》、《最美和声》、《一步之遥》等多档知名节目。

公司独有的以娱乐营销为切入口，分解娱乐内容，分析数据结构，为企业品牌增加流量的营销方式具有很强的市场竞争力。

图表 1 公司服务的部分知名节目



资料来源：公司网站

公司商业模式主要包括以下三类：

（1）互联网品牌营销服务

公司通过整合新媒体及传统媒体资源，依托自身互联网品牌营销专业团队，迅速、准确地将客户需求转化为网络传播语言，为客户提供包括品牌策划创意、网络广告发布、自媒体代理运营、网络舆情监控、软文推广、全案营销、品牌口碑塑造等服务在内的互联网品牌营销服务。同时提高新娱乐产品及企业品牌

的市场认知度，提高成熟娱乐产品及企业品牌的市场占有率，公司通过创意服务向客户收取服务费。

（2）广告植入

多年来公司通过与综艺、影视剧制作公司以及播出平台建立的良好合作关系，凭借自身强大的事件营销以及传播物料的创意生产能力，为客户提供电视、网络综艺以及影视剧的广告投放、品牌植入、宣传策划、效果分析等专业服务，为企业品牌及产品推广赢得较高的关注度。公司通过品牌植入代理、事件营销以及传播物料的创意生产向客户收取服务费。

2017年6月2日，“ofo”共享单车品牌植入的《奔跑吧》第八期在浙江卫视播出。该品牌互联网宣传推广服务及综艺植入服务由公司完成，服务费共计1780万元。这是公司完成的首单品牌植入综艺服务业务，公司客单价突破千万。

图表 2 “ofo”共享单车品牌植入《奔跑吧》

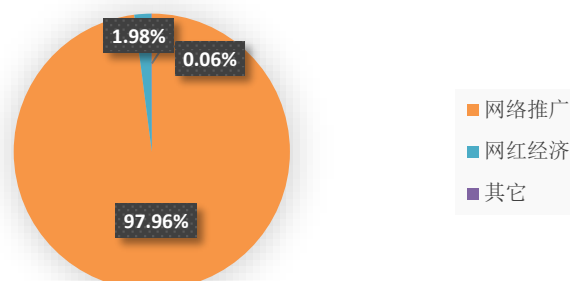


资料来源：公司公告

3、网红经纪

公司签约、培养的各垂直领域的网红为企业客户提供代言、直播销售、事件营销、网红创意内容制作传播等服务，向客户收取服务费；为公司各垂直领域的头部网红匹配符合其调性的电商产品供应链，通过淘宝店、微店等平台进行销售。

图表 3 公司主营业务营收占比（2016 年）



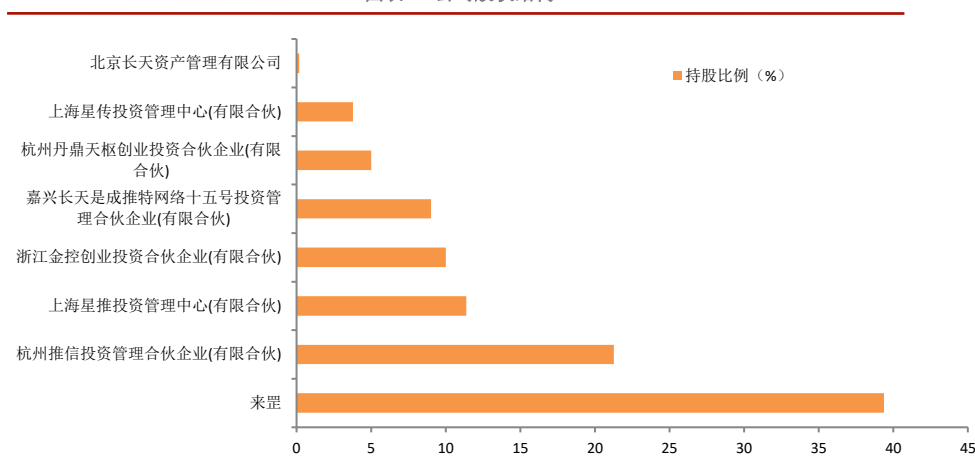
资料来源：Choice

■ 公司实际控制人及员工概况

公司控股股东及实际控制人为来罡先生。其持有星推网络 39.39%的股权，为公司第一大股东。通过杭州推信持有公司 21.27%的股权，来罡先生为杭州推信的执行事务合伙人。

来罡先生，1975 年出生，中国籍，无境外永久居留权，研究生学历。1997 年 7 月至 2002 年 2 月，在杭州萧山国际机场有限公司任人力资源专员；2002 年 3 月至 2005 年 2 月，在中国联通浙江分公司任市场营销中心主任；2005 年 3 月至 2013 年 1 月在中国电信浙江分公司任培训主管；2011 年 5 月至 2015 年 10 月在杭州推特网络科技有限公司任执行董事兼总经理，2015 年 10 月至今在杭州星推网络科技股份有限公司任董事长、总经理。

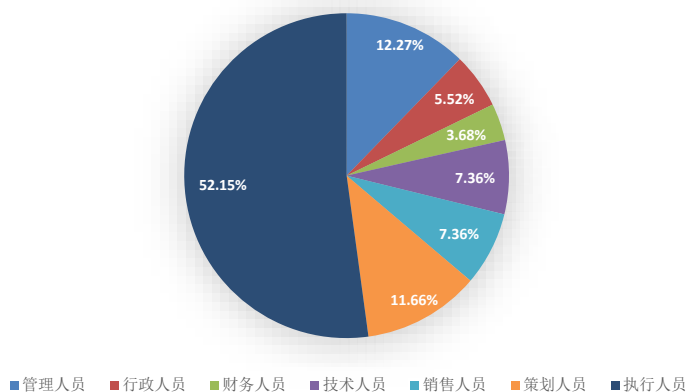
图表 4 公司股权结构



资料来源：公司 2017 中报

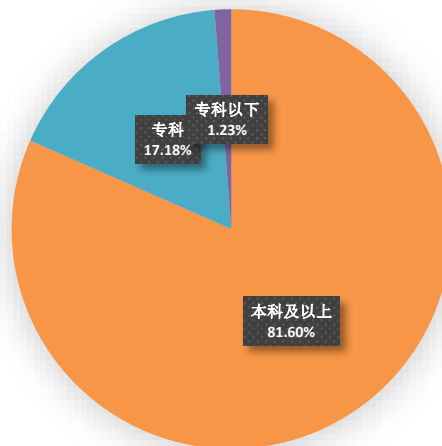
公司员工结构以执行人员为主，截至 2016 年末公司共有员工 163 人，其中生产人员占比 52.15%，截至 2017 年上半年，公司共有员工 120 人。员工整体学历较高，绝大多数具有专科以上学历。

图表 5 公司员工结构（截至 2016 年末）



资料来源：2016 年报

图表 6 公司员工学历结构



资料来源：2016 年报

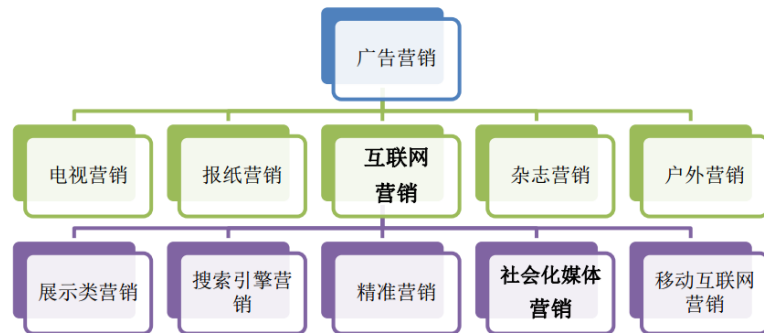
■ 公司所处行业面临良好发展机遇

● 互联网时代，数字营销大行其道

互联网营销就是狭义上的数字化营销，是指借助于互联网络、电脑通信技术和数字交互式媒体来实现营销目标的一种营销方式。互联网营销是一个随着互联网科技的产生和发展而诞生出来的新业态、新服务，它主要作用于信息的交换、网上购物、网上出版、电子货币、网上广告、企业公关等方面。而数字营销行业则是指行业内的企业接受客户的委托，依托数字化媒介，以数字化的方式提供专业的品牌规划、市场调研、策划、创意、设计、实施和媒体代理等各种服务，并从中获取利润。

随着互联网的日益普及，数字化时代的到来不仅改变了人们的传统社交、生活习惯，更是让商家看到了无限商机。网络使得商品信息能够以更快捷的方式传送给消费者，数字化媒体已经成为品牌推广的便捷平台，在这数字信息爆炸的时代，数字营销正在席卷全球。拥有 6 亿网民的中国，正在经历一次前所未有的数字变革。这种变革并不是简单地摒弃以往借助纸媒、电视、广播以及广告牌开展的营销活动，而是需要考虑在数字媒体时代如何更有效的开展全方位的整合营销。如今的品牌客户和终端消费者面对这种变革都较为积极主动并乐于参与，这种变化对于营销策略将产生极其深远的影响。在数字化营销的新时代，企业之间的营销战不再是比预算，而是比智慧、比创意。互联网营销又可细分为展示类营销、搜索引擎营销、精准营销、内容营销、移动互联网营销等业务类别。

图表 7 互联网营销所涉细分领域

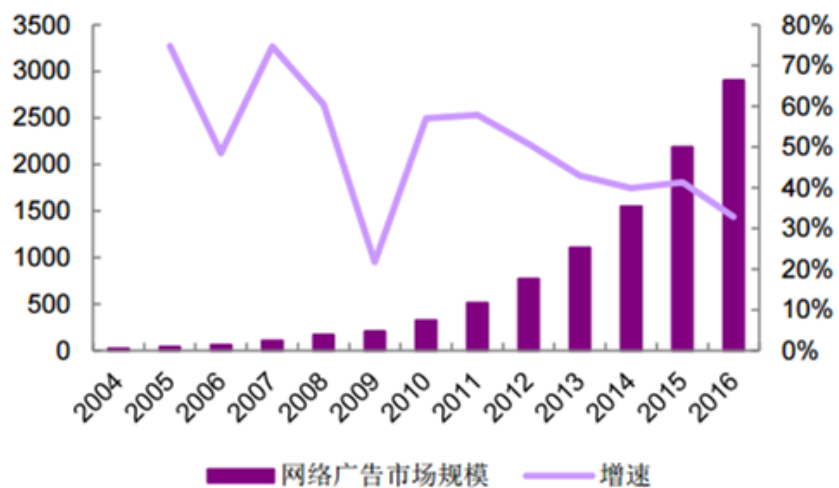


资料来源：公开转让说明书

受益于宽带接入渗透率的不断提升及移动互联网的快速普及，用户的触媒习惯开始逐步由传统媒介（电视，收音机，印刷品）向数字媒体（手机，电脑）发生转移，数字媒体的人均日使用时长明显增长，从 2011 年的 1.78 小时增长至 2015 年的 3.08 小时，占比也从 35.8% 增长至 50.4%。互联网成为信息传播的主要途径。

伴随着互联网渗透率的提升以及 80 后 90 后新兴消费群体代际切换开始，娱乐产品线上分发渠道不断拓展，带动网络广告市场的不断扩张，2016 年互联网广告市场已突破 3000 亿元。

图表 8 互联网广告市场规模突破 3000 亿元



资料来源：智研咨询

● 社会化媒体营销具有良好效果

社会化媒体营销亦有称社会化营销，又称社会媒体营销、社交媒体营销，它是利用社会化网络，在线社区，博客，百科或者其他互联网协作平台媒体来进行营销、公共关系和客户服务维护开拓的一种方式。

公司即属于社会化媒体营销的范畴，社会化媒体营销是互联网营销下的一

个细分类别，是内容营销一种形式，主要利用社会化的媒体和通讯工具，在持续沟通的基础上建立品牌与消费者之间的关系，利用大数据来支持品牌的消费者洞察、沟通、销售和服务等策略，形成影响力优势。

社会化媒体营销具有以下优势和特点：

(1) 由于社会化媒体可以精准定向目标客户，投放效果优于传统媒体社交网络掌握了用户大量的信息，通过对用户发布和分享内容的分析，可以有效的判断出用户的喜好、消费习惯及购买能力等信息。此外，随着移动互联网的发展，社交用户使用移动终端的比例越来越高，移动互联网基于地理位置的特性也将给营销带来极大的变革。这样通过对目标用户的精准人群定向以及地理位置定向，在社交网络投放广告自然能收到比在传统网络媒体更好的效果。

(2) 社会化媒体的互动特性可以拉近企业与用户的距离，利于企业良性建立良好的品牌形象。社会化媒体的崛起，企业和顾客都是用户，先天的平等性和社交网络的沟通便利特性使得企业和顾客能更好的互动，打成一片，形成良好的企业品牌形象。社交媒体是一个天然的客户关系管理系统，通过寻找用户对企业品牌或产品的讨论或者埋怨，可以迅速的作出反馈，解决用户的问题，与顾客或者潜在顾客形成良好的关系。

● 中国电视综艺娱乐节目已经成为广告主投放的热点

2014 年，综艺节目播出比重虽只有 15%，但收视占比达 20%，显示出综艺娱乐节目受到观众的喜爱。此外，综艺娱乐节目呈现出抢眼的话题效果，更利于在节目自身以及广告主在社会化媒体上的传播。

随着近年来多档现象级综艺节目的产生，其冠名权也被广告主争先哄抢。天价冠名也由此诞生，从 2014 年开始，综艺冠名进入亿时代。而随着 2015 年电视媒体招标会的进行，部分综艺节目冠名也尘埃落定。继韩束 5 亿元天价冠名江苏卫视的《非诚勿扰》后，伊利同样 5 亿元冠名湖南卫视《爸爸去哪儿》第三季，这也宣布了综艺冠名正式进入 5 亿元时代。

除冠名费以外，综艺节目的其他各类广告价格也都水涨船高，单个综艺节目的累计广告收入已进入十亿时代。《爸爸去哪儿》第三季总广告费达 11.7 亿元，这表示综艺节目广告费已经进入 10 亿时代。此外，浙江卫视招牌节目《中国好声音》第二季的广告招标总额达 10 亿元，而第三季的广告费则在该基础上增长 30%，达到 13 亿元。

娱乐作为最容易被社会化媒体传播的热点话题，可以带来大规模的流量，未来包括综艺娱乐节目、艺人明星在内的娱乐资源将成为社会化媒体营销公司的关键垄断性资源。现代人们需要茶余饭后与人舒缓气氛的谈资与八卦，所以对于“话题”的需求是永恒不变的。根据统计发现，大部分的热门话题其实都产生于微博。许多用户每天起床、睡觉之前都会刷一下当天最新鲜、最八卦的热门话题榜。而这些话题来自于军事、财经、股市、娱乐各行各业，但从明星、作家、导演、电影等娱乐行业的话题是最多的，也拥有占比最大的点击量和传播。

在综艺娱乐节目中投放广告的企业品牌广告主会越来越重视社交媒体营销的作用，已经开始划分一定比例的费用用于与广告投放相配合的社交媒体营销来放大广告投放效果，未来这一趋势将更明显。

■ 行业地位领先，具有较强竞争优势

● 具有良好品牌形象，客户资源丰富

目前国内的数字营销行业尚处于早期发展阶段，品牌效应对客户的影响力是较为明显的。早期的品牌积累不但可以增加老客户的粘性，更给予新客户对企业的足够信任。因此早期具有先发优势的企业，较早的建立起品牌优势，在业内形成一定的品牌效应，将成较为明显的壁垒。公司经过多年运营，在业内积累优秀的口碑，客户粘性高。公司已经累计为全国 76 档综艺娱乐节目提供营销推广服务，企业客户数量得到迅速增长。

● 业内领先的团队

高素质的专业人才是数字营销行业主要的行业壁垒之一，新进入行业的企业无法在短时间内培养出一支高素质的专业队伍，而从同行业其他企业聘请则往往需要付出高昂的成本。

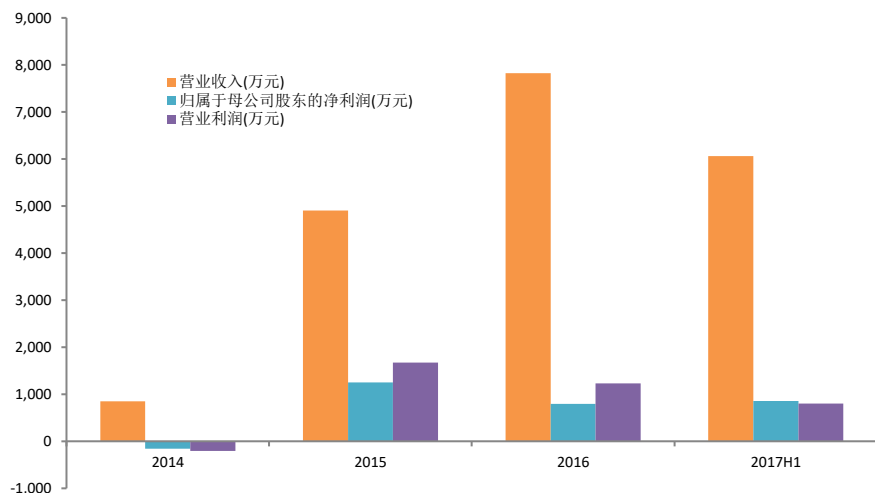
经过多年积累，公司建立了业内领先的团队。实际控制人来罡先生是业内知名的新媒体营销专家，国内资深社会化媒体策划人，具有丰富的从业经验。

■ 业绩快速增长，新增广告植入业务

公司的业务收入主要是通过为主流卫视、综艺影视制作公司、视频播放平台和企业品牌设计传播推广方案，结合新媒体与传统媒体资源，为综艺影视节目和企业品牌提供互联网整合营销服务所获得的服务费。公司抓住了所处行业的发展机遇，业绩实现了快速增长。公司 2017 年上半年营业收入为 6063.97 万元，同比增长 146.40%。实现归属于挂牌公司股东净利润 853.16 万元。

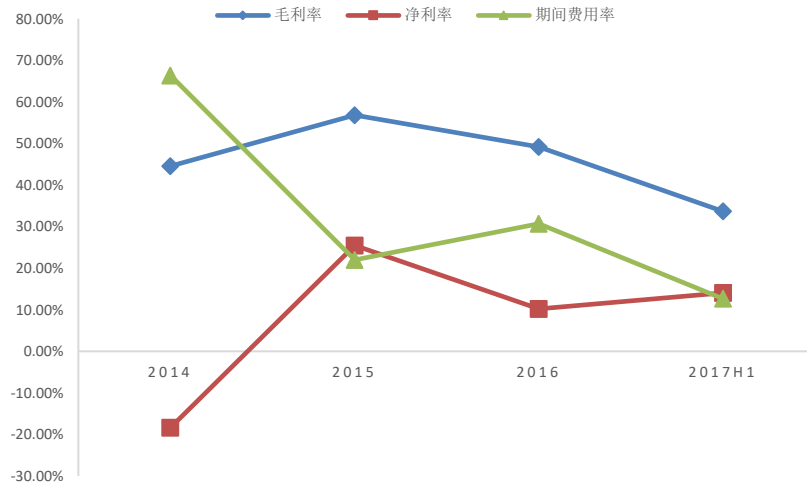
2017 年上半年毛利率为 33.67%，同比有所下滑，主要是公司增加了企业植入综艺广告服务，而该业务毛利率为 14.86%，拉低了整体毛利率水平。

图表 9 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润



资料来源：Chocie

图表 10 公司 2014 年以来毛利率、净利率和期间费用率



资料来源：Chocie

■ 盈利预测及估值

根据对行业状况及公司情况的分析, 对公司进行盈利预测, 预测公司 2017、2018 年净利润分别 1555.62 万元和 1991.34 万元, 每股收益分别为 0.53 元和 0.68 元。

图表 11 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入 (万元)	847.98	4903.46	7824.87	12911.04	16784.35
归属于挂牌公司净利润 (万元)	-155.64	1268.60	796.01	1555.62	1991.34
毛利率 (%)	44.53	56.83	49.18	33.67	33.67
净利率 (%)	-18.35	25.47	10.17	12.05	11.86
ROE (%)	-	36.61	20.70	23.18	18.01
EPS(元)	-1.56	0.50	0.32	0.53	0.68

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告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。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,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、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

