



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

文化传媒

旷实*

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

*冯秀娟、刘昊涯为本报告重要贡献者

麦达数字: 布局数字营销全产业链, 实现“传统制造+数字营销”双轮驱动发展

一、投资概要

1. 公司简介:

麦达数字(002137.CH/人民币 21.04, 未有评级)成立于1998年6月5日, 于2007年6月13日正式在深交所挂牌上市。公司主营业务为EMS业务与LED照明业务, 公司营业收入及净利润受行业影响持续下滑。2015年前三季度, 公司实现营业收入2.57亿元, 同比下降25.87%; 实现归母净利润279万元, 同比下降66%。2015年5月, 公司参股专注于移动端营销服务的公司讯友数码20%股权, 开启数字营销业务的战略布局。2015年11月, 公司公告, 拟以发行股份及支付现金的方式购买顺为广告、奇思广告和利宣广告等三家标的公司100%股权。由此, 公司确立以一家全案类服务商为主体, 构建全产业链(创意策略+技术支持+媒体投放)、全媒体(专注于互联网媒体, 同时又能对接电视与平面媒介资源)数字营销板块的基本转型方案。交易完成后, 公司主营业务将由传统制造业转变为传统制造业与新兴互联网行业双轮驱动发展。

2. 投资亮点:

1) 投资标的之间业务协同性强。

- 顺为广告作为全案类服务商, 是上市公司数字营销产业链的主体部分, 为公司体内积累的品牌广告主资源与优质媒介资源之间提供对接服务, 以及良好的效果监测与优化服务。
- 奇思广告作为创意策略类服务商, 将为产业链提供强大的创意与策略驱动力, 同时提供良好的线下活动策划执行服务能力。
- 利宣广告作为社会化媒体营销服务商, 有效补充了产业链中的社会化媒体服务部分。
- 参股公司讯友数码作为移动端营销服务商, 有利于公司数字营销产业链在移动端的业务拓展。

而公司本次拟募集资金投资开发的程序化购买、移动媒介交易平台、数字创意交易平台等项目, 将为整个数字营销产业链的发展壮大, 提供良好的技术支撑。

2) **投资标的实现媒体资源共享。**顺为广告在门户网站、垂直网站、视频网站、搜索引擎等传统互联网媒体渠道方面优势突出，具备通畅稳定、长期合作的优质媒介资源。

- 奇思广告具备对接平面及户外媒体、电视电影媒体、传统互联网媒体等不同媒体类型与数字端口的经验和能力。
- 利宣广告社会化媒体营销业务发展迅速，社会化媒体与自媒体资源积累丰富。
- 参股公司讯友数码专注于移动端数字营销业务，移动端网页、游戏、APP应用及应用商店等媒体渠道通畅。

3) **标的公司核心团队从业经验丰富，客户资源广阔。**三大标的公司核心员工均具有五年以上大中型数字营销公司的从业资历。其中，奇思广告总经理伏虎、创意总监逢淑涌、制作总监曹建华均具有15年以上广告从业经验，均曾长年负责世界知名汽车品牌的策略、创意或广告制作服务，具备巨大的行业影响力。利宣广告总经理袁琪拥有十余年互联网营销行业从业背景，曾为多个世界五百强企业长期提供长期的互联网整合营销服务。**丰富的从业经验不仅为公司开展数字营销业务提供充足的优势，其在各领域积累的丰富的客户资源也可在各标的公司之间实现共享。**

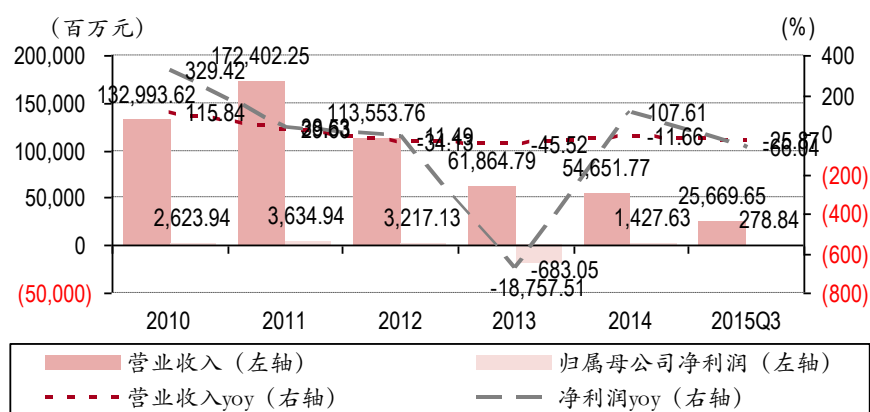
3. **投资建议：**公司传统业务为EMS业务与LED照明业务，由于传统电子产品业务的衰退，公司营业收入持续下降，2015年全资收购顺为互动、奇思国际、上海利宣，参股讯友数码，转型至数字营销领域。公司以数字营销行业作为突破口，从传统行业切入到互联网行业。交易完成后，公司主营业务将由传统制造业转变为传统制造业与新兴互联网行业双轮驱动的发展局面。

根据万得一致预测及标的公司业绩承诺，公司2015-2017年备考净利润为0.9亿元、1.97亿元、1.86亿元。公司原有股本为4.61亿股，发行股份购买资产新增股份4,934万股已于2015年12月31日上市，当前总股本为5.11亿股。考虑募集配套资金，增发后公司总股本为5.84亿股。按照2016年1月4日收盘价21.04元计算，公司当前市值为107亿元，对应增发后总市值为123亿元，对应2015-2017年备考市盈率为137、62、66倍。参照A股营销行业的平均市盈率和后续持续转型预期，我们预计公司短期市值至少有望达到200亿元，建议投资者关注。

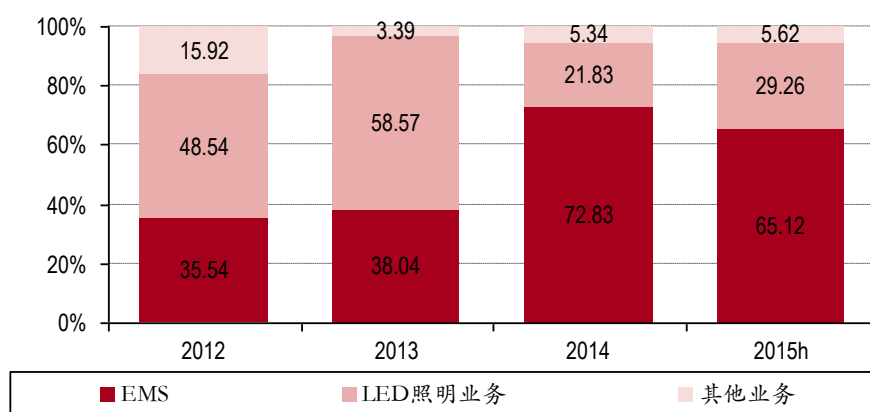
二、报告正文

1. 传统电子设备制造商转型数字营销服务商

1) **公司传统主业：EMS业务和LED照明业务。**深圳麦达数字股份有限公司成立于1998年6月5日，于2007年6月13日正式在深交所挂牌上市。公司主营业务为EMS业务与LED照明业务。在EMS业务方面，由于受到国际市场环境、电子产品更新换代以及成本汇率等因素影响，公司业务发展受到冲击，预计在较长一段时间内将保持低迷状态；在LED照明业务方面，虽然在国家节能环保政策扶持下，LED照明产业前景广阔，但是该行业技术、资金门槛较低，市场竞争激烈，因此整体盈利水平短期内也难以达到预期。因此，公司营业收入及净利润受行业影响持续下滑。2015年前三季度，公司实现营业收入2.57亿元，同比下降25.87%；实现归母净利润279万元，同比下降66%。

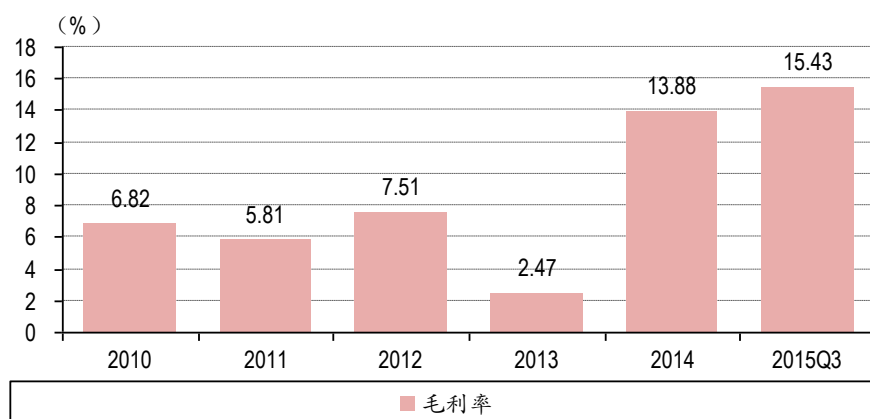
图表 1. 麦达数字历年主营业务收入及净利润


资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 2. 公司收入结构


资料来源：公司公告，中银国际证券

毛利率方面，公司 2013 年到 2015 年 3 季度分别为 2.47%、13.88%、15.43%。由于在 2011 年后公司引进 LED 业务，2013 年后，公司毛利率大幅回升，但是总体营业收入由于传统电子产品业务的衰退而持续下降。

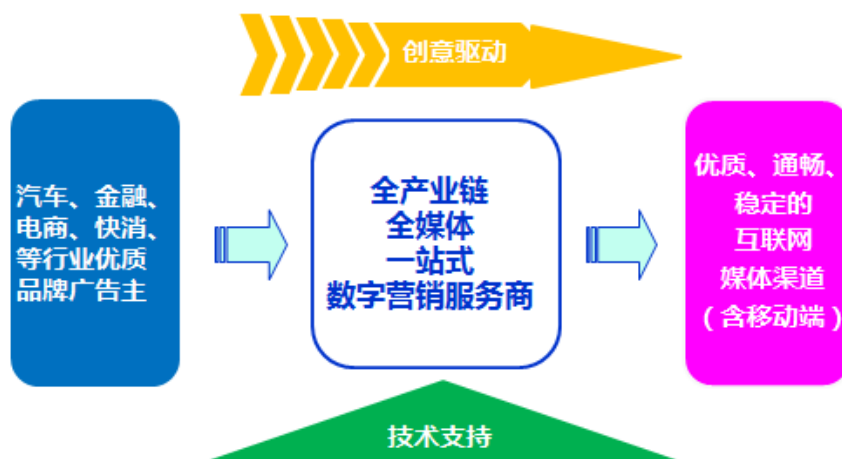
图表 3. 麦达数字历年毛利率


资料来源：公司公告，中银国际证券

2) 以数字营销为转型突破口，形成“传统制造业+新兴互联网”双轮驱动发展。2014 年以来，公司组建互联网事业部，积极探索由传统业务向互联网领域转型的战略突破口。2015 年 5 月，公司参股专注于移动端营销服务的公司讯友数码 20% 股权，开启数字营销业务的战略布局。2015 年 11 月，公司公告，拟以发行股份及支付现金的方式购买顺为广告、奇思广告和利宣广告等三家标的公司 100% 股权，并向海和投资、诚通投资等 7 名特定投资人募集配套资金。

由此，公司确立以一家全案类服务商为主体，构建全产业链（创意策略+技术支持+媒体投放）、全媒体（专注于互联网媒体，同时又能对接电视与平面媒介资源）数字营销板块的基本转型方案。交易完成后，公司主营业务将由传统制造业转变为传统制造业与新兴互联网行业双轮驱动发展。

图表 4. 公司数字营销产业链版图



资料来源：公司公告，中银国际证券

2. 全资收购三家数字营销公司，转型数字营销板块

1) 交易细节。2015 年 11 月 3 日，公司发布公告，拟以发行股份及支付现金的方式购买顺为广告、奇思广告和利宣广告等三家标的公司 100% 股权，交易总金额合计 6.35 亿元，并向海和投资、诚通投资等 7 名特定投资人非公开发行股票以募集配套资金，总额不超过 6.35 亿元。其中，发行股份购买标的资产的发行价格为 7.72 元/股，发行股份定向募集配套资金的发行价格为 8.60 元/股。

a) 发行股份及支付现金购买资产

图表 5. 交易对价及发行股份支付、现金支付情况

标的资产	交易对价 (亿元)	现金对价 (亿元)	股份支付 (万股)
顺为广告 100% 股权	3.13	1.505	2,105
奇思广告 100% 股权	2.52	0.756	2,285
利宣广告 100% 股权	0.7	0.28	544
合计	6.35	2.541	4,934

资料来源：公司公告，中银国际证券

b) 发行股份募集配套资金。公司拟向海和投资、诚通投资、季子投资、益瑞投资、乔昕、薛桂香、陈世蓉非公开发行股票募集配套资金，募集配套资金总额不超过 6.35 亿元，募集的配套资金将用于公司程序化购买项目、移动媒介交易平台项目、数字创意交易平台项目的投资，以及本次交易现金对价支付。

此次发行股份募集配套资金引入海和投资、诚通投资、季子投资、益瑞投资等战略机构投资者，其在互联网行业具有一定资源，一方面有利于未来公司互联网发展战略深入拓展，另一方面，多元化的股权结构有利于完善治理结构，提升管理效率。

图表 6. 募集资金发行股份概况

序号	配套募集资金认购方	认购金额 (万元)	股份数量 (万股)
1	海和投资	30,000	3,488.37
2	诚通投资	5,900	686.05
3	季子投资	5,000	581.4
4	益瑞投资	2,409	280.12
5	乔昕	19,675	2,287.79
6	薛桂香	344	40
7	陈世蓉	172	20
合计		63,500	7,383.72

资料来源：公司公告，中银国际证券

c) 股权变动情况。本次交易中，用以购买标的公司所发行的股票合计 4,934 万股，用以募集配套资金徐所发行的股票合计不超过 7,384 万股，交易完成后，公司控股股东未变，乔昕与陈亚妹夫妇仍为公司实际控制人。

图表 7. 交易完成后主要股东持股情况

	持股比例 (%)	持股数 (万股)
陈亚妹	37.68	22,008.5
乔昕	12.83	7,492.7
顺为广告股东	3.60	4,054.4
奇思广告股东	3.91	3,264.25
利宣广告股东	0.93	906.74
海和投资	5.97	3,488.37
诚通投资	1.17	686.05
其他股东	33.90	19,799.2
总股本	10,000	61,700.2
	持股比例 (%)	持股数 (万股)
陈亚妹	37.68	22,008.5
乔昕	12.83	7,492.7
顺为广告股东	3.60	4,054.4
奇思广告股东	3.91	3,264.25
利宣广告股东	0.93	906.74
海和投资	5.97	3,488.37
诚通投资	1.17	686.05
其他股东	33.90	19,799.2
总股本	10,000	61,700.2

资料来源：公司公告，中银国际证券

d) 业绩承诺。

图表 8. 标的公司承诺净利润（单位：万元）

标的公司	2015 年	2016 年	2017 年
顺为广告	2,500	3,250	4,225
奇思广告	1,800	2,340	3,042
利宣广告	1,000	1,300	1,690
累计	5,300	6,890	8,957

资料来源：公司公告，中银国际证券

2) 顺为广告：全案类数字营销服务提供商

a) 基本情况：顺为广告成立于 2012 年 6 月，是一家全案类数字营销服务提供商，主要提供互联网媒体营销服务和社会化媒体营销服务。其中，前者为广告主提供基于 PC 端/移动端互联网网页、APP 客户端广告投放，搜索引擎关键词搜索而实现广告效果的营销服务，后者提供基于微博、微信等社会化媒体平台信息发布而实现广告效果的营销服务。

公司目前的主要客户群体为快消、金融、家电、电商等行业领导品牌。2015 年第一季度公司前五大客户为贝因美、珍爱网、汤臣倍健、乐视 TV 和金道贵金属，累计占公司营收的比例为 57.31%。贝因美等战略客户是公司业绩持续增长的重要保障，但随着公司经营规模的扩大、在行业内影响力的提高及客户资源的逐步积累，客户的集中度将逐年下降。

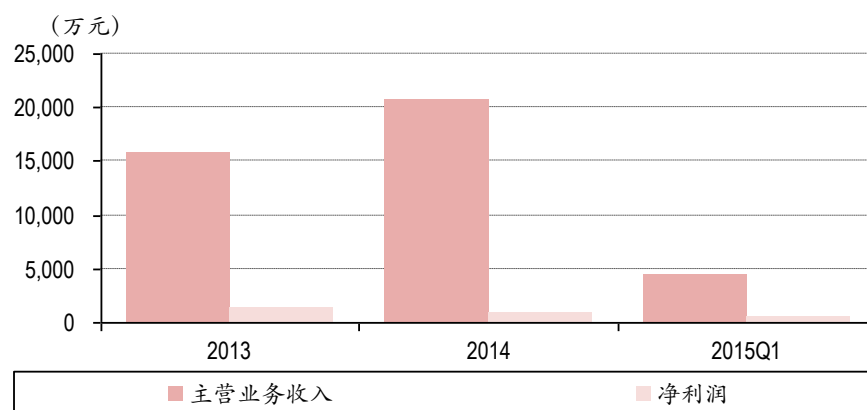
图表 9. 2015 年 1 季度顺为广告前五大客户及营收占比

序号	客户名称	占营收比例 (%)
1	贝因美	25.18
2	珍爱网	12.27
3	汤臣倍健	8.13
4	乐视致新电子科技	6
5	金道贵金属	5.73
合计		57.31

资料来源：公司公告，中银国际证券

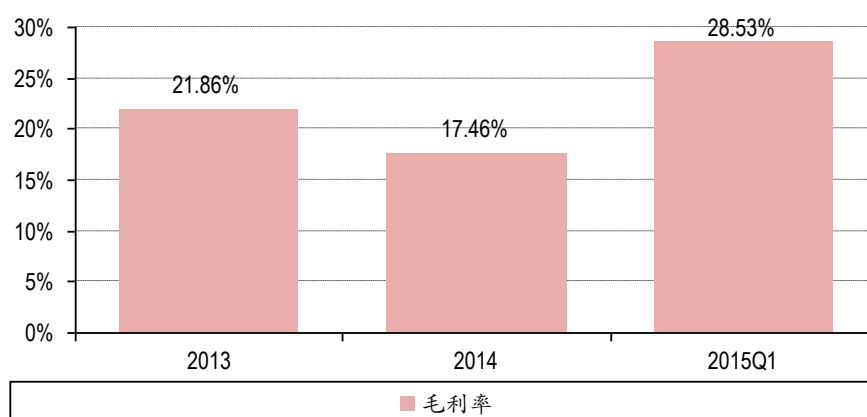
b) 顺为广告经营情况：从 2013 年公司创立开始，主营业务收入稳步提升。2013-2015 年 1 季度，顺为广告实现的营业收入分别为 1.58 亿元、2.07 亿元和 4,476 万元，实现净利润分别为 1,452.9 万元，804.1 万元和 456.2 万元。顺为广告 2014 年业绩下滑的主要原因是该年公司（含子公司地幔广告）投入较多资金和人力成本发展网站建设、O2O 等其他类业务，但未能取得预期收益，影响了经营业绩。2013 年、2014 年和 2015 年 1-3 月，顺为广告扣除非净利润分别为 1,482.04 万元、1,492.06 万元和 499.63 万元，扣非净利润较为稳定。

图表 10. 顺为广告收入及净利润



资料来源：公司公告，中银国际证券

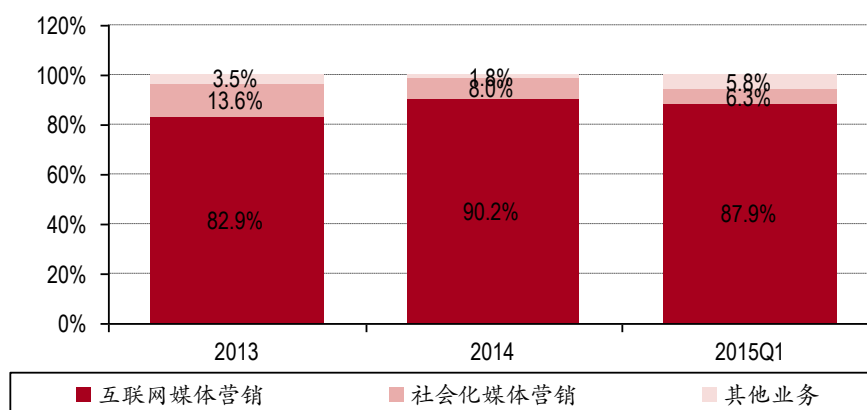
图表 11. 历年毛利率



资料来源：公司公告，中银国际证券

互联网媒体营销业务构成顺为广告主要收入来源。2013 年-2015 年 1 季度，公司互联网媒体营销业务占主营业务收入的比重分别为 82.9%、90.2%及 87.9%，构成公司主要营业收入来源。社会化媒体营销收入占比分别为 13.6%、8.0%及 6.3%。

图表 12. 顺为广告主营业务结构



资料来源：公司公告，中银国际证券

c) 公司团队及获得荣誉情况:

顺为广告核心员工均具有五年以上大中型数字营销公司的从业资历，项目经验丰富，客户资源广阔。除原总经理姚俊于 2015 年 6 月离职外，报告期内，顺为广告管理团队未发生重大变动。此外，顺为广告在数字营销行业每年均斩获大量行业荣誉奖项。例如 2015 年 5 月，顺为广告在 2015 年第七届广告主金远奖评选中获得最具营销创新力企业，反应了广告主对公司营销能力的认可。

图表 13. 顺为广告 2015 年代表性奖项

时间	会议名称	奖项名称	主办方
2015 年 4 月	2015 年第六届金鼠标	最具成长价值数字营销代理公司	网赢天下
2015 年 5 月	2015 第七届广告主金远奖	最具营销创新力企业	广告主杂志社
2015 年 6 月	2015 第六届经典传播虎啸大奖	年度营销驱动力大奖	数字营销杂志社

资料来源：公司公告，中银国际证券

d) 公司核心竞争优势: i) 丰富的品牌广告主资源：公司与部分行业领导品牌保持长期合作关系，贝因美、亚马逊（中国）、九阳股份、习酒、乐视等品牌广告主自 2013 年以来与顺为广告保持常年持续合作；ii) 规模优势：作为一家全案类数字营销公司，顺为广告有望获得高于全行业的发展速度，加大在产业链中的媒体影响力，提升对广告主和媒介两端的议价能力；iii) 通畅的媒介合作资源：基于顺为广告服务的广告主具有较大体量的媒体投放需求、公司管理团队具备良好的行业资源、以及目前主流互联网媒体渠道运行相对成熟等原因，公司目前具备通畅、稳定、优质的媒介合作资源。

3) 奇思广告：创意策略类广告服务提供商

a) 基本情况: 奇思广告成立于 2009 年 9 月，是一家以创意、策略为核心服务的广告服务提供商，主营业务为为广告主提供产品或品牌的全套市场营销创意策略服务，平面、视频、html5 等各类广告制作与监制服务，以及结合营销策略、创意设计、内容制作、线上投放与线下活动策划执行于一体的互联网整合营销服务。

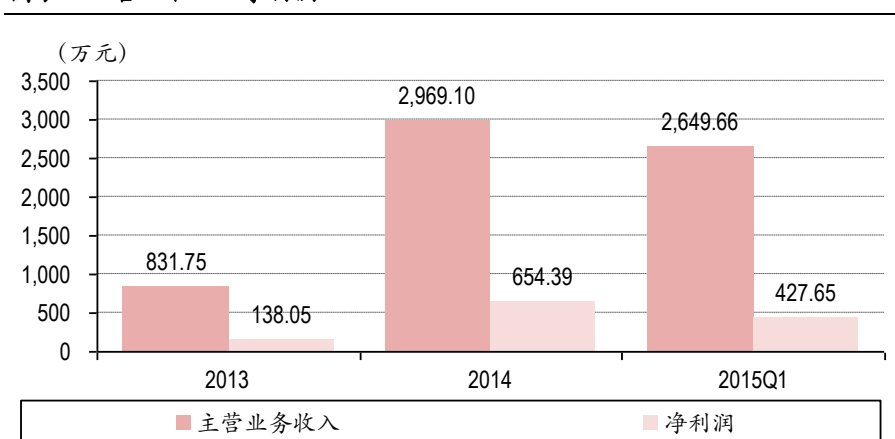
公司目前的主要客户群体为汽车行业的领导品牌。公司 2015 年前五大客户分别为克莱斯勒、比亚迪、丰田汽车、中葡尼雅酒业和北京电通广告。奇思广告 2013 年、2014 年及 2015 年 1 季度对前五大客户销售金额占其当期营业收入的比例均为 100%，对单一客户克莱斯勒的销售金额占比均超过 50%，客户集中度高。主要原因在于：A) 奇思广告服务的主要领域为汽车行业营销服务，而汽车行业市场较为集中，单一广告主广告投放金额巨大。B) 汽车行业客户开发周期长，客户粘性高。2015 年以来，公司已加大对克莱斯勒、丰田和比亚迪之外的汽车品牌的市场推广力度，通过借助上市公司的平台以及融资能力，公司将逐步降低客户集中度高的状态。

图表 14. 2015 年 1 季度奇思广告前五大客户及营收占比

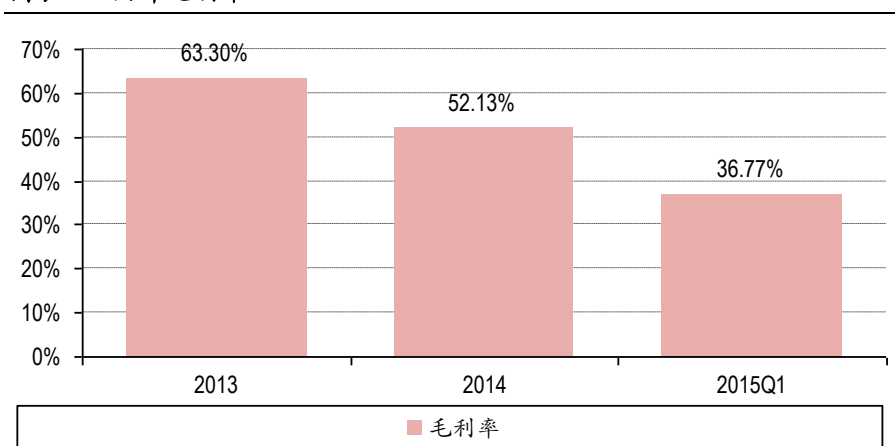
序号	客户名称	占营收比例 (%)
1	克莱斯勒	78.13
2	比亚迪	12.8
3	丰田汽车	4.27
4	中葡尼雅酒业	3.2
5	北京电通广告	1.6
合计		100

资料来源：公司公告，中银国际证券

b) 经营情况：2013 年以来，公司营业收入保持大幅增长态势。2013-2015 年 1 季度营业收入分别为 831.75 万元、2,969.10 万元和 2,649.66 万元，净利润分别为 138 万元、654 万元和 428 万元，毛利率分别为 63.3%、52.13%及 36.77%。其中，2015 年 1 季度毛利率下降的主要原因为，公司接受克莱斯勒委托，组织制作 2015 年 jeep 春晚 TVC 广告片，其制作成本较高，拉低 2015 年 1 季度整体毛利率。

图表 15. 营业收入&净利润


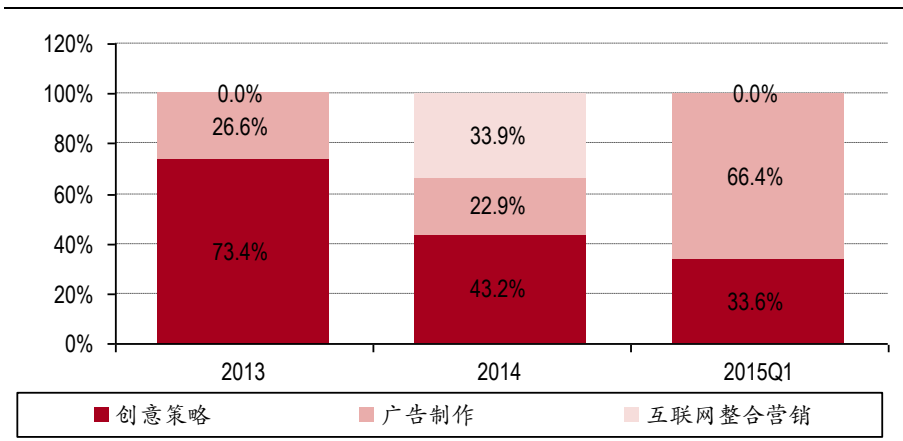
资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 16. 历年毛利率


资料来源：公司公告，中银国际证券

公司业务结构受客户集中度高的影响变化较大。由于公司前五大客户贡献公司全部收入，且第一大客户克莱斯勒贡献公司总收入的 50% 以上，因而公司对主要客户开展的业务类型直接影响到公司的业务结构。2013-2014 年，奇思广告对克莱斯勒品牌的服务内容主要为营销策略规划、创意开发、创意产品的制作等。因而创意策略收入占比较高。2015 年 1 季度，奇思广告为克莱斯勒总体制作了 2015 年春晚电视广告，交易金额 1,500 多万元，因而大幅提高了 2015 年 1 季度的广告制作收入比重。

图表 17. 历年主营业务结构



资料来源：公司公告，中银国际证券

c) 公司核心竞争力：

i) **业内资深创意、策略团队与突出的创业、策略水平：**公司总经理伏虎、创意总监逢淑涌、制作总监曹建华均具有 15 年以上广告从业经验，均曾长年负责均曾长年负责世界知名汽车品牌的策略、创意或广告制作服务，并多次荣获国内外广告行业著名奖项，具备卓越的行业影响力。

ii) **专注汽车行业广告，行业定位优势明显：**公司深耕汽车行业，目前已积累良好的业内口碑与优质、稳定的广告主资源，客户服务范围已全面覆盖高端品牌、中端品牌、自主品牌等不同类型的汽车广告主。

iii) **公司具备对接平面及户外媒体、电视电影媒体、传统互联网媒体、社会化媒体等不同媒体类型与数字端口的经验和能力，**能够匹配品牌广告主日益增长的全媒体服务需求，具有独特的市场竞争力。

4) 利宣广告：社会化媒体营销服务提供商

a) **基本情况：**利宣广告成立于 2012 年 5 月，是一家以广告创意和内容制作为核心服务的社会化媒体营销服务提供商，主营业务为向广告主提供品牌社交、品牌活动、品牌自媒体管理等方面的社会化媒体营销全套解决方案，同时也为部分客户提供其他媒体渠道营销服务。

利宣广告目前主要的客户类型为 4A 公司与品牌广告主，公司主要客户群体为快消、服饰、美妆、奢侈品等行业的优秀品牌。2015 年 1 季度，公司前五大客户分别为群邑（上海）广告、上海盛图广告、翰威（上海）广告、上海星广传媒和普罗旺斯欧舒丹贸易，累计占公司收入的比重为 71.47%。

公司客户稳定性比较低，与 2013 年相比，利宣广告 2014 年前五大客户全部更换；与 2014 年相比，利宣广告 2015 年 1 季度前五大客户更换三家。其主要原因为公司最初的经营模式与盈利模式尚未成熟，社会化媒体营销业务收入占比低。另外，社会化媒体营销业务尚处于高速增长的前期阶段，品牌广告主对社会化媒体营销的接受需要有一个过程。随着品牌广告主对社会化媒体营销业务接纳程度的不断提高，以及交易完成后麦达数字体内广告主资源的充分共享，未来利宣广告的客户稳定性有望稳步提升。

图表 18. 2015 年 1 季度利宣广告前五大客户及营收占比

序号	客户名称	占营收比例 (%)
1	群邑 (上海) 广告	22.76
2	上海盛图广告	22.49
3	翰威 (上海) 广告	18.55
4	上海星广传媒	4.44
5	普罗旺斯欧舒丹贸易	3.23
合计		71.47

资料来源：公司公告，中银国际证券

b) 主营业务模式及盈利模式

社会化媒体营销服务：是利宣广告的核心业务，主要服务类型有：品牌社交策略策划、品牌活动策划及执行、品牌自媒体管理、网络意见领袖策略及执行、社交媒体会员管理、社交电子商务和网络交互活动的设计与技术搭建。盈利模式主要为向广告主或其他 4A 公司收取营销服务费用。公司自成立以来，服务广告主 70 家，累计实现社会化媒体营销收入 2,408.71 万元。

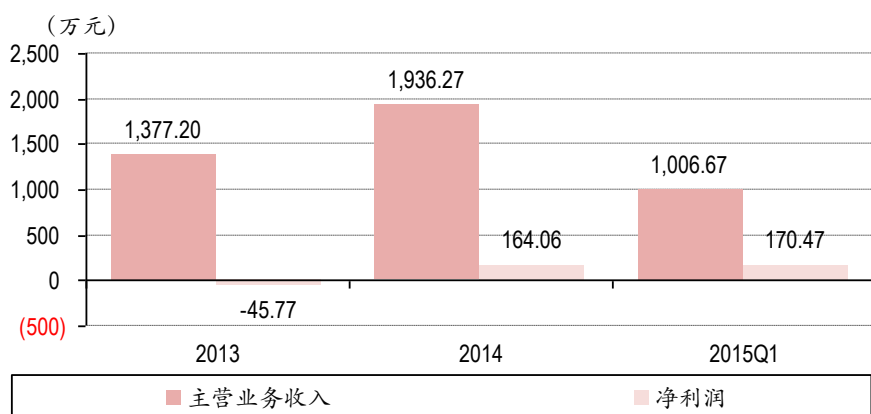
图表 19. 利宣广告累计提供社会化媒体营销服务的项目汇总

(人民币, 百万)	2014 年 Q1-Q3	2015Q1-Q3	同比(%)	2014 年 Q3	2015Q3	同比(%)
营业收入	275.13	292.92	6.47	88.27	90.86	2.94
营业成本	114.87	119.51	4.04	29.32	30.30	3.33

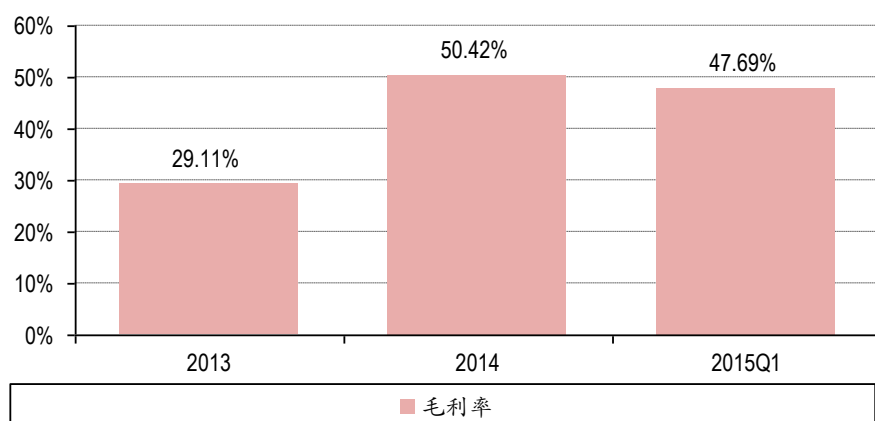
资料来源：公司公告，中银国际证券

其他媒体营销服务：主要是除社会化媒体以外的其他互联网媒体营销服务，即通过 PC 端或移动端网页，APP 客户端等互联网媒体，为广告主传递营销信息的业务。

c) 经营情况：2013 年以来，公司营业收入保持大幅增长态势。2013-2015 年 1 季度公司实现营业收入分别为 1,377.20 万元、1,936.27 万元和 1,006.67 万元，实现净利润分别为 -45.77 万元，164.06 万元和 170.47 万元。毛利率自 2014 年以来维持在较高的水平，2014-2015 年 1 季度毛利率分别为 50.42%、47.69%。

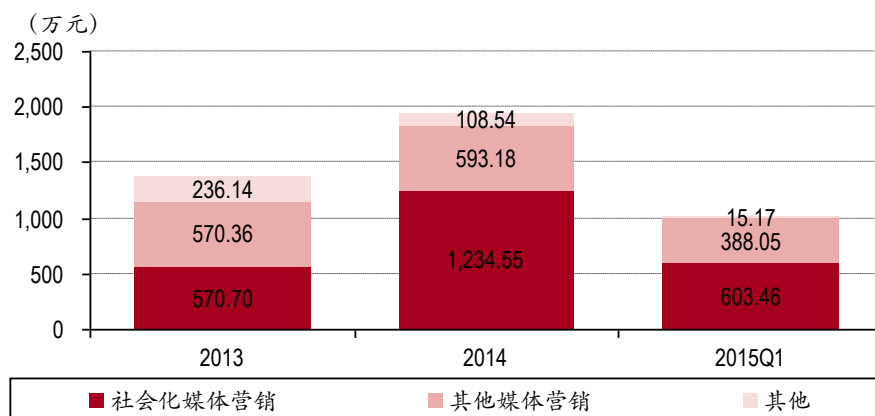
图表 20. 营业收入&净利润


资料来源：公司公告，中银国际证券

图表 21. 历年毛利率


资料来源：公司公告，中银国际证券

社会化媒体营销业务比重不断提高。公司坚定社会化媒体营销业务为主营业务，占公司主营业务收入的比重不断提升，2013-2015 年 1 季度，该业务占比从 41.4%提升至 59.9%。未来随着公司该项业务经营模式和盈利模式的不断成熟，以及麦达数字对其战略定位的明确，该项业务比重有望持续提升。

图表 22. 历年主营业务结构


资料来源：公司公告，中银国际证券

d) 公司团队情况

公司核心团队大多拥有8年以上互联网营销行业工作经验。总经理袁琪拥有十余年互联网营销行业从业背景，曾为多个世界五百强企业长期提供长期的互联网整合营销服务。监事张晓艳拥有8年互联网从业背景，有丰富的移动广告、媒介资源、线上策划执行经验和能力，服务超过50名数字营销客户。丰富的从业经验为公司开展数字营销业务提供巨大的优势。

图表 23. 利宣广告核心团队

姓名	担任职务	相关资历
袁琪	法定代表人、执传媒机构、对互联网营销有着深厚的积累，并曾任大型互联网董事、总经理	拥有十余年互联网营销行业从业背景，早期任职于我国知名互联网公司高级管理职位，曾为多个世界五百强企业长期提供长期的互联网整合营销服务。
张晓艳	监事	拥有8年互联网从业背景，有丰富的移动广告、媒介资源、线上策划执行经验和能力，目前已服务超过50名数字营销客户。
张艳君	高级业务总监	拥有十余年广告行业从业经历，四年互联网从业工作经验，曾为美妆、快消、时尚等多个行业的品牌客户提供服务，并多次为世界五百强企业提供服务。
单晨	创意合伙人	拥有12年广告行业从业经验，曾从事传统营销及互联网营销服务工作，曾多次为世界五百强客户提供营销设计，指导的广告曾多次获得国内外广告大奖，如中国汽车广告奖，亚太广告奖 ADFEST 等。
李彬	创意总监	拥有十余年广告行业从业经验，对于线下以及线上营销有着丰富的经验，曾为快消、奢侈品、金融等多个行业的品牌客户提供服务，作品曾被中国广告年鉴收录。
王梦媛	创意总监	拥有7年国际4A广告公司工作经验，曾担任世界知名广告公司创意副总监职位，曾为奢侈品、快消、电子服务等多个行业的品牌客户提供服务，作品曾获得国内外十多个广告奖项。

资料来源：公司公告，中银国际证券

5) 业务协同+媒介资源共享，打造数字营销核心竞争力

本次交易后，公司将全资具有顺为广告、奇思广告和利息宣广告三家数字营销公司，加上5月份参股的讯友数码，几大公司将实现业务协同以及媒介资源共享，有助于公司全力打造全产业链、全媒体、一站式数字营销服务优秀品牌，不断优化上市公司数字营销品牌的业务核心竞争力。

a) 业务协同：

- 顺为广告作为全案类服务商，是上市公司数字营销产业链的主体部分，为公司体内积累的品牌广告主资源与优质媒介资源之间，提供多样、精准的对接服务，以及良好的效果监测与优化服务。
- 奇思广告作为创意策略类服务商，将为产业链提供强大的创意与策略驱动力，同时提供良好的线下活动策划执行服务能力。
- 利宣广告作为社会化媒体营销服务商，有效补充了产业链中的社会化媒体服务部分。
- 参股公司讯友数码作为移动端营销服务商，有利于上市公司数字营销产业链在移动端的业务拓展。

而公司本次拟募集资金投资开发的程序化购买、移动媒介交易平台、数字创意交易平台等项目，将为整个数字营销产业链的发展壮大，提供良好的技术支持。

b) 媒体资源共享:

- 顺为广告在门户网站、垂直网站、视频网站、搜索引擎等传统互联网媒体渠道方面优势突出，具备通畅稳定、长期合作的优质媒介资源。
- 奇思广告具备对接平面及户外媒体、电视电影媒体、传统互联网媒体等不同媒体类型与数字端口的经验和能力。
- 利宣广告社会化媒体营销业务发展迅速，社会化媒体与自媒体资源积累丰富。
- 参股公司讯友数码专注于移动端数字营销业务，移动端网页、游戏、APP应用及应用商店等媒体渠道通畅。

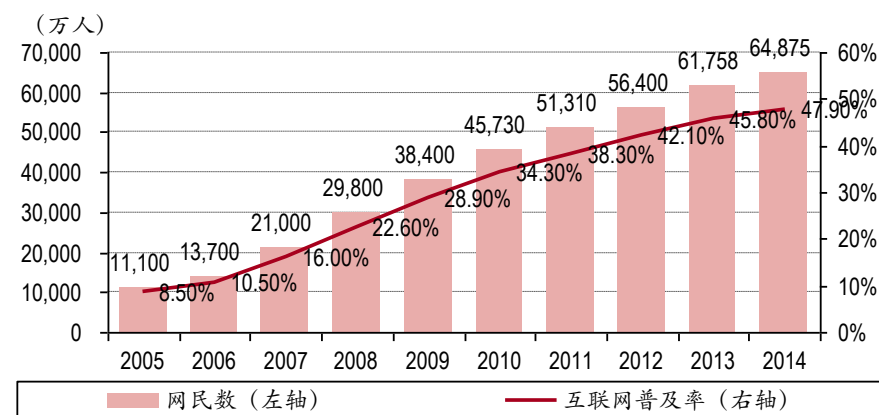
3. 数字营销行业市场空间广阔

在当下互联网时代，数字营销在某种意义上对于整个广告行业有着革命性的影响。区别于传统广告投放渠道“单一广告渠道面向单一受众群体，多渠道推广”的特点，数字营销通过互联网平台，通过PC端和移动端，几乎可以覆盖所有上网人群。而且通过大数据分析可以做到精准营销效果，效率极高。

1) 数字营销受众基数庞大，覆盖面广

中国上网人群基数庞大，根据中国互联网信息中心（CNNIC）出具的《第35次中国互联网络发展状况统计报告》，截至2014年12月，我国网民规模达6.49亿，互联网普及率为47.9%，同比增长4.59%。与发达国家相比，我国互联网普及率仍处于较低水平，未来增长空间巨大。

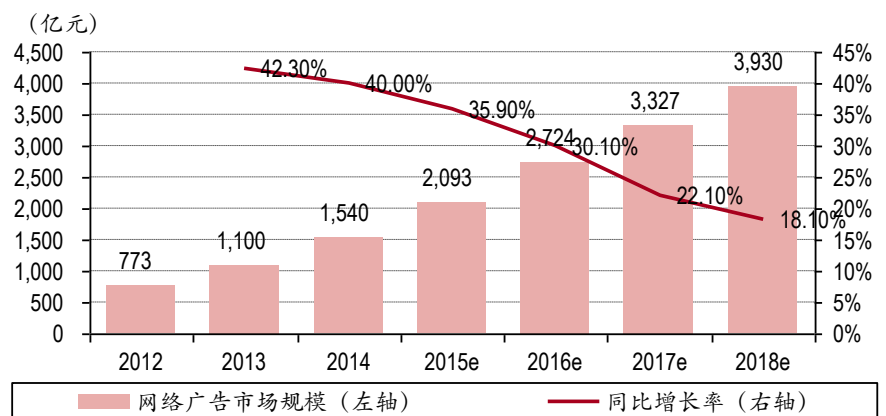
图表 24. 中国网民规模和互联网普及率



资料来源: CNNIC 中国互联网络发展报告, 中银国际证券

2) 数字营销行业处于高速发展阶段

近年来，我国数字营销行业发展非常迅猛，根据艾瑞咨询《2015年中国网络广告行业年度监测报告》，2014年国内数字营销市场规模达到1,540亿元，同比增长40%。未来随着互联网规模的持续扩大，市场规模有望继续保持高速增长。

图表 25. 2012-2018 年中国网络广告市场规模及预测


资料来源：艾瑞咨询，中银国际证券

3) 数字营销行业竞争格局：竞争激烈，行业集中度低。国内数字营销行业处于市场发展初期，行业参与者众多，包括国外 4A 广告公司以及国内的互联网营销服务商，行业竞争激烈，但集中度较低。造成该行业竞争度激烈的主要原因在于其较低的进入壁垒。一方面，互联网时代，海量的网站构成了丰富的媒体广告资源库，主流门户网站之间竞争激烈，选择合作广告公司时更多地将收益放在第一位。另一方面，设立互联网营销公司没有政策牌照限制，资金要求也较低，因而降低了数字营销行业的进入壁垒。在竞争格局比较分散的情况下，大型广告公司的互相结合，以及吸收小型广告公司是行业的未来发展趋势。

4. 投资建议

公司传统业务为 EMS 业务与 LED 照明业务，由于传统电子产品业务的衰退，公司营业收入持续下降，2015 年全资收购顺为互动、奇思国际、上海利宣，参股讯友数码，转型至数字营销领域。公司以数字营销行业作为突破口，从传统行业切入到互联网行业。交易完成后，公司主营业务将由传统制造业转变为传统制造业与新兴互联网行业双轮驱动的发展局面。

根据万得一致预测及标的公司业绩承诺，公司 2015-2017 年备考净利润为 0.9 亿元、1.97 亿元、1.86 亿元。公司原有股本为 4.61 亿股，发行股份购买资产新增股份 4934 万股已于 2015 年 12 月 31 日上市，当前总股本为 5.11 亿股。考虑募集配套资金，增发后公司总股本为 5.84 亿股。按照 2016 年 1 月 4 日收盘价 21.04 元计算，公司当前市值为 107 亿元，对应增发后总市值为 123 亿元，对应 2015-2017 年备考市盈率为 137、62、66 倍。参照 A 股营销行业的平均市盈率和后续持续转型预期，我们预计公司短期市值至少有望达到 200 亿元，建议投资者关注。

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 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

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