

聚焦互联网营销，逐步完善产业链



——联创互联（300343）

核心观点

❖ 广告营销市场平稳增长，互联网营销为主要驱动力

2016 年中国互联网营销规模达到 2903 亿，同比增长 32.9%，增长速度远超其他传播媒介，2016 年互联网营销占整体广告市场份额为 68%，为营销行业主要驱动力。2016 年移动互联网广告市场规模达 1750 亿，同比增长 75.4%，占网络广告市场份额 60%为互联网营销行业主要推动力。

❖ 联创互联转型坚定，聚焦互联网营销

公司利用上市公司平台自 2014 年开始积极谋求跨行业外延发展，逐步完成对互联网广告公司上海新合、上海激创、上海麟动以及的上海鳌投收购，同时公司剥离传统化工非盈利项目，轻装上阵全力以赴打造具备互联网营销全产业链“联创数字”业务板块。公司 2017 年上半年归属母公司净利润为 1.30 亿元，同比增长 54.3%，公司发布前三季度业绩预告，2017 年前三季度公司归属母公司净利润预计为 2.25 至 2.70 亿元，同比增长 39.75%-67.71%。

❖ 未来产业链有望延伸，布局 IP 以及媒体资源

公司 2016 年 6 月启动增发（随后因市场因素导致停止增发），但我们判断布局 IP 以及媒体资源为未来发展战略重要的一环，2017 年 9 月收购上海鳌投已证实这一逻辑，我们认为公司未来仍将对产业下游以及 IP 进行布局，联创互联将紧扣行业发展路径，完善夯实互联网营销全产业链。

❖ 首次覆盖给予联创互联「增持」的投资评级

公司自转型以来不断围绕互联网营销产业积极进行战略布局，同时公司产业转型步伐加快，有望通过投资并购进一步夯实自身核心竞争力。我们预估公司 2017 年、2018 年以及 2019 年营业收入分别为 31.5、39.3 以及 47.2 亿元，净利润分别为 3.2、4.4 以及 5.7 亿元，EPS 分别为 0.55、0.74 以及 0.96 元/股，对应 PE 分别为 28.8、21.1 以及 16.3 倍，首次覆盖给予公司增持评级。

❖ 风险提示：业绩承诺不达预期；行业竞争加剧；政策风险；系统性风险。

盈利预测与估值

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	3146.77	3933.46	4720.15	3146.77
+/-%	35.00%	25.00%	20.00%	35.00%
净利润(百万)	322	439	566	322
+/-%	59.8%	36.4%	29.0%	59.8%
EPS(元)	0.34	0.55	0.74	0.96
PE	45.94	28.75	21.07	16.33

资料来源：公司公告、川财证券研究所

📄 证券研究报告

所属部门 | 股票研究部

报告类别 | 公司深度

所属行业 | 文化传播

报告时间 | 2017/10/17

前收盘价 | 15.67 元

公司评级 | 增持评级

👤 分析师

欧阳宇剑

证书编号：S1100517020002

021-68595127

ouyangyujian@cczq.com

📍 川财研究所

北京 西城区平安里西大街 28 号
中海国际中心 15 楼，
100034

上海 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120

深圳 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041

投资摘要

公司利用上市公司平台自 2014 年开始积极谋求跨行业外延发展，并于 2015 年 7 月与 2016 年 4 月完成对互联网广告公司上海新合、上海激创和上海麟动的收购，同时公司剥离传统化工非盈利项目，轻装上阵全力以赴打造具备互联网营销全产业链“联创数字”业务板块。2017 年 9 月公司以现金形式收购上海鳌投网络科技有限公司 50.10% 股权，继续加强数字营销领域竞争力。

对于未来成长

公司 2016 年 6 月启动增发（随后因市场因素导致停止增发），但我们判断布局 IP 以及媒体资源为未来发展战略重要的一环，未来仍将对产业下游进行布局，联创互联将紧扣行业发展路径，打通互联网营销全产业链，对其内容及媒体载体进行整合并借助公司营销平台进行产品化，最终完成对营销全产业链进行整合，提供公司竞争力。

对于与市场观点主要差异

市场担心公司数字营销板块均为外延并购而来，其业务协同型和整合成为挑战。从公司整合情况来看，目前已初步打造全案策略、广告投放、公共服务以及自媒体四大营销主要业务，能够为客户提供一站式数字营销服务，全面满足客户需求，并同时以股权关系绑定各个并购标的创始人充分激发整体积极性。我们认为公司目前的布局说明公司对营销行业经过深入研究、管理层面执行力到位以及对未来充满信心。

市场认为今年行业增长不乐观，经过我们调研论证，短期的增长不乐观可以从两个方面进行阐释，一方面是广告主对营销投入进入到理性期同时广告主本身行业结构在逐步改善，大型广告主广告投入基本保持稳定增长，而 2016 年之前出现的大量创新以及中小企业经营压力较大，对营销方面投入快速减少；另一方面是媒介，媒介资源行业经过数字媒体大爆发后，广告投放公司正在逐渐确定数字媒体端的主要投入媒体，减少不必要的媒介资源投入。

首次覆盖给予“增持”评级。综合上述，公司自转型以来不断围绕互联网营销产业积极进行战略布局，同时公司产业转型步伐加快，有望通过投资并购进一步夯实自身核心竞争力。我们预估公司 2017 年、2018 年以及 2019 年营业收入分别为 31.5、39.3 以及 47.2 亿元，同比增速分别为 35.0%、25.0% 以及 20.0%，净利润分别为 3.2、4.4 以及 5.7 亿元，EPS 分别为 0.55、0.74 以及 0.96 元/股，对应 PE 分别为 28.8、21.1 以及 16.3 倍，首次覆盖给予公司增持评级。

正文目录

投资摘要	2
广告营销市场平稳增长，互联网营销为主要驱动力	5
汽车厂商为互联网营销最大广告主	8
优质 IP 给营销带来新的机遇.....	9
联创互联转型坚定，聚焦互联网营销.....	10
协同深耕汽车行业的互联网营销公司	13
上海激创&上海新合 深耕汽车领域的互联网营销公司	13
上海麟动 资深公共关系服务公司.....	14
上海鳌投网络 国内首个汽车行业自媒体整合资讯平台	16
四家公司聚力打造“联创数字”.....	17
未来产业链有望延伸，持续布局 IP 以及媒体资源	18
投资建议	19
风险提示	19
盈利预测	20

图表目录

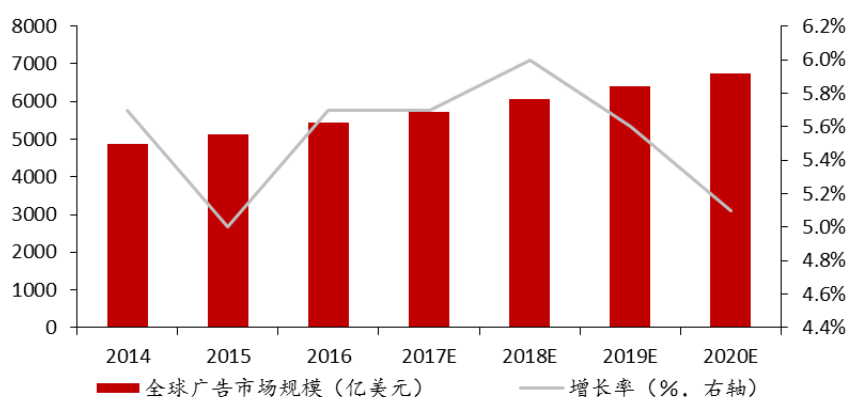
图 1:	全球广告市场稳定增长.....	5
图 2:	2015 年互联网广告市场份额为 29.4%.....	5
图 3:	预计到 2018 年互联网广告市场份额最大.....	5
图 4:	广告支出与 GDP 呈现一定相关性.....	6
图 5:	中美广告市场规模占 GDP 比重.....	6
图 6:	2016 年中国广告市场规模达到 6489 亿.....	6
图 7:	网络广告为主要驱动力.....	7
图 8:	2016 年网络广告市场份额为 68%.....	7
图 9:	移动互联网广告为网络广告主要驱动力.....	7
图 10:	2016 年移动广告市场规模达到 1750 亿.....	7
图 11:	2017 年 80%广告主数字营销预算同比增加.....	7
图 12:	移动端互联网营销更受到广告主青睐.....	7
图 13:	品牌展示类分行业占比, 交通占比最大.....	8
图 14:	新车广告主互联网广告投放逐年增加.....	8
图 15:	交通类主要为汽车广告主.....	8
图 16:	交通类年投放规模达到 82.6 亿.....	8
图 17:	广告主非常注重与 IP 的结合.....	9
图 18:	2017 年上半年互联网广告收入为 7.87 亿.....	10
图 19:	公司已聚焦互联网广告.....	10
图 20:	2017 年上半年公司营收同比增加 18.56%.....	10
图 21:	2017 年上半年公司归母净利润为 1.30 亿.....	10
图 22:	联创互联互联网营销标的业绩承诺.....	11
图 23:	互联网营销产业链.....	11
图 24:	联创互联互联网营销产业链.....	12
图 25:	各公司主要业务方向.....	12
图 26:	联创互联互联网营销业务优势显著.....	12
图 27:	专业、全面的营销服务.....	13
图 28:	2016 年上海新合为网络广告公司综合服务水平第 9 名.....	14
图 29:	上海大师杯网球赛整合营销方案.....	15
图 30:	鳌投网络主要业务部门.....	16
图 31:	联创互联互联网营销业务协同效应明显.....	18
图 32:	有望挖掘 IP 价值.....	18
图 33:	有望布局媒体资源.....	18
图 34:	A 股互联网营销公司估值一览.....	19

广告营销市场平稳增长，互联网营销为主要驱动力

广告支出的增长与 GDP 的增长具有较强相关性。近年来随着国内 GDP 增速的放缓，广告支出增长也趋于放缓。据 eMarketer 数据显示，2016 年全球广告规模为 5425 亿美元，同比增长 5.7%，2016-2020 年 CAGR 为 4.4%，全球广告市场将保持平稳增长。2015 年全球互联网广告占整体广告市场份额为 29.4%，预计至 2018 年将达到 37.7% 为广告行业内最大品类，是全球广告行业主要驱动力。

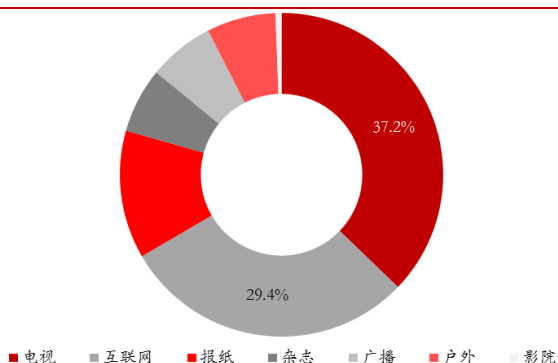
2016 年中国广告规模为 6489 亿元，同比增长 8.6%，5 年期 CAGR 为 15.7%，仍保持高于 GDP 增速增长。2016 年中国广告规模约占 GDP 0.87%，与美国的 1.0% 仍存在一定差距。未来随着国内 GDP 的稳定增长以及广告占 GDP 比重的进一步提升，中国广告市场未来继续平稳增长。

图 1： 全球广告市场稳定增长



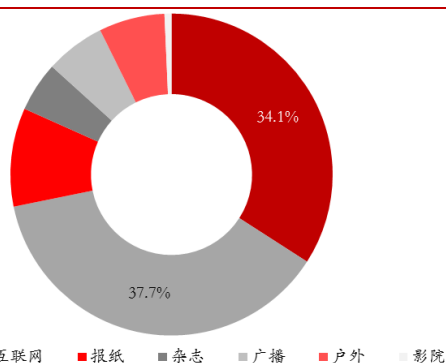
资料来源：eMarketer，川财证券研究所

图 2： 2015 年互联网广告市场份额为 29.4%



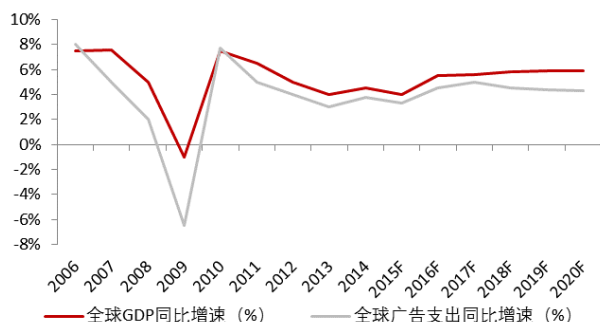
资料来源：实力传播，川财证券研究所

图 3： 预计到 2018 年互联网广告市场份额最大



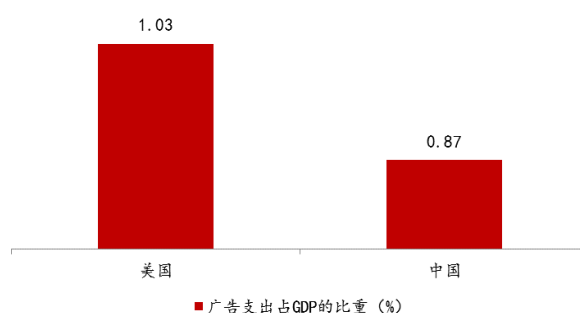
资料来源：实力传播，川财证券研究所

图 4： 广告支出与 GDP 呈现一定相关性



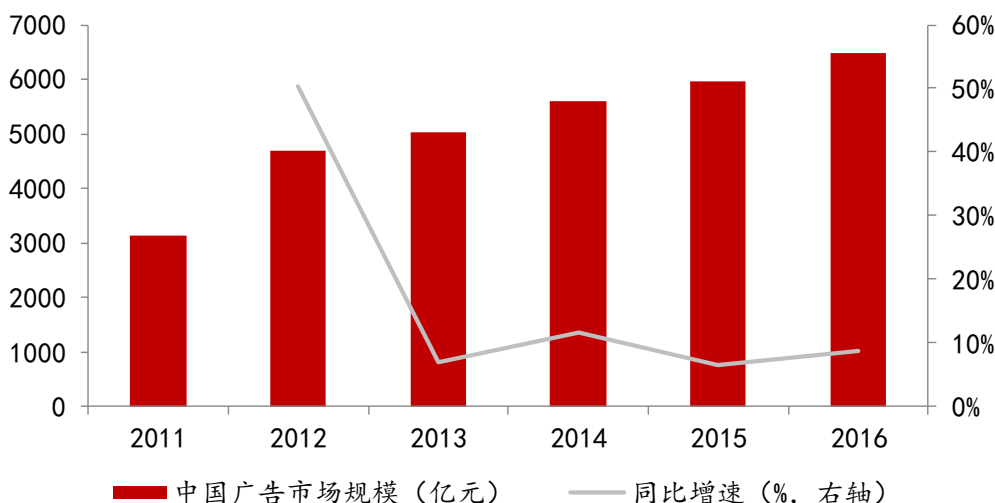
资料来源：IMF，GroupM，川财证券研究所

图 5： 中美广告市场规模占 GDP 比重



资料来源：GroupM，Carat，川财证券研究所

图 6： 2016 年中国广告市场规模达到 6489 亿



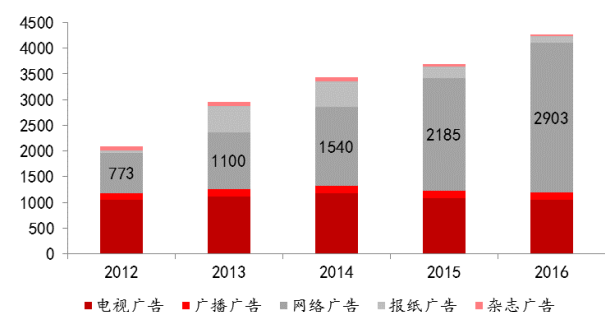
资料来源：国家工商总局，川财证券研究所

2016 年中国互联网营销规模达到 2903 亿，同比增长 32.9%，增长速度远超其他传播媒介，2016 年互联网营销占整体广告市场份额为 68%，为营销行业主要驱动力。

2016 年移动互联网广告市场规模达 1750 亿，同比增长 75.4%，显著高于网络广告市场整体增速，占网络广告市场份额由 2012 年 7% 快速上升至 60% 成为互联网营销行业主要推动力。移动广告增长主要来自移动端的流量变现，而移动媒体拥有较之其他媒体都更精准的大数据如使用习惯、阅读偏好以及地理位置等用以提升广告精准性和投放效率；原生移动广告、信息流广告等新广告品类也能够使得用户的体验提升。

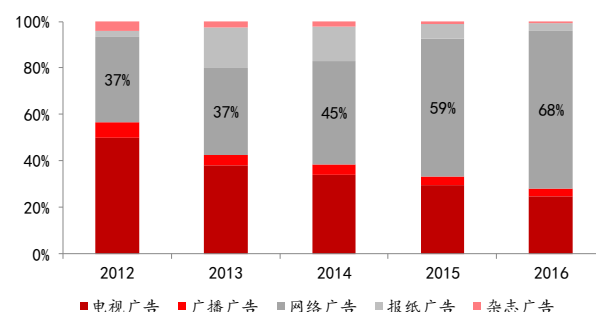
基于用户的体验以及广告技术的提升，广告主也逐渐对网络广告认可，相较于2017年广告主在互联网营销方面的预算平均增长17%，只有20%的广告主在互联网营销方面没有打算增加投入，尤其是在移动端的投入是目前几乎所有广告主都认同的投放方式。

图 7： 网络广告为主要驱动力



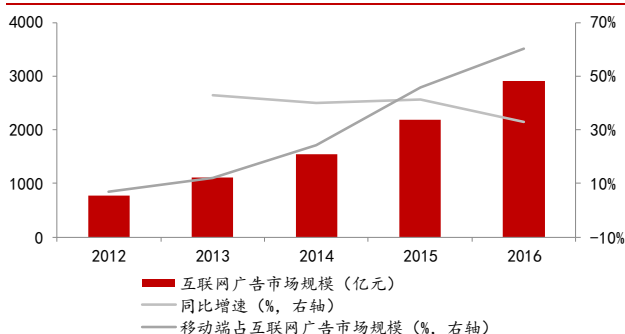
资料来源：艾瑞咨询，川财证券研究所

图 8： 2016 年网络广告市场份额为 68%



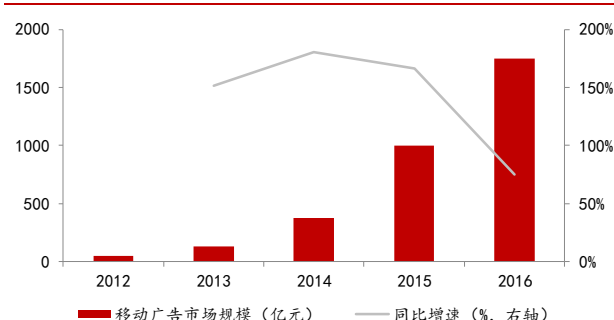
资料来源：艾瑞咨询，川财证券研究所

图 9： 移动互联网广告为网络广告主要驱动力



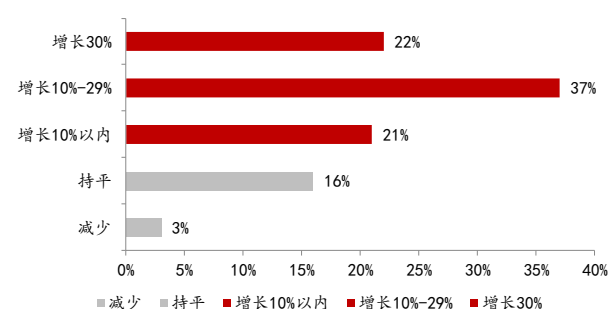
资料来源：艾瑞咨询，川财证券研究所

图 10： 2016 年移动广告市场规模达到 1750 亿



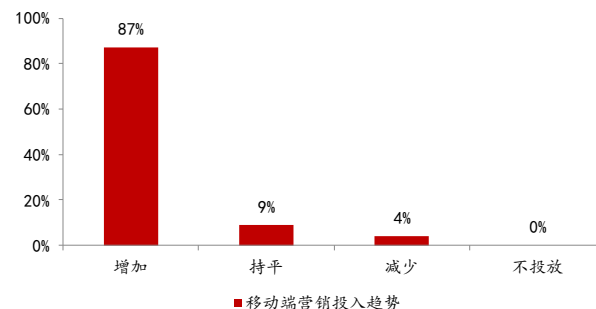
资料来源：艾瑞咨询，川财证券研究所

图 11： 2017 年 80% 广告主数字营销预算同比增加



资料来源：华扬数字，川财证券研究所

图 12： 移动端互联网营销更受到广告主青睐



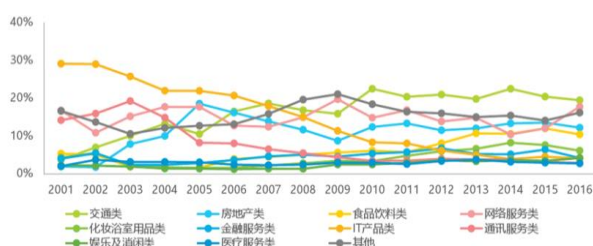
资料来源：华扬数字，川财证券研究所

汽车厂商为互联网营销最大广告主

据艾瑞数据显示，2010年以来交通类在互联网广告投放规模持续为第一，交通类84%广告主汽车类广告主，汽车类广告主则为互联网营销最大广告主，而中国新车广告主选择通过互联网的渠道进行品牌宣传的比重持续提升，说明互联网广告不断受到汽车广告主认可。2015、2016年汽车投放市场占比略有下降，是因为网络服务类受到互联网竞争愈发激烈，使得网络服务类营销投入加大导致。

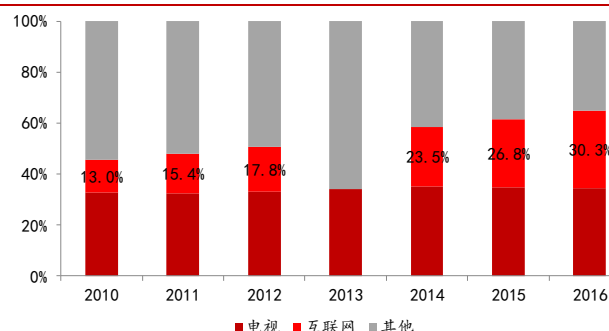
国内汽车互联网广告的投放规模2016年约为83亿元左右，其规模远高于排名第二、第三的食品饮料和房地产类。

图 13：品牌展示类分行业占比，交通占比最大



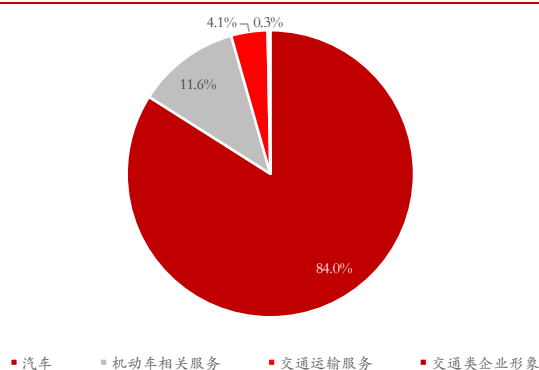
资料来源：艾瑞咨询，川财证券研究所

图 14：新车广告主互联网广告投放逐年增加



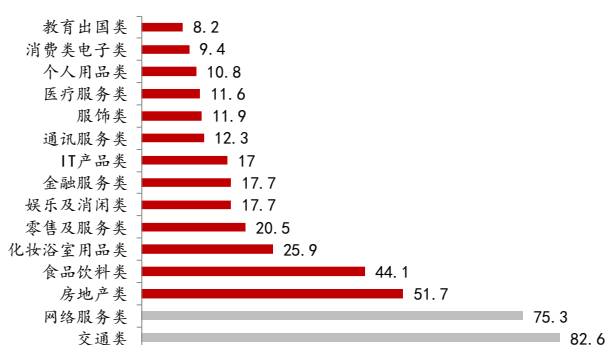
资料来源：艾瑞咨询，川财证券研究所

图 15：交通类主要为汽车广告主



资料来源：艾瑞咨询，川财证券研究所

图 16：交通类年投放规模达到 82.6 亿

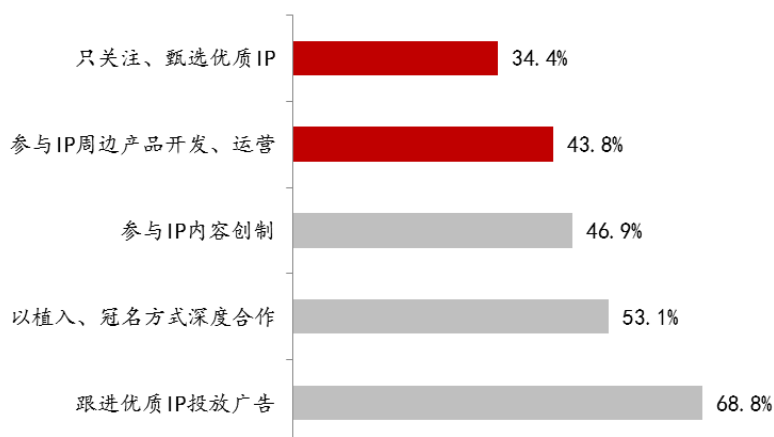


资料来源：艾瑞咨询，川财证券研究所

优质 IP 给营销带来新的机遇

IP 粉丝价值给营销带来新的机遇，2016 年，腾讯、爱奇艺以及优酷的付费会员均已超过 2000 万人，主流力量已经对未来 IP 内容的价值创造和衍生开发进行一定扶持，如爱奇艺的会员商业伙伴计划等，根据华扬数字数据显示，广告主对于 IP 内容与营销结合的产品形态倍感兴趣，超过半数广告主希望深度参与 IP 内容开发，2017 年备播 IP 剧达到 74 部，占主流视频网站备播剧目总量的 60%，未来广告主与 IP 将不仅只是品牌营销的媒介节点，而是 IP 将会与广告主产品相辅相成，IP 将会借由广告主的产品实现具现化，产品也将会与 IP 融合变得具备生命力，与 IP 的结合会成为未来品牌营销的一个重要趋势。

图 17：广告主非常注重与 IP 的结合

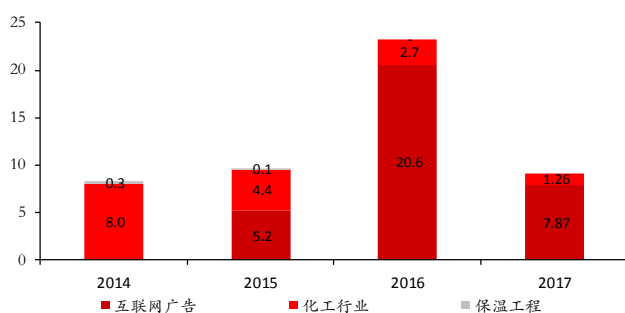


资料来源：华扬数字，川财证券研究所

联创互联转型坚定，聚焦互联网营销

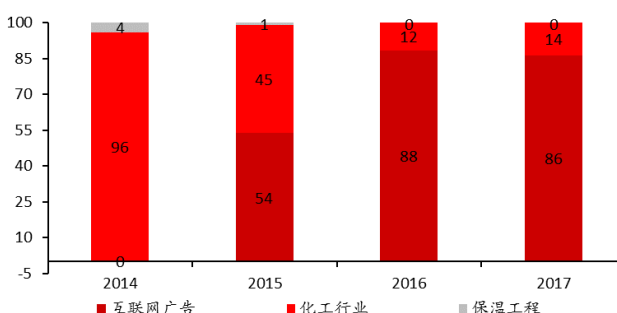
公司先前主营业务为从事聚氨酯相关产品的技术研发、生产、以及销售。近年来受制于宏观经济下滑的影响，公司进入瓶颈期，为应对此情况，公司利用上市公司平台自 2014 年开始积极谋求跨行业外延发展，并于 2015 年 7 月与 2016 年 4 月完成对互联网广告公司上海新合、上海激创和上海麟动的收购，同时公司剥离传统化工非盈利项目，轻装上阵全力以赴打造具备互联网营销全产业链“联创数字”业务板块。2017 年 9 月公司以现金形式收购上海鳌投网络科技有限公司 50.10% 股权，继续加强数字营销领域竞争力。公司 2017 年上半年归属母公司净利润为 1.30 亿元，同比增长 54.3%，公司发布前三季度业绩预告，2017 年前三季度公司归属母公司净利润预计为 2.25 至 2.70 亿元，同比增长 39.75%-67.71%，预计 2017 年业绩承诺将顺利完成。

图 18：2017 年上半年互联网广告收入为 7.87 亿



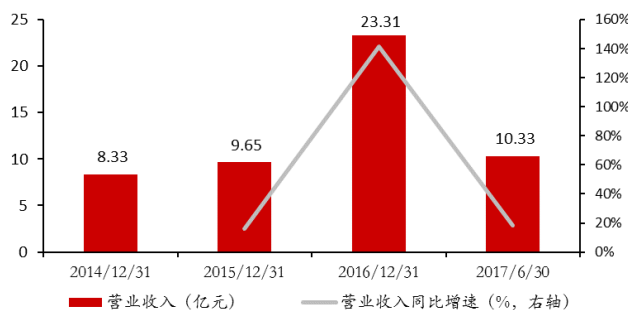
资料来源：公司资料，川财证券研究所

图 19：公司已聚焦互联网广告



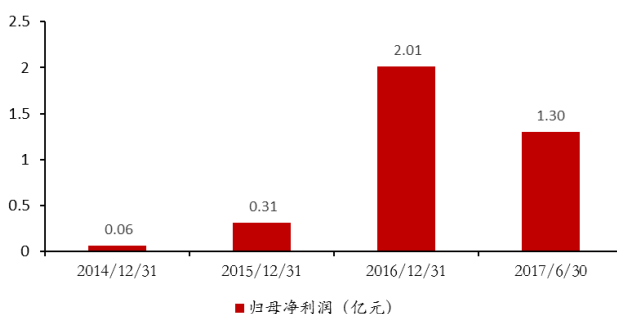
资料来源：公司资料，川财证券研究所

图 20：2017 年上半年公司营收同比增加 18.56%



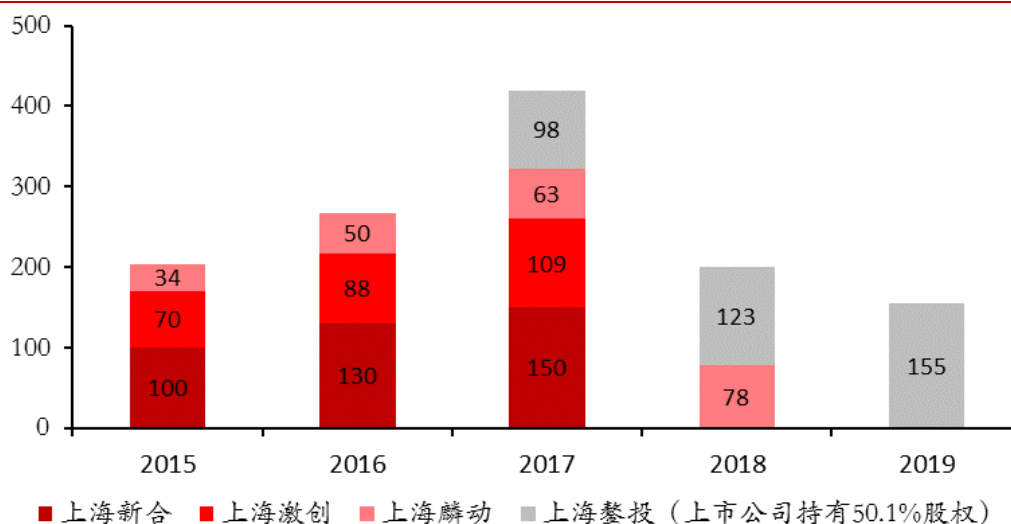
资料来源：公司资料，川财证券研究所

图 21：2017 年上半年公司归母净利润为 1.30 亿



资料来源：公司资料，川财证券研究所

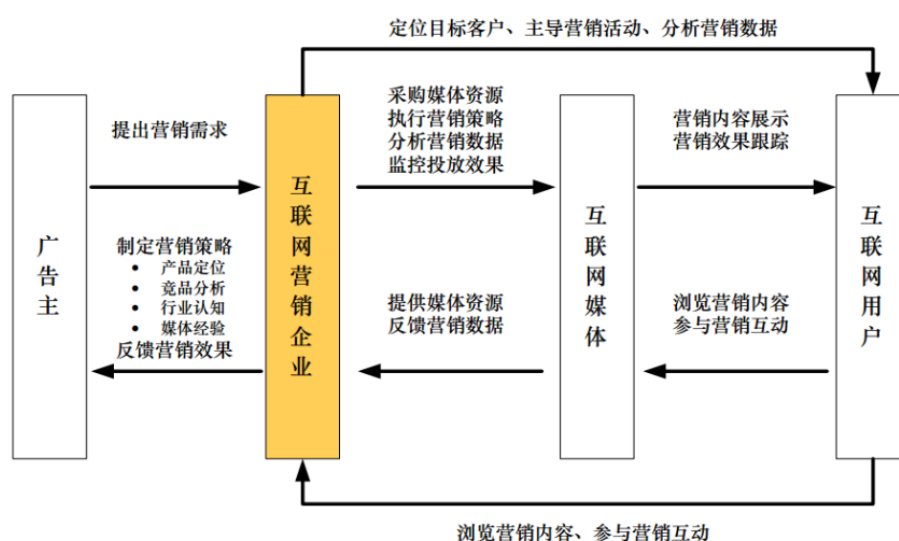
图 22：联创互联网营销标的业绩承诺



资料来源：公司资料，川财证券研究所

公司在收购上海新合、上海激创、上海麟动以及上海整投后，公司已在互联网营销领域中完成基本布局，涵盖上游广告主（含全案服务）——上海激创和上海新合，数字广告投放平台和下游媒介——上海麟动和上海整投。我们认为公司仍存在外延并购的预期，用以进一步完善产业链及增强规模效应。

图 23：互联网营销产业链



本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

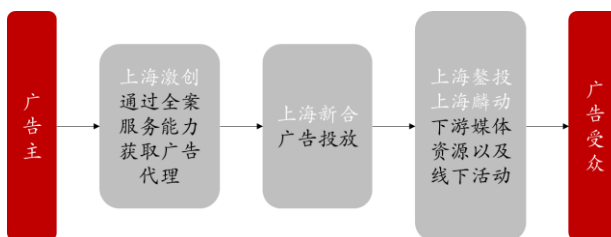
资料来源：公司资料，川财证券研究所

图 24：联创互联网营销产业链



资料来源：公司资料，川财证券研究所

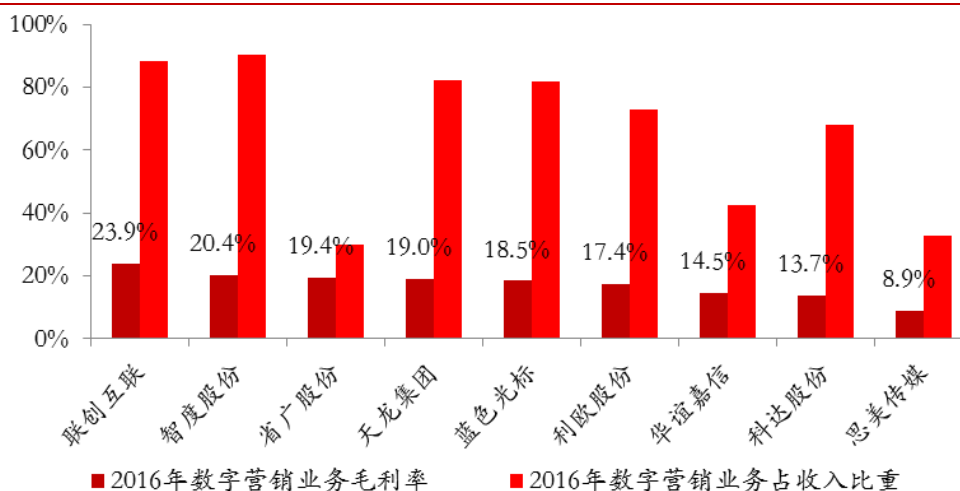
图 25：各公司主要业务方向



资料来源：川财证券研究所

根据 A 股大部分营销公司 2016 年业绩表现来看，联创互联 2016 年毛利率 23.9% 为 A 股最高水平。2015、2016 年联创互联收购标的全部完成利润承诺，2016 年互联网广告行业毛利率同比 2015 年增加 4.72%，彰显公司对项目质量的筛选以及业务整合能力。

图 26：联创互联互联网营销业务优势显著



资料来源：公司资料，川财证券研究所

协同深耕汽车行业的互联网营销公司

上海激创&上海新合 深耕汽车领域的互联网营销公司

上海激创是业内为数不多的能够向细分行业提供互联网营销全案服务的公司，拥有 9 年的专业服务经验，具有丰富的行业实践，核心团队拥有近 7 年的合作经历。目前上海激创已经形成了以“数据分析、创意表现”为基础的系统化服务模式，能够为客户提供从趋势研究、创意策略制定、创意设计与制作、媒体合作、互动传播、数据分析与效果监测、搜索优化到电子商务的完备营销体系，初步构建了互联网整合营销服务闭环，为业内可以向细分行业提供互联网营销全案服务的公司。

上海激创拥有一支近 30 人内容营销团队，擅长社会化媒体及新媒体的资源利用，所经营的微信公众号 Jeep 和凯迪拉克都是在汽车行业中影响力大、粉丝量高的企业账号之一。同时，随着上海激创媒体采购量的增长，在门户综合网站、行业垂直媒体、主流视频媒体及移动 APP 等供应商处累积了一定的品牌优势，并形成了稳定的合作关系，支撑了上海激创的市场竞争力。

图 27：专业、全面的营销服务

业务	营销形式	投放媒体
展示类营销	通过文字、图形、视频等形式进行直接展示的广告类型，包括品牌图形广告、富媒体广告和视频贴片广告、文字链广告等形式	综合门户网站、行业垂直网站等
搜索引擎营销	通过向互联网搜索引擎网站或行业垂直网站购买关键词，从而优先向用户展示其所搜索关键词相关的特定内容。可以分为向百度、360 搜索等专业搜索引擎网站投放的通用搜索营销和投向于淘宝、京东等垂直营销网站的垂直搜索营销	专业搜索引擎网站、淘宝、京东等垂直营销网站
移动互联网营销	通过移动互联网网站、浏览器、APP 客户端等的插屏广告、全屏广告、积分墙等	移动媒体、移动广告平台
内容与社会化媒体营销	通过文章、话题、视频、歌曲、活动等多种形式，将品牌或产品信息潜移默化地传递给用户，以影响潜在消费者的营销形式	社交网络、在线社区、博客、微博、视频网站等
精准营销	通过大数据技术对互联网用户数据进行多维度分析，以刻画出消费者特点，从而进行针对性投放的营销方式	精准营销广告平台如传漾、易传媒等

资料来源：公司资料，川财证券研究所

上海新合服务的主要客户群体集中于汽车行业及互联网游戏行业，是国内较早提供互联网综合营销服务的公司之一。作为管理团队核心的齐海莹先生自2001年起就已经涉足互联网行业，在互联网营销行业积累了较为丰富的优质客户和媒体资源。公司拥有专业、全面的营销服务业务，上海新合在2016年网络广告公司综合服务水平排行中排名第9名。

图 28：2016 年上海新合为网络广告公司综合服务水平第 9 名

2016 年度网络广告公司综合服务水平排行榜

排名	名称	资源整合度 (30%)	创新能力 (25%)	广告技术 (15%)	广告主口碑 (15%)	团队能力 (15%)	综合 评分
1	华扬联众	96.14	97.37	94.32	95.79	95.84	96.08
2	新意互动	94.09	95.34	93.67	94.87	93.55	94.38
3	利欧	95.34	93.31	92.87	94.53	93.84	94.12
4	群邑互动	94.48	94.15	94.03	93.17	92.97	93.91
5	蓝色光标	95.11	94.49	90.80	94.24	92.40	93.77
6	电众数码	95.65	92.55	92.51	94.41	91.03	93.53
7	互动通	93.16	92.69	93.78	93.64	92.34	93.08
8	好耶	88.11	88.33	92.56	90.78	91.41	89.73
9	新合传播	92.34	87.44	86.65	86.35	93.56	89.55
10	Cheil 鹏泰	89.55	89.97	88.71	79.09	92.91	88.46

资料来源：公司资料，川财证券研究所

上海麟动 资深公共关系服务公司

上海麟动在多年经营中积累了广泛的客户和媒介资源,能够为客户提供品牌诊断到客户培训的全价值链公共关系服务。在内容创意设计方面,具有丰富的经验同时在项目的管理与执行方面具有显著优势。业务涵盖线上线下,可以为广告主提供涵盖数字公关传播、品牌活动、产品推广在内的全品类公关服务体系。而上海麟动客户分布较为集中,主要是由汽车客户构成,使得上海麟动、上海激创、上海新合以及上海鳌投能够拥有较好的协同效应。

1) 数字公关传播

上海麟动及其子公司的数字公关传播服务是指以改善或加强目标受众的需求、态度或行为为根本,以客户品牌、产品或信息为原点,通过新媒体、电

视、广播、报刊等媒体，为客户提供以内容和策略为核心的公共关系服务。上海麟动及其子公司已形成品牌定位与规划、数字营销、公关传播、危机公关等业务体系，并初步形成了完善的市场战略体系。

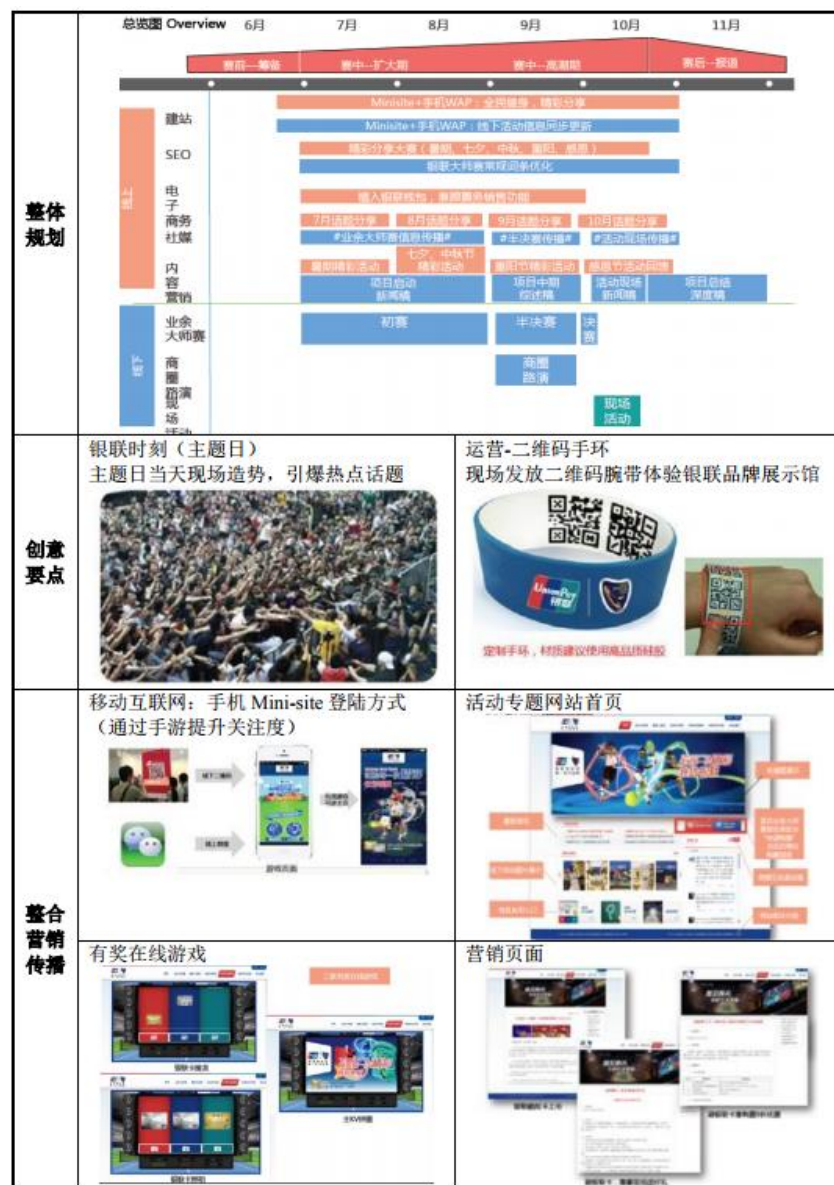
2) 品牌活动

上海麟动还拥有线下公共关系活动业务，可以分为品牌活动和产品推广两大类业务。线下活动包括车展、品牌发布会、试驾、路演（品牌展示）等方式。

3) 产品推广

产品推广又称区域营销，主要是指企业进行的区域性营销推广活动，比如区域性的消费者促销、广告宣传、终端促销等推广活动。上海麟动为客户提供的产品推广业务主要包括汽车 B 级、C 级车展活动、大篷车活动，MHD 夜店活动、三星产品路演活动等。

图 29：上海大师杯网球赛整合营销方案



资料来源: 公司资料, 川财证券研究所

上海整投网络 国内首个汽车行业自媒体整合资讯平台

整投网络主要业务为自媒体 IP 内容营销、品牌广告公关营销、影视综艺视频制作以及程序化精准营销。公司 2017 上半年实现营收 1.97 亿元, 实现净利润 4127 万元, 2016 年全年利润 5055 万元。整投网络承诺 2017-2019 年度归母净利润分别不低于 0.98/1.225/1.55 亿元。

图 30: 整投网络主要业务部门



资料来源：公司资料，川财证券研究所

1、自媒体 IP 内容营销

鳌投网络深耕于自媒体行业，自主运营了多个汽车、跨界的自媒体平台，其自媒体平台广泛分布于微信、微博、今日头条、天天快报、汽车之家说客、易车自媒体、搜狐自媒体、一点资讯、凤凰、网易、百度、新浪等移动社交平台。通过自身强大的内容创作能力和传播服务能力，鳌投网络为客户提供包括自媒体内容创作和自媒体渠道发布为一体的自媒体内容创作和传播服务。鳌投网络目前拥有诸如排气管、文书车云、汽车内参、管叔说、九句等包括汽车、时尚、文艺等领域的自有 IP 资源。

2、品牌广告公关营销

品牌广告公关营销是指以改善或加强目标受众的需求、态度或行为为根本，以客户品牌、产品或信息为原点，通过新媒体、电视、广播、报刊等媒体，为客户提供以内容和策略为核心的公共关系服务。鳌投网络已形成品牌定位与规划、数字营销、广告投放、公关传播、危机公关等业务体系，并形成了完善的市场战略体系。

3、影视综艺视频制作

鳌投网络在巩固自身媒体优势的前提下，成立和组建了视频制作团队，2016年开始，拥有自有 IP 属性的视频节目成为制作类视频公司突围的利器。经过 2015 年、2016 年两年的摸索和发展探讨，鳌投网络成立了以 IP 视频为核心的双擎视频团队。目前，鳌投网络视频节目主要包括周播类视频节目、季播类视频微综艺节目。

四家公司聚力打造“联创数字”

公司通过整合上海新合、激创广告、上海麟动以及上海鳌投四家深耕汽车领域的互联网营销公司打造“联创数字”业务板块。

具体从四家公司的业务特征及擅长领域来看，上海新合以及上海激创侧重于全案服务以及互联网广告投放，上海麟动侧重于线上数字传播及线下公关活动的方案策划与执行，上海鳌投侧重于自有媒体资源。公司在收购上海新

合、上海激创、上海麟动以及上海鳌投后，公司已在互联网营销领域中完成基本布局，产业链已基本打通，目前已涵盖上游广告主（含全案服务）——上海激创，广告投放——上海新合，活动策划执行上海麟动以及下游媒介资源——上海鳌投。我们认为公司仍存在外延并购的预期，用以完善产业链及增强规模效应。

图 31：联创互联网互联网营销业务协同效应明显

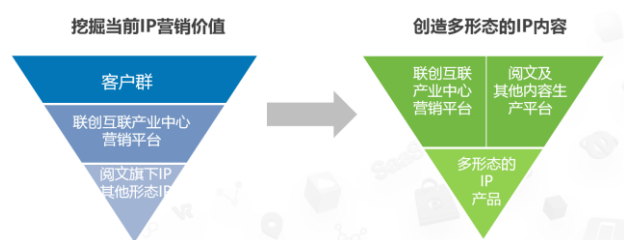
公司名称	细分领域	主要客户
上海新合	汽车、互联网游戏	神龙汽车（东风标致、东风雪铁龙两大品牌）、广汽菲亚特等
上海激创	汽车、金融、时尚	上汽通用、广汽菲克、上汽商用车、奇瑞汽车、上海大众等
上海麟动	汽车、奢侈品、电子消费品、金融	广汽乘用车、一汽马自达、轩尼诗、奔驰、三星
上海鳌投	汽车	自身是专业汽车自媒体

资料来源：公司资料，川财证券研究所

未来产业链有望延伸，持续布局 IP 以及媒体资源

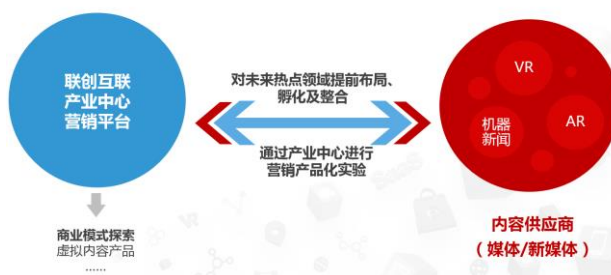
公司 2016 年 6 月启动增发（随后因市场因素导致停止增发），但我们判断布局 IP 以及媒体资源为未来发展战略重要的一环，未来仍将对产业下游进行布局，联创互联将紧扣行业发展路径，打通互联网营销全产业链，对其内容及媒体载体进行整合并借助公司营销平台进行产品化，最终完成对营销全产业链进行整合，提供公司竞争力。

图 32：有望挖掘 IP 价值



资料来源：公司资料，川财证券研究所

图 33：有望布局媒体资源



资料来源：公司资料，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

投资建议

首次覆盖给予联创互联「增持」的投资评级

公司自转型以来不断围绕互联网营销产业积极进行战略布局，同时公司产业转型步伐加快，有望通过投资并购进一步夯实自身核心竞争力。我们预估公司 2017 年、2018 年以及 2019 年营业收入分别为 31.5、39.3 以及 47.2 亿元，同比增速分别为 35.0%、25.0%以及 20.0%，净利润分别为 3.2、4.4 以及 5.7 亿元，EPS 分别为 0.55、0.74 以及 0.96 元/股，对应 PE 分别为 28.8、21.1 以及 16.3 倍，首次覆盖给予公司增持评级。

图 34：A 股互联网营销公司估值一览

		总市值	收盘价	17EPS	18EPS	19EPS	17PE	18PE	19PE
002131.SZ	利欧股份	188.42	3.36	0.13	0.16	0.21	25.8	20.9	16.4
300058.SZ	蓝色光标	162.88	7.36	0.36	0.46	0.57	20.7	15.9	12.8
000676.SZ	智度股份	134.33	13.91	0.51	0.66	0.84	27.3	20.9	16.6
600986.SH	科达股份	119.00	12.36	0.58	0.72	0.83	21.4	17.2	14.9
002400.SZ	省广股份	119.77	6.87	0.35	0.42	0.52	19.6	16.2	13.2
002712.SZ	思美传媒	78.48	24.79	0.94	1.27	1.54	26.4	19.5	16.1
603825.SH	华扬联众	54.67	34.17	0.82	1.02	1.26	41.8	33.4	27.1
603598.SH	引力传媒	44.14	16.28	0.39	0.47	0.57	41.2	34.5	28.4
603729.SH	龙韵股份	42.72	64.07	1.25	1.61	1.91	51.3	39.7	33.5
平均值		104.9	20.4				30.6	24.3	19.9

资料来源：Wind，川财证券研究所

风险提示

业绩承诺不达预期；

行业竞争加剧；

政策风险；

系统性风险。

盈利预测

资产负债表					单位:百万元					利润表					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2108	2813	3446	4079	营业收入	2331	3147	3933	4720	营业成本	1818	2454	3029	3587	营业收入	2331	3147	3933	4720
现金	276	276	276	276	营业税金及附加	23	0	0	0	营业费用	101	126	138	165	营业税金及附加	23	0	0	0
应收账款	1505	2076	2595	3114	管理费用	85	110	134	156	财务费用	2	9	23	25	营业税金及附加	23	0	0	0
其他应收款	214	332	415	498	资产减值损失	47	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0	营业税金及附加	23	0	0	0
预付账款	17	23	29	34	投资净收益	14	0	0	0	营业利润	269	447	610	787	营业税金及附加	23	0	0	0
存货	42	60	74	88	营业外收入	18	0	0	0	营业外支出	2	0	0	0	营业税金及附加	23	0	0	0
其他流动资产	53	46	57	69	利润总额	286	447	610	787	所得税	87	125	171	220	营业税金及附加	23	0	0	0
非流动资产	2947	2992	2986	2979	净利润	199	322	439	566	少数股东损益	-3	0	0	0	营业税金及附加	23	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	归属母公司净利润	201	322	439	566	EBITDA	301	463	640	818	营业税金及附加	23	0	0	0
固定资产	157	153	147	140	EPS (元)	0.34	0.55	0.74	0.96	主要财务比率					会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
无形资产	42	42	42	42	成长能力					营业收入	141.7				营业收入	141.7			
其他非流动资产	2748	2797	2797	2797	营业收入	%	35.0%	25.0%	20.0%	营业利润	628%	66.2%	36.4%	29.0%	营业利润	628%	66.2%	36.4%	29.0%
资产总计	5056	5806	6432	7058	归属于母公司净利润	554%	59.8%	36.4%	29.0%	归属于母公司净利润	554%	59.8%	36.4%	29.0%	归属于母公司净利润	554%	59.8%	36.4%	29.0%
流动负债	1015	1491	1775	1966	获利能力					毛利率(%)	22.0%	22.0%	23.0%	24.0%	毛利率(%)	22.0%	22.0%	23.0%	24.0%
短期借款	110	445	488	492	净利率(%)	4.6%	8.6%	10.2%	11.2%	净利率(%)	4.6%	8.6%	10.2%	11.2%	净利率(%)	4.6%	8.6%	10.2%	11.2%
应付账款	653	882	1088	1289	ROE(%)	5.0%	7.5%	9.5%	11.2%	ROE(%)	5.0%	7.5%	9.5%	11.2%	ROE(%)	5.0%	7.5%	9.5%	11.2%
其他流动负债	252	164	199	184	ROIC(%)	4.9%	7.5%	9.6%	11.2%	ROIC(%)	4.9%	7.5%	9.6%	11.2%	ROIC(%)	4.9%	7.5%	9.6%	11.2%
非流动负债	15	26	24	22	偿债能力					资产负债率(%)	20.4%	26.1%	28.0%	28.2%	资产负债率(%)	20.4%	26.1%	28.0%	28.2%
长期借款	0	0	0	0	净负债比率(%)	%	%	%	%	净负债比率(%)	%	%	%	%	净负债比率(%)	%	%	%	%
其他非流动负债	15	26	24	22	流动比率	2.08	1.89	1.94	2.08	流动比率	2.08	1.89	1.94	2.08	流动比率	2.08	1.89	1.94	2.08
负债合计	1030	1517	1799	1987	速动比率	2.03	1.85	1.90	2.03	速动比率	2.03	1.85	1.90	2.03	速动比率	2.03	1.85	1.90	2.03
少数股东权益	0	0	0	0	营运能力					总资产周转率	0.62	0.58	0.64	0.70	总资产周转率	0.62	0.58	0.64	0.70
股本	590	590	590	590	应收账款周转率	2	2	2	2	应收账款周转率	2	2	2	2	应收账款周转率	2	2	2	2
资本公积	3075	3075	3075	3075	应付账款周转率	3.98	3.20	3.07	3.02	应付账款周转率	3.98	3.20	3.07	3.02	应付账款周转率	3.98	3.20	3.07	3.02
留存收益	360	623	968	1405	每股指标(元)					每股收益(最新摊薄)	0.34	0.55	0.74	0.96	每股收益(最新摊薄)	0.34	0.55	0.74	0.96
归属母公司股东权益	4025	4288	4633	5071	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	-0.37	0.13	0.25	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	-0.37	0.13	0.25	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.08	-0.37	0.13	0.25
负债和股东权益	5056	5806	6432	7058	每股净资产(最新摊薄)	6.82	7.26	7.85	8.59	每股净资产(最新摊薄)	6.82	7.26	7.85	8.59	每股净资产(最新摊薄)	6.82	7.26	7.85	8.59
现金流量表					估值比率					P/E	45.94	28.75	21.07	16.33	P/E	45.94	28.75	21.07	16.33
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	P/B	2.30	2.16	2.00	1.82	P/B	2.30	2.16	2.00	1.82	P/B	2.30	2.16	2.00	1.82
经营活动现金流	-49	-218	75	150	EV/EBITDA	30	20	14	11	EV/EBITDA	30	20	14	11	EV/EBITDA	30	20	14	11
净利润	199	322	439	566															
折旧摊销	29	7	7	7															
财务费用	2	9	23	25															
投资损失	-14	0	0	0															
营运资金变动	-313	-498	-392	-446															
其他经营现金流	48	-58	-2	-2															
投资活动现金流	-860	-48	0	0															
资本支出	12	0	0	0															
长期投资	32	49	0	0															
其他投资现金流	-816	1	0	0															
筹资活动现金流	1101	266	-75	-150															
短期借款	-30	335	43	4															
长期借款	-22	0	0	0															
普通股增加	465	0	0	0															
资本公积增加	1717	0	0	0															
其他筹资现金流	1029	-68	-118	-154															
现金净增加额	193	0	0	0															

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应聘请法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明 C0001