

**璧合科技** 股票代码：833451.TB

## 扭亏为盈业绩反转，精准营销增速持续

### 事项：

公司公布 2015 年年报，营业收入 2.18 亿元，同比增长 124.87%，归属于挂牌公司股东的净利润 1,264.42 万元，同比增长 2,168.72%。每股收益 0.5 元。

### 主要观点

1. 广告精准投放技术升级，广告主数量及广告主投放规模齐增带来收入翻倍增长及净利润扭亏为盈。

2015 年公司技术和产品实力全面提升，一方面于 2015 年 10 月推出了国内领先的开放自助式广告投放平台——AGAIN，将数据管理平台 DMP 和广告需求平台 DSP 整合，以高效的人群定向技术和广告优化算法，实现从数据收集、分析到效果预估、定制个性化创意广告的自主投放全过程；另一方面，公司开始布局切入移动广告业务领域。这两大因素促使公司 2015 年实现收入 124.87% 的增长，达到 2.18 亿元。同时，前期研发投入和客户开拓的费用年同比增速不及收入增速，三费占比大幅下降，因此，公司扭亏为盈，净利润达到 1,252.95 亿元。

2. 公司针对游戏和电商类的互联网广告投放具有明显的先发优势，有望在 DSP 领域的大浪淘沙中脱颖而出。

公司的 DSP 平台对接了国内所有的主流流量交易平台（ADX），平均每天接入超过 140 亿次的广告曝光机会。公司互联网广告投放总量的 85% 以上都是效果广告，且效果类广告的广告主主要在游戏和电商两个领域，细分领域客户基数大且数据积累多。DSP 平台经过自 2012 年以来的“野蛮生长”阶段以后，程序化购买的趋势已经被广告主逐渐认可，这其中类似公司这样的客户基数大且数据积累多的具有先发优势的平台将脱颖而出。

### 3. 投资建议：

公司一方面将借助电商和游戏等具有先发优势行业的广告主资源继续深耕这两个细分领域，另一方面通过开放平台 AGAIN 拓展新的行业用户，同时进军移动营销领域满足广告主的跨屏投放需求，预计未来两年仍将保持快速增长，2016-2017 年的收入有望达到 5.28 亿、9.68 亿，当前股价对应 PS 分别为 4X,2X，看好公司未来发展。

### 4. 风险提示：

技术与数据泄密的风险；人才流失风险。

当前股价：35.55 RMB

**投资评级 推荐**

**评级变动 首次评级**

### 证券分析师



证券分析师：谢晨

执业编号：S0360515100003  
电话：021-31755797  
邮箱：xiechen@hcyjs.com



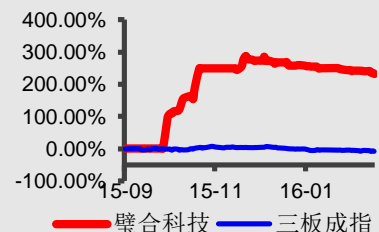
联系人：傅一帆

电话：021-31755797  
邮箱：fuyifan@hcyjs.com

### 公司基本数据

总股本(万股)	5,623
流通 A 股/B 股(万股)	373/-
资产负债率(%)	28.0
每股净资产(元)	1.3
市盈率(倍)	667.0
市净率(倍)	33.02
12 个月内最高/最低价	42.86/10.71

### 市场表现对比图(近 12 个月)



### 相关研究报告

**附录：财务预测表**
**资产负债表**

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	26	18	97	301
应收票据	0	0	0	0
应收账款	50	122	223	409
预付账款	5	12	20	35
存货	0	0	0	0
其他流动资产	7	7	7	7
流动资产合计	89	159	347	752
其他长期投资	12	12	12	12
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3	3	2	2
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	16	16	15	15
<b>资产合计</b>	<b>105</b>	<b>174</b>	<b>362</b>	<b>766</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	21	50	80	139
预收款项	4	10	19	35
其他应付款	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0
其他流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	29	65	103	178
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	<b>29</b>	<b>65</b>	<b>103</b>	<b>178</b>
归属母公司所有者权益	73	107	258	590
少数股东权益	3	3	1	-2
<b>所有者权益合计</b>	<b>76</b>	<b>110</b>	<b>259</b>	<b>588</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>105</b>	<b>174</b>	<b>362</b>	<b>766</b>

**现金流量表**

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	<b>-6</b>	<b>-9</b>	<b>79</b>	<b>202</b>
现金收益	15	35	150	328
存货影响	0	0	0	0
经营性应收影响	-27	-79	-109	-201
经营性应付影响	5	35	39	75
其他影响	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>-15</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
资本支出	-2	-1	-1	-1
股权投资	-1	0	0	0
其他长期资产变化	-12	0	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>42</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>3</b>
借款增加	0	0	0	0
财务费用	0	1	0	3
股东融资	42	0	0	0
其他长期负债变化	0	0	0	0

资料来源：公司报表、华创证券

**利润表**

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>218</b>	<b>528</b>	<b>968</b>	<b>1,774</b>
营业成本	178	432	692	1,206
营业税金及附加	1	1	2	4
销售费用	6	15	28	51
管理费用	17	41	76	139
财务费用	0	-1	0	-3
资产减值损失	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>14</b>	<b>39</b>	<b>170</b>	<b>376</b>
营业外收入	0	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>14</b>	<b>39</b>	<b>170</b>	<b>376</b>
所得税	2	5	21	46
<b>净利润</b>	<b>13</b>	<b>34</b>	<b>149</b>	<b>329</b>
少数股东损益	0	0	-1	-3
<b>归属母公司净利润</b>	<b>13</b>	<b>34</b>	<b>151</b>	<b>332</b>
NOPLAT	14	34	149	327
EPS(摊薄)(元)	0.22	0.61	2.68	5.91

**主要财务比率**

	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入增长率	124.9%	142.6%	83.2%	83.2%
EBIT 增长率	9389.5%	142.5%	343.8%	119.8%
归母净利润增长率	2175.9%	172.5%	337.0%	120.7%
<b>获利能力</b>				
毛利率	18.2%	18.2%	28.5%	32.0%
净利率	5.8%	6.5%	15.4%	18.6%
ROE	17.4%	32.1%	58.4%	56.3%
ROIC	21.9%	34.4%	60.3%	56.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	28.0%	37.1%	28.5%	23.2%
债务权益比	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	301.9%	245.7%	336.3%	422.0%
速动比率	301.9%	245.7%	336.3%	422.0%
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	2.1	3.0	2.7	2.3
应收帐款周转天数	83	83	83	83
应付帐款周转天数	41	41	41	41
存货周转天数				
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	0.22	0.61	2.68	5.91
每股经营现金流	-0.11	-0.16	1.41	3.59
每股净资产	1.29	1.91	4.58	10.50
<b>估值比率</b>				
P/E	158	58	13	6
P/B	27	19	8	3
EV/EBITDA	121	51	12	5

## 传媒组分析师介绍

### 华创证券高级分析师：谢晨

复旦大学经济学硕士，南开大学理学学士，曾任 SMG（上海文广）战略投资部分分析师。2013 年加入华创证券研究所，2015 年新财富最佳分析师第七名。

### 华创证券助理分析师：王傲野

复旦大学经济学硕士，2015 年加入华创证券研究所。

### 华创证券助理分析师：傅一帆

浙江大学经济学硕士，工学学士，2015 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	崔文涛	销售副总监	010-66500827	cuiwentao@hcyjs.com
	翁波	销售经理	010-66500810	wengbo@hcyjs.com
	温雪姣	销售经理	010-66500852	wenxuejiao@hcyjs.com
	李妮莎	销售经理	010-66500809	linisha@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	郭佳	销售经理	0755-82871425	guojia@hcyjs.com
	张昱洁	销售助理	0755-83479862	zhangyujie@hcyjs.com
	汪丽燕	销售助理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
上海机构销售部	简佳	销售副总监	021-20572586	jianjia@hcyjs.com
	李茵茵	高级销售经理	021-20572582	liyinyin@hcyjs.com
	杜婵媛	高级销售经理	021-20572583	duchanyuan@hcyjs.com
	沈晓瑜	销售经理	021-20572589	shenxiaoyu@hcyjs.com
	张佳妮	销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	范婕	销售助理	021-20572587	fanjie@hcyjs.com
	张敏敏	销售助理	021-20572592	zhangminmin@hcyjs.com
非公募业务发展部	石露	副总监	021-20572595	shilu@hcyjs.com
	陈红宇	销售助理	021-20572593	chenhongyu@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;
- 推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10%—20%;
- 中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%—20%之间。

### 行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;
- 中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。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“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址:北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址:深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址:上海浦东银城中路 200 号 3402 室 华创证券
邮编:100033	邮编:518034	邮编:200120
传真:010-66500801	传真:0755-82027731	传真:021-50581170
会议室:010-66500900	会议室:0755-82828562	会议室:021-20572500