



浙商证券

Company Focus

2 April 2010 | 4 pages

华谊嘉信 (300071)

线下营销领跑者 伴随行业成长

——新股定价报告

史海昇

执业证书编号: S1230209120122

86-21-6471 8888

liuchidao@stocke.com.cn

本报告导读:

- 公司国内线下营销领先者之一
- 全球线下营销风生水起发展迅速

投资要点:

- **公司概况:** 公司是国内线下营销领跑者之一, 07-09 年收入、净利润年复合增长率分别达到 35.1% 和 13.0%。09 年公司收入为 4.23 亿元, 终端营销、活动营销以及其他(促销品营销、互联网营销)业务收入分别占总收入 92.63%、5.99%、1.38%, 其中终端营销包含店面管理、终端促销服务和终端销售团队管理三项细分业务, 分别占总收入的 17.16%、26.11%、49.36%, 终端营销业务毛利占公司毛利总和的 84.77%, 是公司利润的主要来源。
- **行业背景:** 2008 年全球广告传播和营销支出额为 7596.85 亿美元, 同比下降 2.68%, 传统广告仍占据 58.53% 的市场份额。目前在传统广告边际效益递减的背景下, 各种营销资源开始逐步向线下转移, 在广告商的支出中占比逐年提高, 相关机构预计全球线下营销占比将从 2006 年的 8% 上升到 2012 年 18%。在我国广告营销行业也正发生着类似的转变, 终端市场营销费用平均占比已由 05 年的 22.6% 上升到 08 年 26.2%。2008 年我国百强连锁企业门店数量达到 12.07 万家, 近五年年均增长率达到 40%, 零售卖场的快速增长为终端营销的发展提供了广阔的空间。
- **竞争优势:** 1、公司 09 年被亚洲最大的营销服务评估公司 R3 评为北京地区线下营销第一名, 客户包括惠普、微软等全球巨头以及联想、伊利等国内知名企业, 由于线下营销粘性较强, 公司现有客户流失率较低, 为公司未来稳定发展提供了保证。2、公司具有优秀的策略创意团队, 核心团队从业平均年限 7 年。
- **募投项目:** 公司募集资金投入 5 个项目, 其中主要投入到 3 个项目: (1) 线下营销业务全国网络体系建设项目; (2) 北京运营中心扩展项目; (3) 远程信息系统平台建设项目。第一个和第二个项目主要用于完善公司在全国的布局, 扩大规模和提高盈利能力, 第三个项目主要用于提升公司的内控力和项目执行力。

投资建议: 预计公司 2010 年、2011 年摊薄后每股收益分别为 0.73 元、0.94 元, 给予公司 2010 年的动态市盈率为 27 倍—30 倍之间, 合理估值为 19.71 元—21.90 元。

财务摘要	2007	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	231.6	332.5	422.7	568.6	741.8
(+/-)%	358.2%	43.6%	27.1%	34.5%	30.5%
EBITDA(百万元)	-3.1	0.3	22.5	36.7	42.0
(+/-)%	-91.7%	-111.3%	6348.2%	63.0%	14.4%
净利润(百万元)	20.1	21.1	25.6	38.0	48.4
(+/-)%	46.5%	5.1%	21.5%	48.5%	27.3%
摊薄EPS(元)	0.39	0.41	0.50	0.73	0.94

评级:

发行价格:

关键数据

预计发行价	20.24 元—24.60 元
询价区间	19.71 元—21.9 元

股本数据

A 股发行股数	1,300 万股
发行后总股本	5,176 万股

报告撰写人: 史海昇

报告数据支持人: 刘迟到





资产负债表	2007	2008	2009	2010E	2011E	利润表 (百万元)	2007	2008	2009	2010E	2011E
货币资金	10.2	8.8	12.5	28.9	37.7	营业收入	231.6	332.5	422.7	568.6	741.8
应收票据	0.0	0.3	0.0	0.1	0.1	营业成本	195.6	280.5	349.3	470.6	624.9
应收账款	40.1	79.8	95.6	121.2	158.1	营业税金及附加	0.5	2.2	11.7	5.9	2.4
预付款项	1.9	0.1	0.0	-0.3	-0.6	销售费用	1.2	2.9	1.1	4.5	6.1
其他应收款	33.2	21.4	18.5	47.7	49.8	管理费用	13.7	20.6	25.6	39.8	48.2
存货	0.2	0.1	0.0	0.0	0.0	财务费用	-0.1	-0.8	0.5	1.1	1.3
其他流动资产	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	资产减值损失	1.4	-1.0	0.1	0.2	-0.2
长期股权投资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	0.8	18.1	18.5	19.9	19.9	投资收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
在建工程	0.0	0.0	0.0	2.2	3.4	汇兑收益	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
工程物资	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	营业利润	19.3	28.2	34.3	46.4	59.1
无形资产	0.0	0.0	0.2	0.2	0.3	营业外收支净额	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
长期待摊费用	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	税前利润	19.2	28.2	34.4	46.4	59.1
资产总计	87.4	128.7	146.1	220.5	272.2	减：所得税	-0.9	7.1	8.8	8.4	10.6
短期借款	0.0	0.0	10.0	28.7	15.5	净利润	20.2	21.1	25.6	38.1	48.5
应付票据	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	归属于母公司的净利润	20.1	21.1	25.6	38.0	48.4
应付账款	8.9	14.8	10.3	19.3	25.7	少数股东损益	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
预收款项	1.0	0.1	0.0	-0.1	-0.2	稀释每股收益	3.09	3.24	0.66	0.73	0.94
应付职工薪酬	16.4	25.1	14.0	18.8	24.6	财务指标	2007	2008	2009	2010E	2011E
应交税费	0.1	8.9	8.7	11.8	15.3	成长性					
其他应付款	12.0	7.4	2.3	3.1	4.0	营收增长率	358.2%	43.6%	27.1%	34.5%	30.5%
其他流动负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	EBIT增长率	46.6%	27.9%	32.8%	36.4%	26.0%
长期借款	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	净利润增长率	46.5%	5.1%	21.5%	48.5%	27.3%
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	盈利性					
负债合计	38.3	63.5	45.4	81.7	85.0	销售毛利率	15.6%	15.6%	17.4%	17.2%	15.8%
股东权益合计	49.2	65.2	100.7	138.8	187.2	销售净利率	8.7%	6.3%	6.1%	6.7%	6.5%
现金流量表	2007	2008	2009	2010E	2011E	ROE	40.8%	32.3%	25.5%	27.4%	25.9%
净利润	20.2	21.1	25.6	38.1	48.5	ROIC	44.0%	27.2%	23.5%	23.4%	24.3%
折旧与摊销	-23.7	-26.0	-12.5	-54.3	-38.2	估值倍数					
经营活动现金流	9.7	13.1	-15.6	1.6	26.7	PE	176.3	167.8	138.1	93.0	73.0
投资活动现金流	-8.1	-10.2	-1.3	-3.9	-4.7	P/S	0.7	0.5	2.4	2.4	1.8
融资活动现金流	3.4	-4.2	37.1	18.7	-13.2	P/B	3.5	2.6	10.2	9.9	7.3
现金净变动	5.0	-1.4	20.2	16.4	8.8	股息收益率	15.5%	11.6%	0.0%	0.0%	3.3%
期初现金余额	5.2	10.2	8.8	12.5	28.9	EV/EBITDA	-52.3	468.3	45.5	76.7	61.2
期末现金余额	10.2	8.8	29.1	28.9	37.7						





浙商证券研究团队

浙商证券管理团队

副所长·研究策划

吴鹏飞

+86 21 6471 8888

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·策略 行业比较

詹诗华

+86 21 6471 3765

wupengfei@stocke.com.cn

副所长·客服中心

吕小萍

+86 21 6471 3765

wupengfei@stocke.com.cn

所长助理·金融工程

姚小军

+86 21 6471 7903

wupengfei@stocke.com.cn

宏观·策略研究团队

首席经济学家

闻岳春

+86 21 6471 6089

wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析

潘立彬

+86 21 6431 6020

panlibin@stocke.com.cn

宏观经济 债券研究

陶敬刚

+86 21 6471 8888-1104

taojinggang@stocke.com.cn

策略研究

王伟俊

+86 21 6471 8888-1277

wangweijun@stocke.com.cn

行业研究团队

电力设备行业研究

史海昇

+86 21 6471 8888-1737

shihaiasheng@stocke.com.cn

房地产行业研究

戴方

+86 21 6471 8888-1219

daifang@stocke.com.cn

商贸 旅游行业研究

程艳华

+86 21 6471 8888-1212

chengyanhua@stocke.com.cn

钢铁行业研究

马春霞

+86 21 6471 8888-1270

machunxia@stocke.com.cn

煤炭行业研究

田加伟

+86 21 6471 8888-1117

tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业研究

代鹏举

+86 21 6471 8888-1206

daipengju@stocke.com.cn

交通运输行业研究

李冬

+86 21 6471 8888-1807

lidong@stocke.com.cn

通信行业研究

徐昊

+86 21 6471 8888-1702

xuhao@stocke.com.cn

有色行业研究

林建

+86 21 6471 8888-1286

linjian@stocke.com.cn

医药行业研究

金嫣

+86 21 6471 8888-1241

jinyan@stocke.com.cn

银行业金融行业研究

黄薇

+86 21 6471 8888-1813

huangwei@stocke.com.cn

电力行业研究

张延兵

+86 21 6471 8888-1106

zhangyanbing@stocke.com.cn

金融工程研究团队

金融工程与衍生品研究

邱小平

+86 21 6471 8888-1701

qiuxiaoping@stocke.com.cn

信息技术

李思明

+86 21 6471 8888-1824

lisiming@stocke.com.cn

金融工程与基金

陆靖昶

+86 21 6471 8888-1254

liujingchang@stocke.com.cn

销售服务团队

客户服务

张燕华

+86 21 6471 8888-1287

zhangyanhua@stocke.com.cn





- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621) 64718888

传真：(8621) 64718888

浙商证券网址：www.stocke.com

