

移动数字营销将成上市公司并购爆发点

□智望投资 杨晓湖 王华北

自2014年开始,A股资本市场在经历了网游、影视传媒并购的潮起潮落后,数字营销逐步成为上市公司并购追逐的热点行业。2015年新年伊始三周,市场上就公告了三起大型并购,分别为阿里巴巴以“现金+资源”的模式控股易传媒、科达股份29.43亿元并购5家数字营销公司以及吴通通讯13.5亿元并购互众广告。在我们观察的32起数字营销并购交易中,涉及交易金额约104.26亿元。在17家上市公司中,既有传统营销传媒上市公司针对业务转型及战略提升而进行的产业并购,也有传统产业公司为打造新的增长引擎或市值管理而进行的财务并购。作为上市公司数字化转型的主要发展战略之一,我们预测2015年的数字营销并购将继续在资本市场大放异彩。且随着移动互联网的快速发展,移动数字营销将成为新的爆发点。

数字营销产业格局

自2012年以来,国务院及相关部委先后发布了《关于下一代互联网“十二五”发展的建设意见》、《广告产业发展“十二五”规划》等鼓励政策,为促进数字营销的快速发展创造了良好的政策环境,数字营销行业在大文化传媒和互联网的驱动下高速发展。2013年中国数字营销行业的市场规模达到1100亿元,接近电视广告的市场规模。截至2014年6月,中国移动用户规模达5.27亿元,移动端成为第一大上网入口。随着智能手机的迅速普及和移动互联网的快速发展,移动数字营销日益成为新的爆发点。

过去,美国互联网的发展路径、创新模式一直为中国所跟随模仿。近两年中国互联网特别是移动互联网的发展,无论是在互联网用户渗透率、各类互联网产品的接受程度,还是在数字营销使用的创新方式以及数字营销的接受程度,甚至数字营销占整体广告市场的比重,中国互联网的渗透率与接受程度比美国还要更高更快。从门户网站的涌现至今,数字营销发生了巨大的变化,从早期图文展示类营销扩展到了现在的搜索引擎营销、内容营销、社会化媒体营销、精准营销等。在移动互联网时代,消费者的触媒行为快速向多元屏幕演进,移动互联网营销和基于大数据的精准营销成为数字营销的新形式及新爆发点。同时,随着互联网数据量的增长速度越来越快及大数据技术的日益成熟,数字营销行业逐渐分化为能够向客户提供全面整合营销解决方案的服务导向型企业;如大数据、程序化购买为核心的技术导向型企业;如DSP、ADX、DMP等公司。

现阶段,数字营销行业集中度低、竞争充分,在数字营销的各个细分领域,均形成了一批具有一定规模和鲜明特色的优质企业。由于大数据技术尚未成熟,国内主流互联网公司数据开放程度

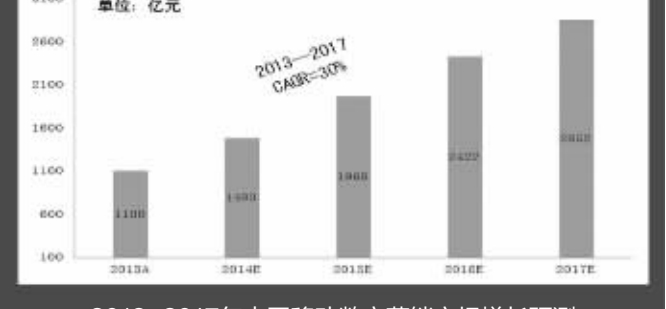
低,数据流动性差,DSP等技术型公司尚处于发展早期。而以整合营销为主营的服务型企业发展较为成熟,凭借着盈利能力强、规模优势明显等有利因素,这些公司先于技术型公司登陆资本市场。2014年9月,腾信股份在创业板拔得头筹率先上市,上市后股价连续11个交易日涨停,并一度直冲179.01元/股,市值超过百亿元,成为A股第一高价股。作为业内公认的数字营销行业最具规模的企业之一,华扬联众也正在筹备上市申报和预披露程序中。

随着流量入口的碎片化及消费场景的细分多元化,尤其是在跨屏幕、跨媒介、跨平台的综合营销服务需求的推动下,我们预测,服务导向型企业与技术导向型企业的界限会越来越模糊,从而首先会在资本层面走向融合。同时,随着传播效果的提升和受众接受度的增强,以互联网、大数据为核心的线上线下联动式的整合营销服务将是数字营销的主流。也正是对未来增长的预期,我们看到传媒行业上市公司、互联网公司、传统行业上市公司及国际4A公司纷纷通过并购整合布局数字营销市场。

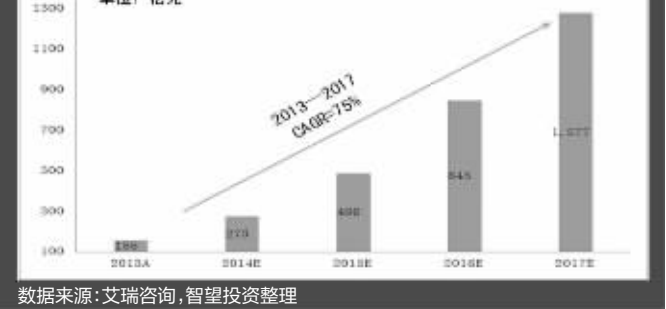
以国内互联网公司为例,继360收购了Me-dia V技术业务平台聚效之后,2015年1月,阿里巴巴战略控股数字营销技术平台易传媒。此次并购意味着中国数字营销行业进入了一个新时代,同时也意味着纯粹以DSP业务为核心的技术型公司发展空间较小,须与拥有海量数据资源的互联网公司或服务型公司融合才能完善盈利模式。我们认为,未来互联网公司或实力较强的数字整合营销服务商战略并购数字营销技术公司会持续发生。而在A股资本市场已经崭露头角,如2015年1月22日晚间,粤传媒发布公告以1600万美元投资参股了DSP企业悠易互通。



2013—2017年中国数字营销市场增长预测



2013—2017年中国移动数字营销市场增长预测



数据来源:艾瑞咨询,智望投资整理

CFP图片 合成/王春燕

部分上市公司并购数字营销公司情况										
并购方	被并购方	业务类型	投资或收购股权比例	公告日期	交易对价(万元)	评估日净资产增值率	交易市盈率		支付方式	
							静态PE	动态PE	股份	现金

利欧股份	Media V	整合营销服务	85.00%	2014年3月16日	34,445	1767.77%	15.07x	8.62x	—	100.00%
	上海氩氢	社会化媒体营销	100.00%	2014年7月2日	22,594	2945.76%	39.07x	12.54x	50.00%	50.00%
	琥珀传播	整合营销服务	100.00%	2014年7月2日	19,500	1741.88%	43.09x	12.99x	50.00%	50.00%
华谊嘉信	新好耶	整合营销服务	—	2014年5月12日	67,000	—	—	—	—	—
宜通世纪	中时代	移动广告平台	40.00%	2014年5月20日	5,280	—	—	9.23x	—	100.00%
金刚玻璃	汉思互联	整合营销服务	100.00%	2014年7月8日	50,600	372.22%	34.45x	12.04x	48.00%	52.00%
天龙油墨	广州橙果	社会化媒体营销	60.00%	2014年7月24日	6,000	—	14.71x	7.69x	—	100.00%
	北京智创	移动广告网络	20.00%	2014年10月27日	4,680	—	—	13.02x	—	100.00%
	尚道微营销	社会化媒体营销	25.00%	2014年7月28日	1,250	—	20.83x	10.00x	—	100.00%
省广股份	安瑞索思	整合营销服务	85.00%	2014年10月27日	25,245	430.78%	17.24x	11.03x	—	100.00%
	云时空	移动广告网络	11.36%	2014年3月24日	1,500	—	26.40x	11.00x	—	100.00%
明家科技	掌众信息	移动广告平台	12.00%	2014年8月6日	2,400	0.00%	21.66x	10.00x	—	100.00%
	金源互动	移动整合营销	100.00%	2014年9月4日	40,920	2594.32%	124.00x	13.20x	60.00%	40.00%
百视通	艾德思奇	整合营销及DSP	51.00%	2014年8月20日	59,042	—	—	—	—	100.00%
电广传媒	指点传媒	移动广告网络	51.00%	2014年8月27日	16,730	—	—	—	—	100.00%
久其软件	亿起联科技	移动广告平台	100.00%	2014年9月9日	48,000	2474.89%	192.00x	12.97x	80.00%	20.00%
广博股份	灵云传媒	网络联盟	100.00%	2014年12月10日	80,000	2097.81%	—	12.30x	80.00%	20.00%
凤凰传媒	上海传漾	DSP、ADX、SSP	66.00%	2014年12月12日	34,650	—	—	13.86x	—	100.00%
	掌上云景	移动广告平台	24.00%	2014年12月5日	4,300	—	—	—	—	100.00%
	璧合科技	DSP	25.00%	2014年12月5日	4,800	—	—	—	—	100.00%
蓝色光标	精硕科技	DMP、数据监测服务	11.69%	2014年12月15日	14,913	—	—	—	—	100.00%
	晶赞科技	DSP	14.29%	2014年12月15日	15,295	—	—	—	—	100.00%
	爱点击互动	DSP、广告联盟	14.59%	2014年12月16日	36,709	—	—	—	—	100.00%
爱施德	玄鸟传媒	整合营销服务	30.00%	2014年12月16日	3,000	—	—	—	—	100.00%
	磨盘时代	移动广告平台	34.81%	2014年12月16日	4,700	—	—	—	—	—
吴通通讯	互众广告	广告网络联盟	100.00%	2015年1月19日	135,000	1973.45%	27.00x	13.50x	70.00%	30.00%
	百孚思	整合营销服务	100.00%	—	60,750	991.05%	30.90x	—	73.00%	27.00%
	上海同立	整合营销服务	100.00%	—	44,550	382.81%	17.46x	—	82.67%	17.33%
科达股份	华邑众为	整合营销服务	100.00%	2015年1月20日	40,500	905.70%	24.10x	—	80.00%	20.00%
	雨林木风	导航网站	100.00%	—	54,000	550.80%	20.37x	—	70.50%	29.50%
	派瑞威行	整合营销服务	100.00%	—	94,500	1104.77%	27.96x	—	75.00%	25.00%
粤传媒	悠易互通	DSP	—	2015年1月22日	9,803	—	—	—	—	100.00%

部分数字营销公司所处产业链位置与商业模式							
项目	整合营销服务	需求方平台(DSP)	广告交易平台(ADX)	广告平台/网络/联盟	数据管理平台(DMP)	供应方平台(SSP)	数据监测服务
业务类型	为客户提供综合营销服务	程序化购买平台,对接广告主与ADX	向各类公司提供广告交易场所	对接广告主、DSP、ADX	为ADX及DSP提供数据分析与交易服务	媒体服务平台	营销效果监测服务、及效果评估服务
产业竞争格局	处于快速增长期,竞争激烈	产业链日趋完善,竞争较激烈	处于成长期,竞争逐渐激烈	发展较为成熟,竞争充分	尚处于发展早期,竞争较小	处于成长阶段,竞争较小	处于成长初期,竞争较小
盈利模式	媒体返点及服务费	广告分成或广告差价	服务费或广告分成	媒体差价	服务费或广告分成	服务费或广告分成	服务费
关键资源能力	团队行业经验、综合服务能力和媒体与合作关系	核心团队、算法及数据挖掘等技术、数据整合和分析能力	媒体流量规模、数据标准化、服务响应能力	与媒体和客户的关系、流量分配及变现效率	数据的标准化管理能力、数据匹配技术	媒体资源、数据分析能力、程序化购买需求端规模	数据采集及处理能力、监测评估服务的客观性
竞争风险	客户降低营销预算、核心成员的流失	数据失真、媒体合作不稳定	无法提供精准数据及整合跨平台流量	先采后销的业务风险、客户流失	数据的归属权益、数据有效性难以验证	媒体的开放程度、长尾流量供给稳定性	数据的有效性与精准度
盈利能力	盈利能力较强	盈利能力快速增长	盈利能力增长稳定	盈利能力较强	盈利能力较低	盈利能力较低	盈利能力较低
代表企业	华扬联众、新好耶、Media V	艾德思奇、晶赞科技、易传媒	BAT、易传媒、爱点击、芒果	易传媒、悠易互通、互众广告	易传媒、精硕科技、品友互动	易传媒、传漾科技、互动通	秒针系统、精硕科技、艾瑞咨询

数据来源:智望投资整理

数字营销并购趋势与特点

互联网正以强大的整合能力对传统产业和服务进行更深入的渗透,传统行业和服务也已从营销渠道、研发、商业模式、服务等多个方面展开数字化转型。对于传统商业模式亟需重塑和转型的A股上市公司,在面临长期持续增长与市值管理压力时,数字营销作为互联网流量变现的商业模式之一而成为上市公司并购的主要方向。在我们观察的数字营销并购案例中,既有传统营销传媒上市公司为业务转型及战略提升而进行的产业并购,也有传统产业公司为打造新的增长引擎或市值管理而进行的财务并购。

智望投资通过分析上市公司数字营销投资并购案例发现,数字营销并购交易呈现出高溢价、被并购企业成长性较高、并购后上市公司广受市场追捧等特点。

2014年以来,有17家上市公司进行了32起数字营销行业的投资并购,共涉及金额约104.26亿元。其中,涉及的上市公司所处的行业包括传统营销服务行业、传统制造业及传媒出版行业等。在17家上市公司中,有7家上市公司进行了持续投资并购,如利欧股份、明家科技、蓝色光标等。在32个投资并购案例中,参股或控股的占比62.5%,收购100%股权的占比37.5%。在标的企业所处的细分业务领域,16家标的资产业务类型为整合营销服务、广告联盟或社会化媒体营销,16家标的企业业务类型为移动广告平台、移动广告网络、DSP等,其中DSP等业务的商业模式尚处在探索阶段。

被并购企业盈利规模偏小,成长性较高。被并购企业中除互众广告2015年的承诺扣非后净利润高达1亿元之外,其他14家企业承诺2014年扣非后净利润在1000万—4700万元之间,承诺净利润增长率普遍在26%—35%之间。经过这一轮“圈地”高潮,特别是继科达股份通过“五合一”捆绑并购中小规模资产交易之后,在该行业具有较强竞争力或净利润在3000万元以上的数字营销企业将成为稀缺性资产,同时也给新兴的移动营销模式、服务、平台、技术等快速发展的创业型企业提供了资本空间。

数字营销并购交易呈现出高估值、高溢价特点。根据已披露的数据,

数字营销行业并购交易金额最高为29.43亿元,交易平均动态市盈率为12倍,部分交易市盈率已接近14倍。评估基准日的净资产增值率最高为2945.76%。在被并购企业并未进入相对成熟期,成长与盈利持续性的风险依旧较大的情况下,与其他行业的并购相比,部分上市公司并购面临估值偏高、被并购企业业绩承诺可能无法实现的经营风险。

并购后上市公司广受市场追捧、股价增幅大、市值管理成效显著。如明家科技分别投资云时空、掌众信息及并购金源互动之后,2014年以来股价由14元/股左右飙升升至44元/股左右,涨幅高达21428%。天龙集团在投资广东橙果及北京智创之后至2014年11月27日停牌前,股价上涨了近157%。

上市公司围绕数字整合营销产业链持续进行并购已经蔚然成风,不断形成对资本市场新的催化剂。如科达股份并购的数字营销资产涵盖整合营销服务、创意策划、线下推广、导航广告等业务;省广股份持续并购了社会化媒体营销、整合营销服务等资产;利欧股份并购则覆盖了整合营销服务、创意策划、社会化媒体营销与网络公关等;近期停牌的华谊嘉信也持续并购了整合营销服务、线下公关服务等资产。

部分上市公司的数字营销并购已开始注重整合与协同效应的体现。如百视通并购艾德思奇之后将打通传统电视广告和数字营销,形成全媒体营销的布局。蓝色光标在完成6起数字营销投资并购后,公司在数字营销领域的力量将大幅增强,打通大营销传播产业链,同时公司内部客户等营销资源的整合将加速协同效应的释放。

我们预计2015年数字营销资产将继续通过并购实现资本化。筹划并购该行业的上市公司将继续以传统行业拟实现战略转型的上市公司和传统营销、传媒类上市公司为主,同时2014年已经完成并购的上市公司也将不甘寂寞,加入争抢优质资产的行列。从资产的供给来看,业内可供选择的大规模优质标的资产已经屈指可数。随着中小规模盈利的资产也将越来越具有稀缺性,终将开始呈现鱼龙混杂的局面。

上市公司竞相发力数字营销

作为国内营销传播行业的领军企业,蓝色光标2014年全年共进行了25起投资并购,总投资超过25亿元,其中,海外并购案例占25%,而对数字营销投资并购案例占28%。2014年以来,蓝色光标的市值由年初的237.63亿元增至270.88亿元,增幅为13.99%。

蓝色光标自并购博思瀚扬、思恩客后就,秉承“前端放开、后台管住”的策略,保持被投资收购品牌独立性及业务完整性,打通审计、HR、财务,注入集团的管理信息系统逐步整合运营平台。同时,将被并购企业核心管理团队纳入期权计划。在2013年以后,蓝色光标更加注重文化的整合。

作为首家A股上市公司通过并购进入数字营销行业的制造企业,利欧股份分别并购了Media V整合营销业务及上海氩氢与琥珀传播。通过

两次并购,利欧股份2014年以来在资本市场表现强劲,市值由50.63亿元增长至98.61亿元,增长了94.77%。

利欧股份在完成对三家数字营销公司的并购后,强势组建利欧数字网络(Leo Digital Network),其数字整合营销业务板块涵盖数字媒体投放、创意策划、社会化媒体营销、网络公关等。在整合方面,邀请在国际4A广告公司任职的高管进入董事会以优化公司治理机构,聘请具有丰富行业经验的高端人才加入上市公司以充实管理团队,推出员工持股计划。在公司管理方面,利欧股份对于数字营销相关前端业务的开拓、管理、维护和服务,上市公司将给予其较大的自由度和灵活性;而在除业务外的其他后台管理上,由上市公司统一管理,以使得其在公司治理上达到上市公司的统一标准。

数字营销并购风险和挑战

从WPP、电通、阳狮等国际4A传播集团的成长历程来看,早期也通过并购以实现快速布局传播营销业务领域、扩大市场份额的战略目标。在形成一定的规模优势和竞争力之后,并购策略更关注围绕产业链做技术、行业或人才互补型并购,并购后

的整合方式为保留标的公司的品牌及创始人在公司地位,同时通过调整集团内部资源协助被并购公司在原有基础上实现可持续的内生增长。纵观A股上市公司的外延式数字营销发展战略,主要基于并购增厚业绩、扩大产业布局、抑或跨界进入新的业务领域等动因。衡量并购交易成功与否不在于基于业绩对赌承诺机制的短期股价或者市值增长,而在于并购后业务整合和战略协同的真实实现。我们认为这将成为A股上市公司并购数字营销资产面临的最大风险和挑战。无论动因如何,商业模式的优化、业务与文化的融合、运营管理和组织机构的优化以及持续盈利能力的提升永远是并购后整合的挑战,也是并购

的战略价值得到释放的保障。

传统营销传播服务公司尽管拥有丰富媒体与客户资源,但在向数字营销行业战略布局或转型进程中,能否通过组织结构、企业文化等调整、优化,从而确保产业整合实施的方式,以及传统营销业务与数字营销业务协同效应值得关注。而传统产业公司跨界并购进入数字营销行业,整合对于交易对方而言是改良公司基因的过程,因此,相互理念的认同与融合将决定整合的计划、组织与执行之效果,同时,能否基于被并购方持续进行数字化产业链的延伸和拓展亦是整合的重点。

我们认为,上市公司的并购必须基于产业格局、战略规划和协同整合。做好基于交易驱动的“1+1”式加法只是并购的初级阶段,而依托核心业务优势构建基于协同发展运营整合平台,有效打通并购资产之间的产业链、组织、管理、供应链等环节,才能形成上市公司平台上各业务之间有效的协同发展,从而真正实现业绩的可持续增长及股东价值最大化。