

户外媒体运营大咖

——大象股份商业模式解析

2016年7月25日

新三板研究

商业模式

杨若木	化工研究员	电话: 010-66554032	执业证书编号: S1480510120014
岳鹏	新三板研究员	电话: 010-66554013	
张高艳	新三板研究员	电话: 010-66554030	
韩宇	新三板研究员	电话: 010-66554131	

1. 公司情况

1.1 主营业务

大象广告股份有限公司（833738，以下简称“公司”）主营业务为户外广告领域，以交通系统媒体运营为核心，构建全国性的媒体网络，是中国领先的户外广告媒体公司之一。公司整合旗下地铁媒体、机场媒体、T牌媒体、候车亭媒体、公交车身媒体、西安钟楼媒体六大资源平台，根据各行业用户的需求提供户外媒体广告服务以及媒体策划方案，全面呈现户外广告媒体的多元化。

1.2 业绩表现

2013年公司营业收入为2.4亿，2014年公司营业收入为3.3亿，同比增长35.78%，2015年公司营业收入为4亿，同比增长23.35%。2013年公司归属母公司股东的净利润为1037万，2014年公司归属母公司股东的净利润为2742万，同比增长164.45%，2015年公司归属母公司股东的净利润为5047万，同比增长84.04%。

图 1：公司营业收入及增速



图 2：归母净利润及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

1.3 发展战略

基于国家大力发展文化传媒产业政策背景，公司将继续以现有媒体的内涵式增长为基础，以4A广告公司及大客户为先导，以满足客户需求为核心，以点带面，进一步开拓新的城市媒体资源。积极参与二线城市的地铁广告招投标工作，形成二线城市地铁广告销售网络。公司与4A公司、全国大品牌高端客户建立了良好的合作关系，通过统一经营、规范化管理，努力打造五维一体的广告传播网络体系，为客户提供更实惠、更高效和更专业的尽善尽美广告传播服务。扩大自有媒体资源的领先，加快营销团队的建设，完善销售团队的管理模式，提高重点城市、重点地区现有的营销效率，开拓其他业务及盈利点。

2. 公司亮点

2.1 商业运营模式

公司整合旗下地铁媒体、机场媒体、T牌媒体、候车亭媒体、公交车身媒体、西安钟楼媒体六大资源平台，根据各行业用户的需求提供户外媒体广告服务以及媒体策划方案，全面呈现户外广告媒体的多元化。公司作为户外广告资源运营方，主要通过取得户外广告媒体资源服务获取收益。

图 3：公司商业运营模式

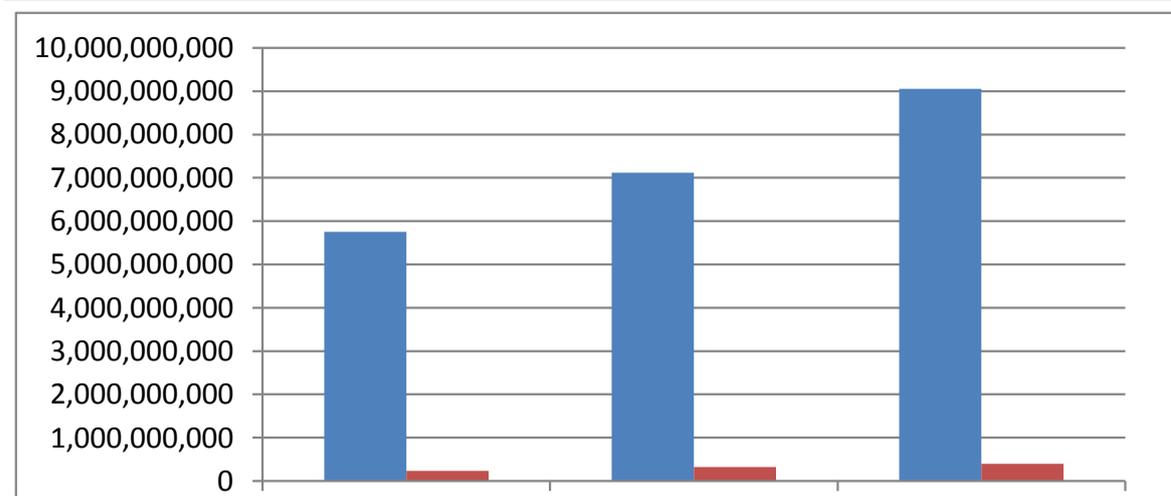


资料来源：公司公开路演资料，东兴证券研究所整理

2.2 市场地位

公司市场地位稳步上升。公司 2013 年营收约 2.4 亿元，约占行业总体销售额的 4.17%；2014 年全行业总销售额约 71.24 亿元，公司营收约 3.26 亿元，占比提升至 4.58%。2015 年公司基本保持稳定，占比为 4.47%。在过去三年，公司在市场中的地位稳定，有上升的趋势。

图 4：公司产品销售收入及行业总额



资料来源：wind,东兴证券研究所

行业集中度明显增加，广告媒体资源争夺日趋激烈。国内广告行业进入了空前活跃时期，随着广告市场规模的增长，广告经营单位数量快速增加，一方面繁荣了广告市场，另一方面也进一步推动了市场竞争。随着中国户外广告的发展，为满足国内外大客户全国户外投放的需求，日益需要提高系统化、规模化、网络化的户外媒体网络。在行业发展的需求下，最近几年整个户外媒体行业的集中度在明显增加。随着城市的发展，政

府及有关机构在城市规划管理方面愈加从严，对户外媒体资源的监管也呈趋紧形势，优质户外媒体资源成为各户外广告企业、各行业客户的争夺对象，随着户外广告优势的凸显，媒体资源的争夺也日趋激烈。

2.3 市场渠道

公司产品销售模式为直销，销售地区主要为国内。公司采用着重布局中国市场的营销策略，公司突破了以现有资源为客户提供投放策略的传统销售模式，大胆进行创新，形成了以客户需求为导向的销售模式。公司的销售与服务模式能够最大限度的稳定公司与客户关系，公司以客户需求为导向的销售模式，提升了客户对公司提供服务的满意度以及依赖性，使公司积累了较为稳定的客户群。

公司地铁媒体广告发布方面主要和全国知名品牌合作较多，如 KFC、麦当劳、IBM、联想、雅思兰黛、周大福、建行、招行、交行等；机场媒体广告发布方面主要和全国知名地产及金融机构合作较多，例如银联、国元证券、元一地产、万科地产等；户外 T 牌立柱广告发布方面，主要和地产企业合作较多，例如万科地产、金地地产、丰泰地产、北大资源等；候车亭广告平台，主要是快消品合作较多，例如红牛、加多宝、伊利、康师傅；车身广告平台，主要有苏宁电器、康师傅、红牛、家乐福等；西安钟楼广告平台，主要有豪利时、鄂尔多斯、红牛、加多宝等。

图 5：公司在国内主要媒体资源



资料来源：公司公开路演资料，东兴证券研究所

3. 同行业标的对比

目前国内规模较大的户外广告企业中，上市公司白马户外媒体（0100.HK）属于公司同行业标的。白马户外媒体主营业务为户外媒体销售，其中包括于公共汽车候车亭、大型广告牌及售点广告展示广告，而公司主营业务为地铁媒体、机场媒体、T 牌媒体、候车亭媒体、公交车身媒体、西安钟楼媒体等，主营业务略有差异，户外广告特点相似，具有较强可比性。

表 1：公司与同行业相关标的对比

	白马户外媒体 (0100.HK)	大象股份 (833738.OC)
一、财务指标		
2013-2015 年营收 (百万元)	1647.46 / 1760.68 / 1832.72	240.42 / 326.44 / 402.66
2013-2015 年净利润 (百万元)	201.01 / 240.21 / 280.52	10.48 / 28.46 / 50.82

净资产收益率(%) (加权)	10.01%	11.73%
每股收益(元)	0.52	0.6
PE	13.36	39.90
PB	1.39	3.81
二、产品特点		
主要产品	公共汽车候车亭、大型广告牌及售点广告 展示广告	地铁媒体、机场媒体、T牌媒体、候车亭媒体、公交车身媒体、西安钟楼媒体
三、业务布局新方向		
发展战略	坚持以“BE DIFFERENT”为原创基点，从不同角度洞悉消费趋势，审度功能主义与传播效应的微妙关系，为广大客户量身建立起一个个堪称完美的户外传播空间	以 4A 广告公司及大客户为先导，以满足客户需求为核心，以点带面，进一步开拓新的城市媒体资源积极参与二线城市的地铁广告招投标工作，形成二线城市地铁广告销售网络。扩大自有媒体资源的领先，加快营销团队的建设，完善销售团队的管理模式，提高重点城市、重点地区现有的营销效率，开拓其他业务及盈利点。

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

4. 竞争能力分析

公司是我国户外广告业的领先企业之一，随着国民经济的增长及广告业的快速发展，公司抓住机遇，实现了营业收入的较快增长和市场份额的逐年上升，公司拥有的户外广告发布媒体资源已在各资源所属地区内占据领先优势。多年来，公司获得“中国十大最具潜力户外媒体供应商”、“中国一级广告企业”、“中国十大拓展媒体”、“中国十大公交站亭媒体”等行业殊荣。

公司逐渐积累了大量客户和成功案例，也在客户之间形成了良好的口碑。随着公司对行业以及客户需求理解程度的不断加深，公司的市场占有率不断提高且在行业内占据了一定的优势地位。

1、媒体资源优势。

目前拥有众多各类广告经营权，主要为武汉、西安、杭州、成都地铁及合肥机场广告经营权。广告行业属于资金、资源密集型行业，资金、媒体资源为核心竞争力，广告行业获得媒体经营权通常需要一次性预付1年的经营费，从而对公司运营资金充足率有较高要求，区域性广告公司，具有垄断性，有相应的市场定价权。媒体资源分布的区域性，决定了许多中小广告公司的市场区域特征，并具有区域垄断性，进而对媒体资源有定价权。

2、跨媒体经营优势。

公司跨媒体经营，媒体形势多样，有站亭灯箱广告、公交车身广告、路边立柱广告、地铁广告、机场广告等，可以满足客户多重需要，积累了丰富的客户资源，特别是全国的品牌客户，为公司的媒体资源快速的扩张和经营提供了有力的支持。

3、期限优势。

公司拥有的众多媒体资源均来自公开方式取得，年限通常5-10年。

采用波特五力模型对公司的核心竞争能力进行分析，每个维度满分为5分，总计25分，公司总得分为19分，核心竞争力较强。

表 2：公司波特五力模型分析

大象股份（833738）：波特五力模型分析	
潜在进入者（4）	广告行业进入壁垒不高，结构单一，同质化严重。但公司作为户外广告运营方，主要通过取得户外广告媒体资源的运营权，再将广告资源出租给广告代理方或直接客户，通过为客户提供广告媒体资源服务获取收益。拥有特有的资源，对其它公司造成了一定的进入壁垒。尤其是武汉、西安地铁媒体的经营权。综合技术竞争实力较强。
买方议价能力（3.5）	已有的媒体资源：提供专业化的户外媒体广告服务以及媒体策划方案，产品销售模式为直销，因存在垄断，公司对于其购买者的议价能力强； 其它业务（房屋出租等）：非主营业务，市场竞争力一般，公司议价能力一般。 总体议价能力尚可。
卖方议价能力（4）	公司供应商主要包括各类媒体资源拥有人及其代理公司，公司采购标的主要是各类广告媒体资源，竞争充分，公司每年通过公开招标、拍卖和协议等方式取得户外广告媒体资源，议价能力较强。
替代品的威胁（4）	户外广告媒体资源具有唯一性和持续服务性，一些户外媒体资源为公司所拥有，其经营权在几年之内都不会出现变更或转移，替代可能性低，替代威胁相对较小。
同业竞争程度（3.5）	公司是国内户外广告行业的领先企业之一，公司拥有的户外广告发布媒体资源已在各资源所属地区内占据领先优势，位居全国地铁媒体广告公司前五位，国内竞争能力领先；国际市场中，我国广告业发展势头强劲，广告支出高居世界前列，随着进一步开拓新的城市媒体资源，国际竞争力仍有望提升。

总分（19）	企业核心竞争力较强。
--------	------------

资料来源：东兴证券研究所

5. 风险因素

公司偿债能力不足风险

截止 2013 年 12 月 31 日、2014 年 12 月 31 日和 2015 年 5 月 31 日，公司的资产负债率较高，公司的资产负债率分别为 87.16%、85.22%和 84.97%。公司的非流动负债主要是长期应付款，分别占资产总额的 68.08%，67.50%和 69.92%。公司取得的媒体资源的经营权价值较高，公司通过分期付款的方式取得，因此公司报告期末长期应付款的余额较大。公司的资金需求较大，计划登陆资本市场，筹集所缺资金，解决资金不足的困难。

宏观经济波动风险

广告行业与商品生产、消费领域密切相关，近年来，随着宏观经济和商品消费需求的高速增长，广告需求也出现了大幅增长，给广告行业带来巨大的发展空间。但在经济低迷时期，由于大多数广告客户将广告支出作为一项软性支出，因此可能会削减其广告投放，从而导致整体广告投放需求的减少。同时广告行业的客户来自国民经济的各个行业，客户所在行业整体发展状况、产业政策和监管措施的变化，往往会影响该行业的整体广告投放，从而影响广告行业的发展。

6. 总体结论

大象股份是我国户外广告业的领先企业之一，随着国民经济的增长及广告业的快速发展，公司抓住机遇，实现了营业收入的较快增长和市场份额的逐年上升，公司拥有的户外广告发布媒体资源已在各资源所属地区内占据领先优势。多年来，公司获得“中国十大最具潜力户外媒体供应商”、“中国一级广告企业”、“中国十大拓展媒体”、“中国十大公交站亭媒体”等行业殊荣。公司逐渐积累了大量客户和成功案例，也在客户之间形成了良好的口碑。未来线下资源是各大媒体运营商的必争之地，随着公司市场占有率的提升，公司的盈利能力和行业地位进一步凸显，战略意义非凡。

7. 附注：专利技术

公司共拥有 2 项外观专利，具体情况如下：

序号	专利号	专利名称	专利类型	申请日	专利权期限
1	ZL201330640464.5	公共汽车站台（2）	外观设计	2013-12-23	10 年

2	ZL201330640466.4	公共汽车站台 (1)	外观设计	2013-12-23	10 年
---	------------------	--------------	------	------------	------

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9 年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

岳鹏

中科院机器人学硕士，3 年机器人研发及管理经验，2 年投资研究经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板领域。

张高艳

张高艳，清华大学工业工程硕士，2 年制造型企业运营管理咨询经验，2016 年加盟东兴证券研究所，关注新三板、智能制造领域。

韩宇

北京航空航天大学通信与信息系统专业学术硕士，并拥有 2 年市场咨询研究经验。2016 年进入东兴证券研究所，关注 TMT 领域。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，研究报告中所引用信息均来自公开资料，但并不保证报告所述信息的准确性和完整性。

本研究报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议。对于本报告所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本研究报告版权仅为东兴证券股份有限公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。东兴证券股份有限公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

行业评级体系

公司投资评级：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

本报告体系采用沪深 300 指数为基准指数。