



新三板互联网营销行业2015年下半年投资策略（PPT）

智慧生活大幕开启，营销浪潮风起云涌

中信证券研究部 新三板组

胡雅丽 刘凯

2015年6月9日

目录

1. 海量市场空间，三大趋势引领营销浪潮
2. 趋势一：社交营销，三阳开泰
3. 趋势二：电商营销，方兴未艾
4. 趋势三：移动营销，风起云涌
5. 资本市场热捧，并购推波助澜
6. 风险因素
7. 新三板互联网营销行业评级分析和投资策略

一、海量市场空间，三大趋势引领营销浪潮

- 1.互联网已成为第一大广告载体，拥有海量市场空间
- 2.趋势一：社交效果广告作为新兴的广告形式逐步崛起
- 3.趋势二：电商网站的市场份额有望不断提升
- 4.趋势三：移动营销市场步入高速增长通道
- 5.三大趋势：移动社交营销、电子商务营销、精准移动营销

1.互联网已成为第一大广告媒体，拥有海量市场空间（1/3）

- 中国互联网广告拥有海量的市场空间
- 2014年中国互联网广告市场规模1573亿元，同比增长41%，预计2018年有望达到4198亿元，4年CAGR为28%
- 2014年互联网的广告市场份额已经超越电视，成为中国第一大广告媒体

图1：2012-2018年中国互联网广告市场规模



资料来源：艾瑞咨询，中信证券研究部整理

图2：2012-2014年不同广告平台收入规模（亿）

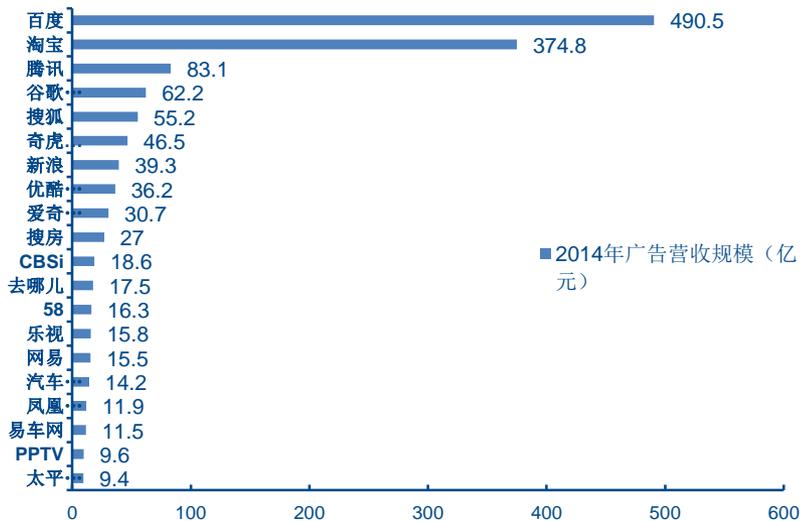


资料来源：CTR、iResearch，中信证券研究部整理

1.互联网已成为第一大广告媒体，拥有海量市场空间（2/3）

- 广告是互联网企业两大流量变现方式之一
- 2014年广告业务收入对百度、阿里巴巴和腾讯的总收入贡献分别是98.9%、63.7%和10.5%
- 2014年百度和阿里巴巴的广告收入分别为490.5亿和374.8亿元

图3：2014年中国网络广告市场媒体营收规模Top20



资料来源：Wind，中信证券研究部整理

表1：2014年我国互联网公司广告收入的占比

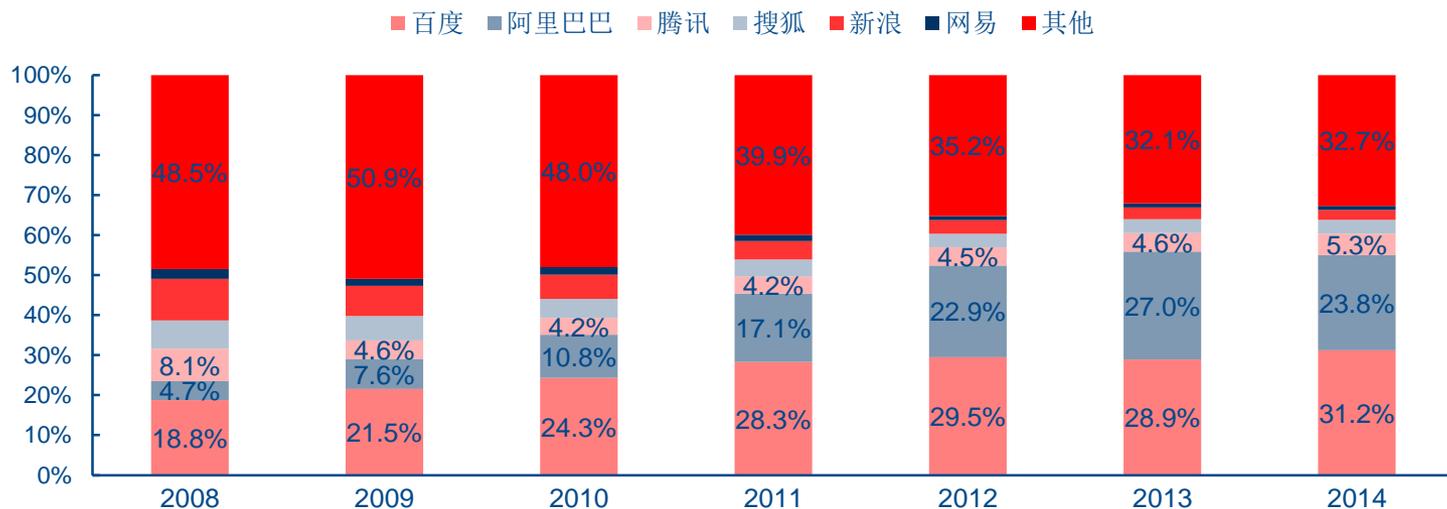
公司	核心业务	广告收入 (亿元)	总收入 (亿元)	广告收入占比
百度	搜索引擎	484.9	490.5	98.9%
阿里巴巴	平台电商	374.8	587.8	63.7%
腾讯	社交和游戏	83.1	789.3	10.5%
网易	门户和游戏	15.5	124.8	12.4%
新浪	新闻门户	39.0	47.0	83%

资料来源：Wind，中信证券研究部整理 注：截至2015年6月5日

1.互联网已成为第一大广告媒体，拥有海量市场空间（3/3）

- 2014年百度和阿里巴巴的广告收入之和在互联网广告市场中的占比高达55%
- 腾讯、谷歌中国、搜狐、奇虎、新浪和优酷等公司位列互联网广告市场的第二梯队

图4：互联网广告市场中各家公司份额（单位：%）



资料来源：Wind，艾瑞咨询，中信证券研究部整理

2.趋势一：社交效果广告作为新兴的广告形式逐步崛起

- 市场规模按照“网络广告形式”细分：主要由搜索类广告和展示类广告两类构成；“社交效果广告”作为新兴的广告形式正逐步兴起。

图5：互联网广告的形式

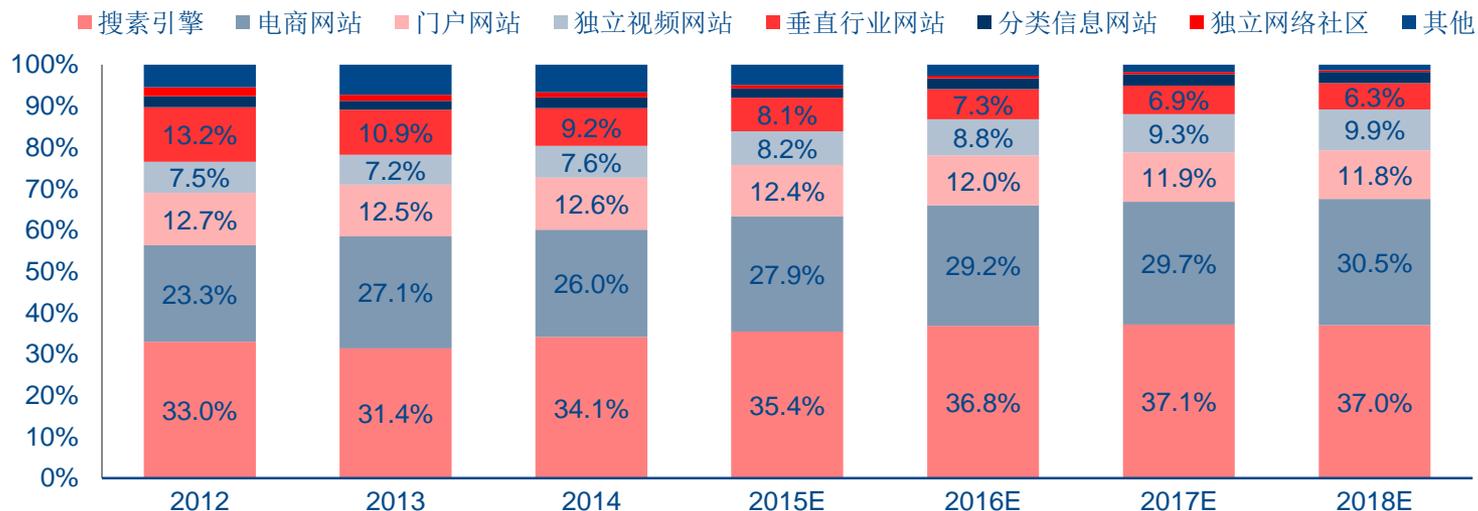


资料来源：中信证券研究部根据行业调研信息整理

3.趋势二：电商网站的市场份额有望不断提升

- 市场规模按照“网络媒体”细分：主要由**搜索引擎**、**电商网站**、门户网站、独立视频网站和垂直行业网站等构成
- 预计**2015~2018**年份额持续提升：**搜索引擎**、**电商网站**和**独立视频网站**
- 预计**电商网站**的份额占比将从**2014**年的**26.0%**提升至**2018**年**30.5%**

图6：2012-2018年中国不同形式网络媒体市场份额及预测



资料来源：艾瑞咨询，中信证券研究部整理 注：1.搜索关键字广告指通用搜索引擎基于关键词匹配的广告；2.电商广告包括垂直搜索类广告以及展示类广告，例如淘宝、京东、去哪儿；3.独立分类广告从2014年开始核算，仅包括58同城、赶集网等分类网站的广告营收，不包含搜房网等垂直网站的分类广告营收；4.其他形式广告包括联盟、导航和门户及社交媒体中的效果类广告

4.趋势三：移动营销市场步入高速增长通道

- 移动广告市场高速增长：2014年中国市场规模297亿元，同比增长122%，预计2018年有望达到2201亿元，4年CAGR为65%
- 智能终端设备的普及、移动网民的增长、移动广告技术的发展和服务的提升是移动广告市场发展的动力所在

图7：2012-2018年中国PC端为主的网络广告市场规模



资料来源：艾瑞咨询，中信证券研究部整理

图8：2012-2018年中国移动广告市场规模



资料来源：艾瑞咨询，中信证券研究部整理

5.三大趋势：移动社交营销、电子商务营销、精准移动营销

- **移动社交营销**：预计未来市场空间可能达到约2000亿元
- **电子商务营销**：预计2018年电商广告市场规模约1500亿元
- **精准移动营销**：预计2018年市场空间有望达到2200亿元

图9：互联网营销的三大趋势：移动社交营销、电子商务营销、精准移动营销



资料来源：中信证券研究部根据行业调研信息总结和整理

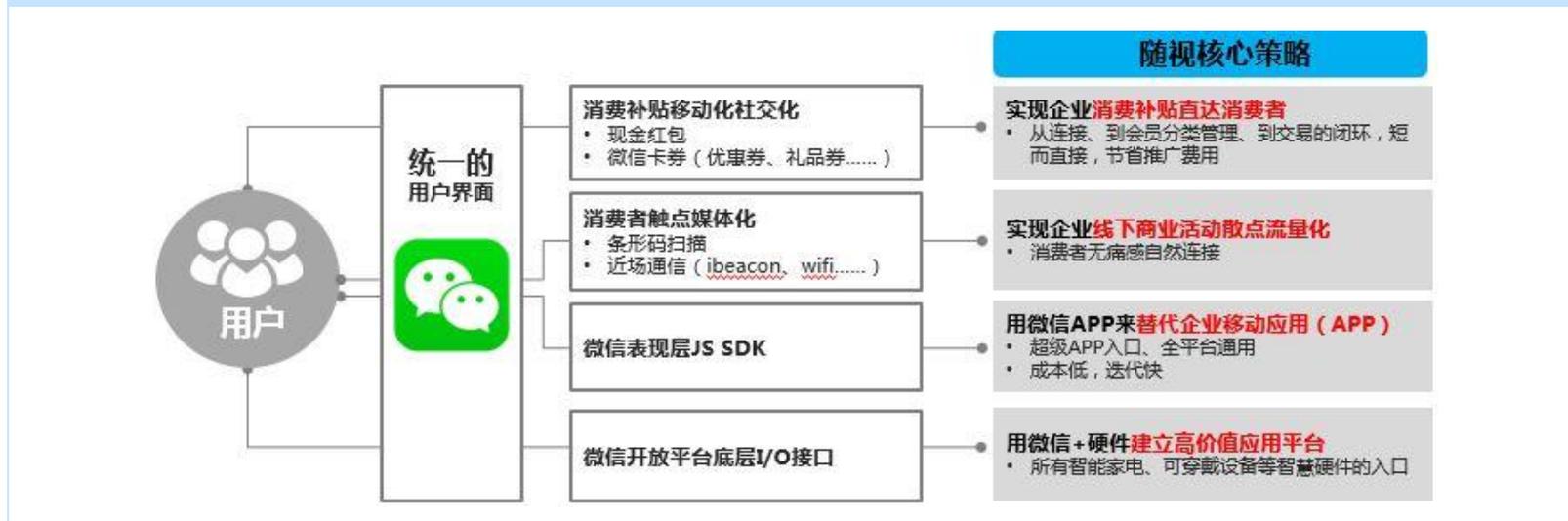
二、趋势一：社交营销，三阳开泰

1. 微信商业化爆发在即，打造O2O闭环“连接一切”
2. 传统产业：借微信实现O2O电商化转型是最佳模式
3. 第三方服务商：架接传统产业与微信商业帝国之间的桥梁
4. 行业格局：风口拥挤，洗牌之后见真章

1. 微信商业化爆发在即，打造O2O闭环“连接一切”（1/5）

- 微信成为移动互联网的超级入口：2014年底的微信月活跃用户数已经达到5亿人，同比增长41%；微信于2012年8月推出公众平台之后，已经累积拥有853万个公众号，每日新增约2.5万个，每天朋友圈内仅分享内容次数就已经超过30亿次
- 微信“连接一切”战略：随着移动生活的全面到来，微信“强社交关系”的APP概念正逐渐淡化，将演变为连接一切生活场景的**移动商业生态帝国**

图10：微信的商业化和随视的核心策略

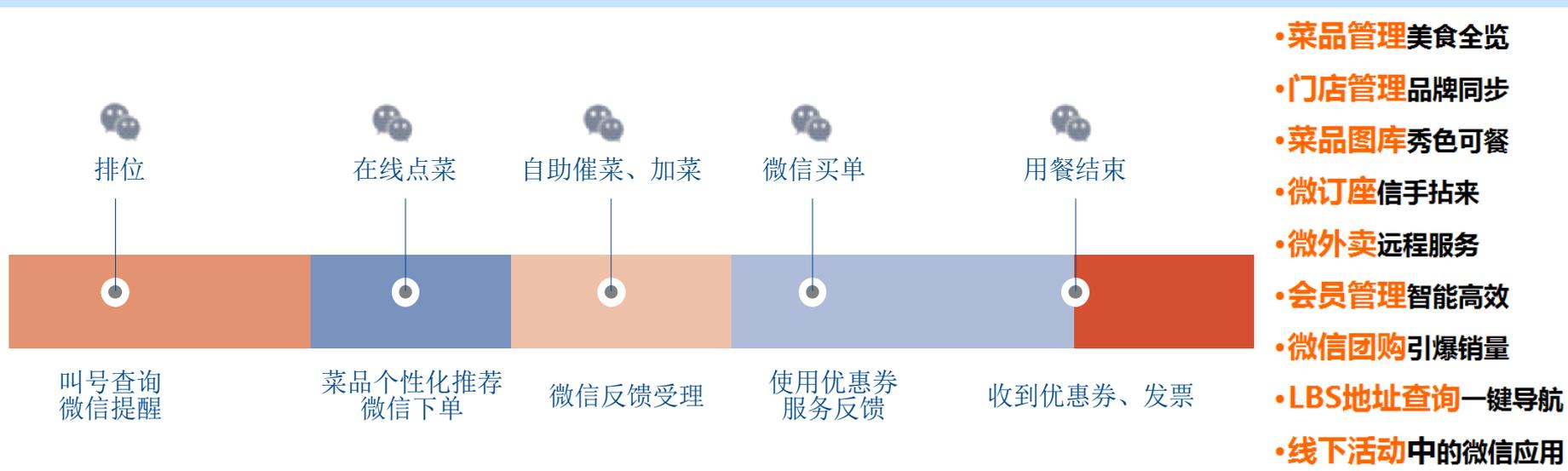


资料来源：随视传媒公开路演PPT，中信证券研究部整理

1. 微信商业化爆发在即，打造O2O闭环“连接一切”（2/5）

- 万物互联的新生态：腾讯要做互联网的“连接器”，希望实现“连接一切”，连接人与人、人与服务、设备和内容源
- 微信商业帝国开启智慧生活时代
- 智慧生活场景之一：智慧餐饮

图11：微信餐厅全流程



资料来源：中信证券研究部整理

1. 微信商业化爆发在即，打造O2O闭环“连接一切” (3/5)

- 微信商业帝国开启智慧生活时代
- 智慧生活场景二：智慧购物，“微信支付+微信卡包”引领实体经济电商化
- 智慧生活引领传统产业融合浪潮：智慧医疗，智慧酒店，智慧城市等

图12：微信卡包功能展示



资料来源：随视传媒公开路演PPT，中信证券研究部整理

2. 微信商业化爆发在即，打造O2O闭环“连接一切” (4/5)

- 微信商业化的三大战略
- 微信商业化战略一：利用“公众平台+微信支付”打造O2O闭环，接入整个商业社会
- “开放协作，跨界融合”，“微信是一个森林，而不是一座宫殿”

图13: 微信支付+公众平台构造微信商业化生态闭环

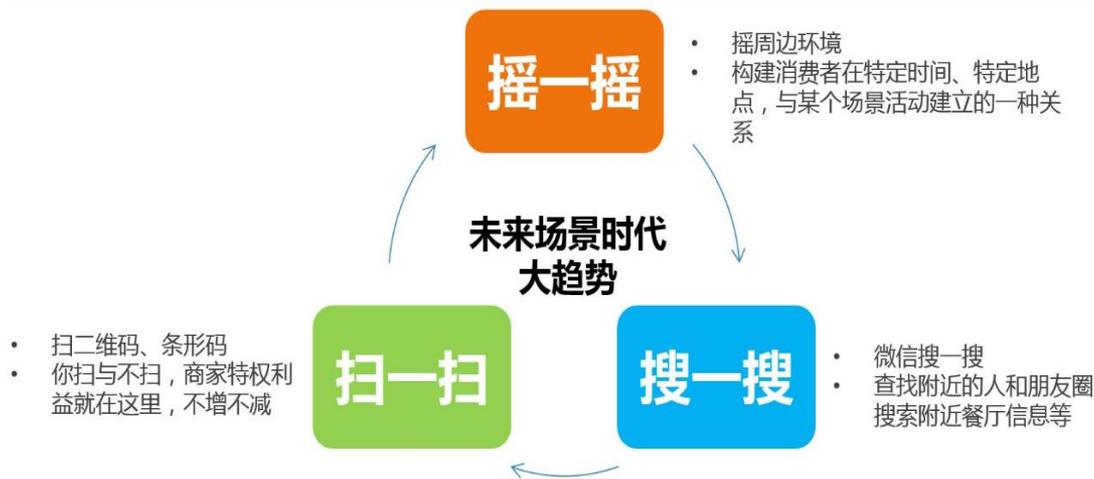


资料来源：艾瑞咨询，中信证券研究部整理

1. 微信商业化爆发在即，打造O2O闭环“连接一切”（5/5）

- 微信商业化战略二：推广“摇一摇”和“扫一扫”等多种交互方式，构建更丰富的O2O场景和用户消费触点
- 微信商业化战略三：大力支持第三方服务商，马化腾称将半条命交给合作伙伴

图14：摇一摇、扫一扫等交互方式构建更丰富的O2O场景

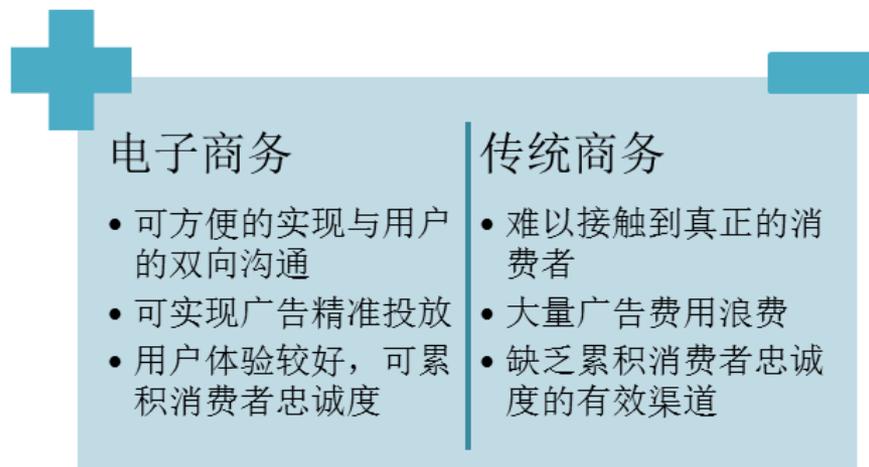


资料来源：随视传媒公开路演PPT，中信证券研究部整理。

2.传统产业：借微信实现O2O电商化转型是最佳模式（1/4）

- **传统商务VS电子商务**：后者优势更明显，传统商务积极谋求转型。传统商务的以下弊端都有机会得到解决：
 - 难以接触到真正的消费者
 - 大量广告费用浪费
 - 缺乏累积消费者忠诚度的有效渠道

图15：电子商务可解决传统商务的三大弊端

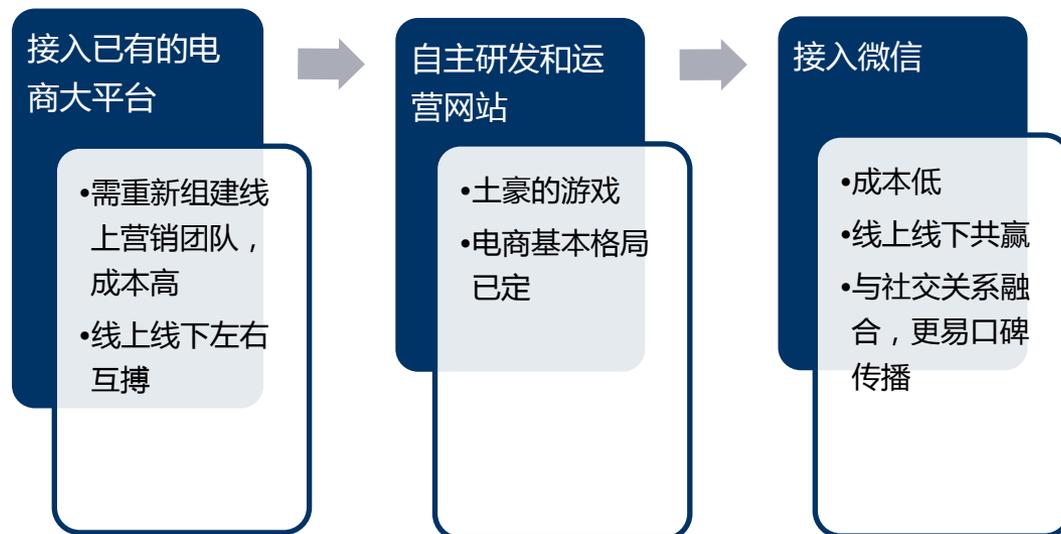


资料来源：中信证券研究部根据行业调研信息整理

2.传统产业：借微信实现O2O电商化转型是最佳模式（2/4）

- 传统产业电商化转型的方式：（1）接入已有的电商大平台？（2）自主研发和运营电商应用/网站？（3）接入微信？
 - 接入已有的电商大平台：成本高、左右互搏现象严重
 - 自主研发和运营电商应用/网站：土豪的游戏
 - 接入微信：成本低、线上线下互利共赢

图16：微信O2O的场景构建



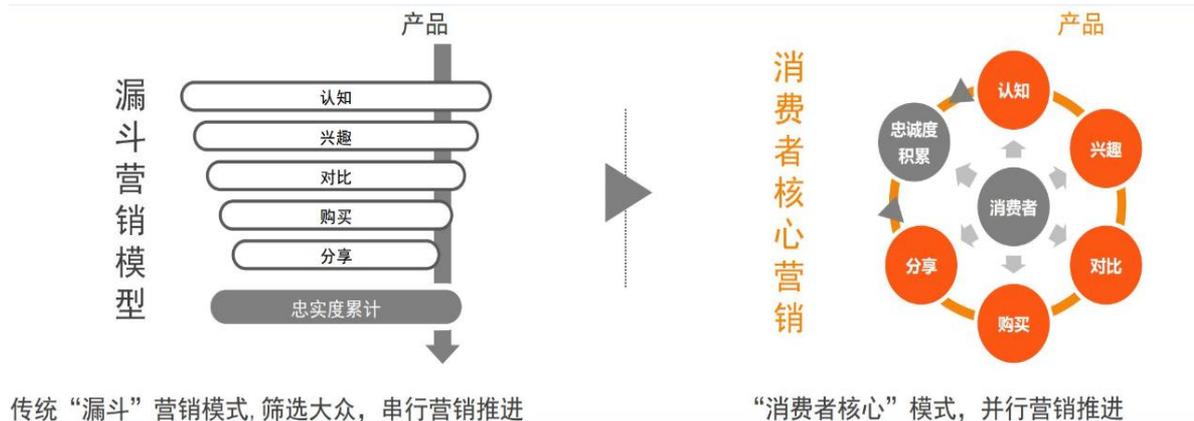
资料来源：中信证券研究部根据行业调研信息整理

2.传统产业：借微信实现O2O电商化转型是最佳模式（3/4）

■ 微信：

- 微信与社交关系融合，更易口碑传播
- 微信营销是以用户需求为中心的营销方式
- 微信营销是“消费者SCRM精准营销+O2O便捷消费+移动客服便捷沟通”的集成

图17：微信营销是消费者为核心的营销模式



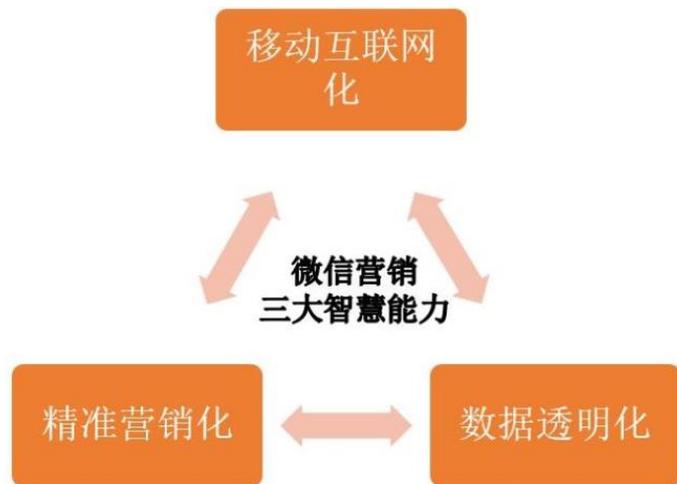
资料来源：随视传媒公开路演PPT，中信证券研究部整理

2.传统产业：借微信实现O2O电商化转型是最佳模式（4/4）

■ 微信营销为传统企业转型O2O提供三种智慧能力：

- 智慧能力一：移动互联网化
- 智慧能力二：数据透明化：用户消费习惯和偏好、客户满意度、用户订单、产品销售量、备货库存量、会员信息、账户资金、付款金额等
- 智慧能力三：精准营销化：为特定的用户群推送其需要的商品信息、服务内容、信息反馈

图18：微信营销为传统企业转型O2O提供三种智慧能力

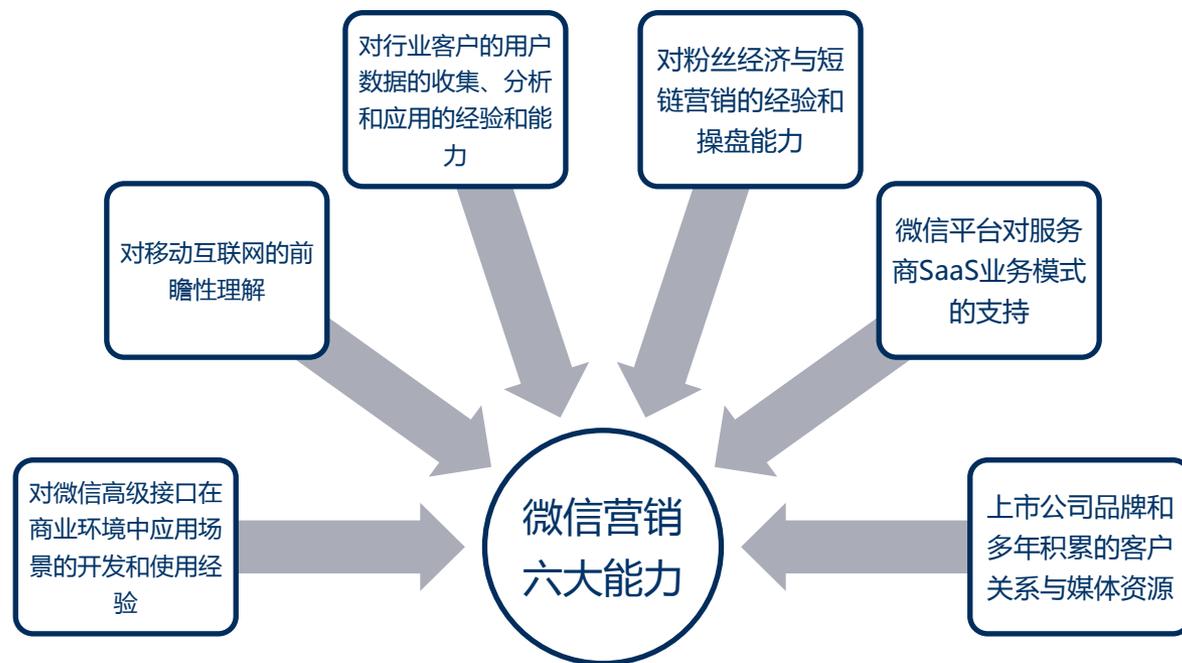


资料来源：中信证券研究部根据行业调研信息整理

3.第三方服务商：架接传统产业与微信商业帝国之间的桥梁（1/3）

- 微信营销需要具备六大能力，第三方服务商相较广告主更具优势
- 传统企业若希望在微信营销上取得突破，与第三方服务商合作可以免除自建微信营销团队的繁琐，是相对经济的选择

图19：微信营销必备的六大能力



资料来源：中信证券研究部根据行业调研信息整理

3. 第三方服务商：架接传统产业与微信商业帝国之间的桥梁（2/3）

- 微信第三方服务商解决传统企业电商化转型中的三大痛点：（1）微信公众平台开发痛点；（2）微信公众平台内容运营痛点；（3）数据管理和分析痛点

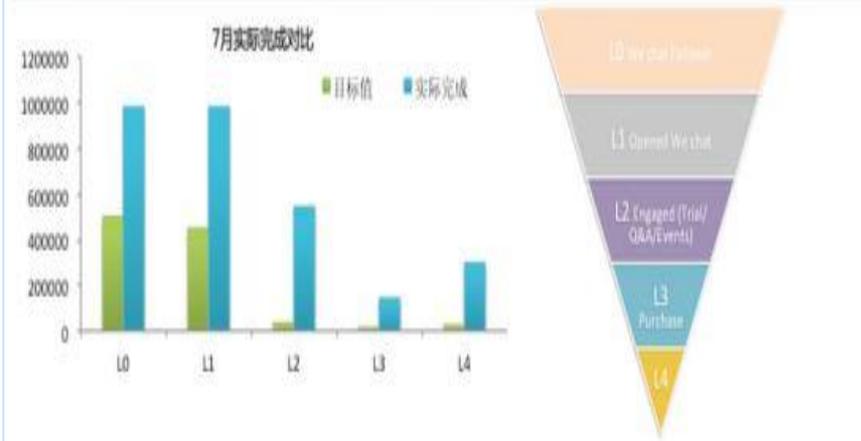
图20：第三方服务商解决传统企业电商化转型中的三大痛点



资料来源：中信证券研究部根据行业调研信息整理

图21：第三方服务商随视为客户解决数据管理和分析痛点“量身打造数据分析模型”

Measures	目标	目标转化数	截止6月实际完成	实际转化率	目标完成率	截止7月实际完成	实际转化率	完成率
L0: Wechat Follower	500,000	500,000	617,053	-	123%	981,704	-	196%
L1: Opened Wechat	90%	450,000	617,053	100%	137%	981,704	100%	218%
L2: Engaged (Trial/Q&A/Events)	7%	35,000	310,194	50%	886%	543,864	55%	1554%
L3: Purchase	3%	15,000	35,750	6%	238%	143,328	15%	956%
L4: Loyalty & Advocate	5%	25,000	202,311	33%	809%	296,474	30%	1186%

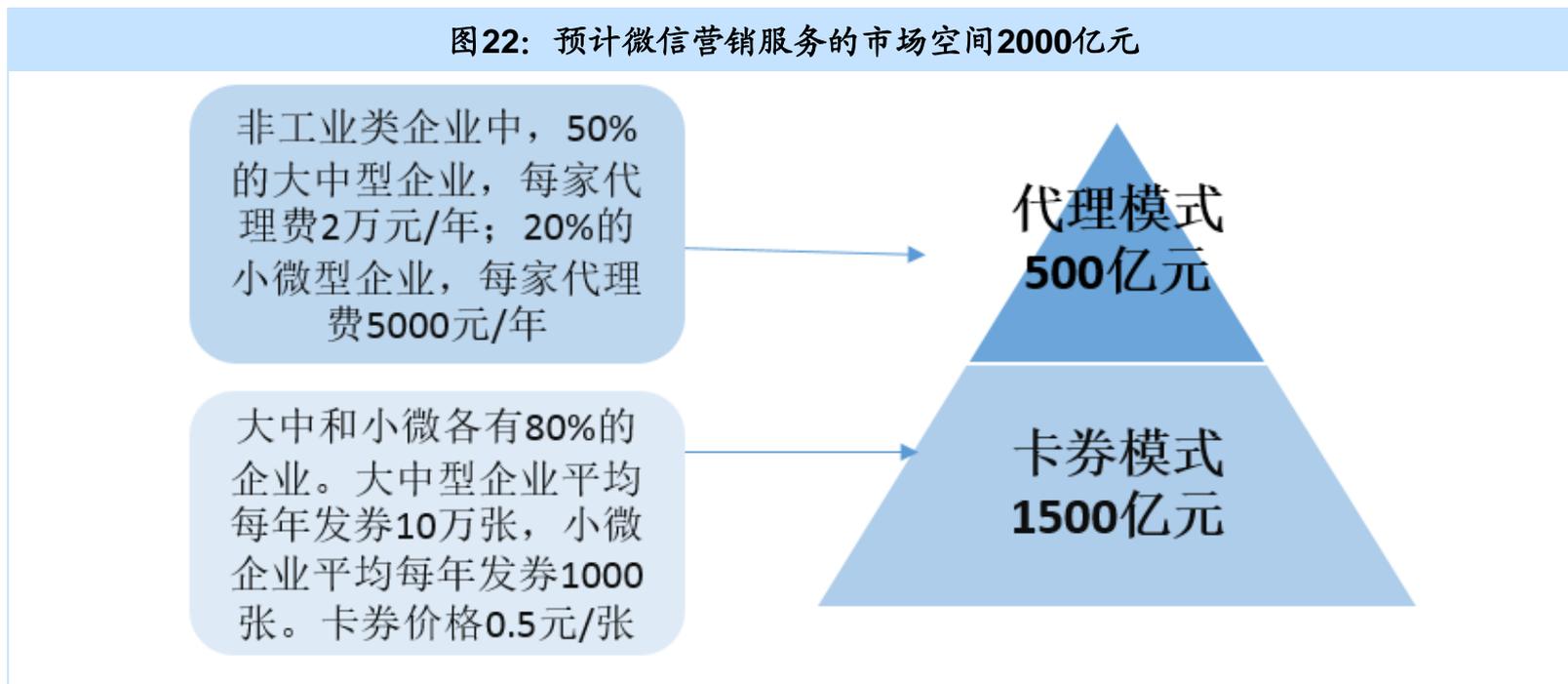


资料来源：随视传媒公开路演PPT，中信证券研究部整理

3.第三方服务商：架接传统产业与微信商业帝国之间的桥梁（3/3）

- 预计未来微信营销服务市场的市场规模将超过2000亿元
 - 代理模式微信营销市场空间：500亿元
 - 卡券营销市场空间：1500亿元

图22：预计微信营销服务的市场空间2000亿元



资料来源：中信证券研究部根据行业调研信息整理、预测

4.行业格局：风口拥挤，洗牌之后见真章

- 国内的第三方开发公司开始迅速膨胀，曾经拥有千余家的量级。但是由于很多小微公司良莠不齐，且多是初创型的企业，无论是抗压能力、风险承受能力、持续的融资能力、技术实力都相对薄弱
- 经过2013~2014年的发展，行业已进入全面洗牌阶段：一方面，没有技术、没有特色的公司在洗牌中逐渐被淘汰；另一方面，随着资本层面的推动，微信第三方开发商或将迈入后团购时代的模式，行业内的几大巨头公司已逐渐形成。目前行业内规模较大的开发商有点点客、微盟、随视传媒、微巴等

表2：基于微信的移动营销开发商情况简介

企业	成立时间	核心产品	产品特色	商业模式	2014年营业收入 (百万元)	2014年净利润 (百万元)
随视传媒	2006年	微信“易维城”和“汇则成”	面向大中型广告主	代理模式	97.39	-8.18
点点客	2007年	适用于微信公众平台的微信营销软件，分为通用版和行业版	产品标准化；定位清晰：针对中小企业，平台模式	对企业收取软件使用的年费	79.66	14.84
微巴	2013年	基于微信的营销通用软件	功能丰富，对十大行业给出深度解决方案	销售和定制软件	26.44	11.43
微盟	2013年	微商解决方案：微盟旺铺、SDP等	专注于微商平台的构建	软件销售	0.18	-4.85

资料来源：艾瑞咨询，中信证券研究部整理

三、趋势二：电商营销，方兴未艾

1. 电商营销空间巨大，阿里巴巴霸主地位无可撼动
2. 海量商家需要专业的营销服务来应对日益碎片化的电商运营环境
3. 三类服务提供商有望解决电商客户的营销痛点

1. 电商营销空间巨大，阿里巴巴霸主地位无可撼动（1/3）

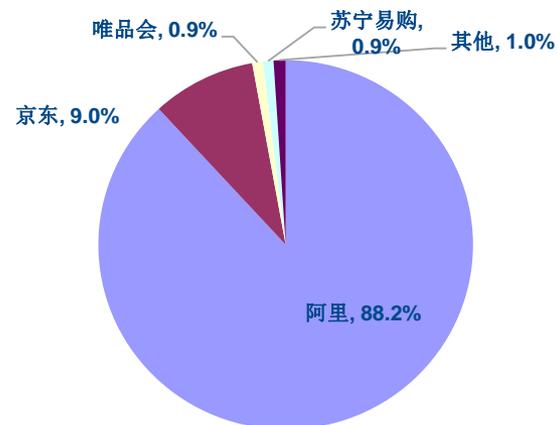
- 2014年我国B2C网络购物的市场规模2.76万亿元，同比增长46%；预计2015年将达到3.78万亿元，同比增长37%
- 2014年中国B2C电商市场份额前四名分别为天猫/京东/唯品会/苏宁云商，市占率分别为88.2%/9.0%/0.9%/0.9%

图23：我国网络购物市场规模



资料来源：艾瑞咨询，中信证券研究部整理

图24：2014年我国网络购物各厂商市场份额

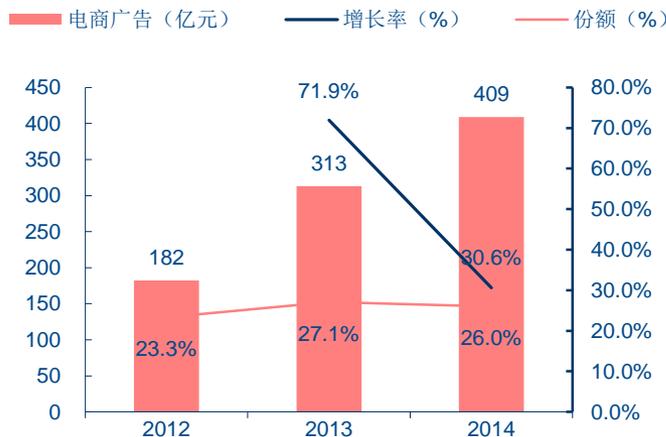


资料来源：中信证券研究部商业零售组整理

1. 电商营销空间巨大，阿里巴巴霸主地位无可撼动（2/3）

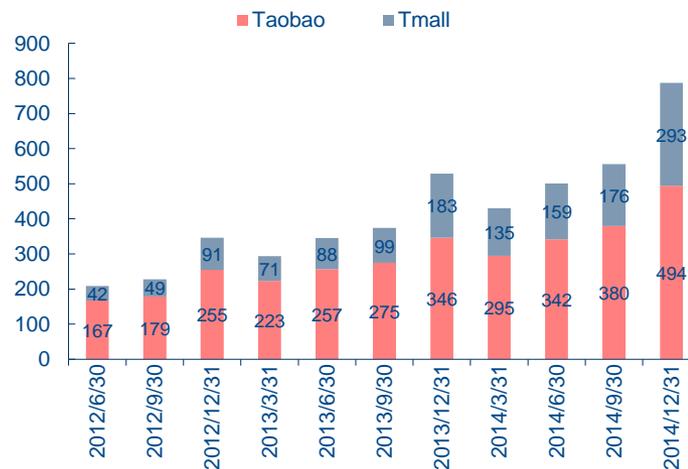
- 中国电商广告拥有海量市场空间：2014年中国电商广告的市场规模为409亿元，同比增长30.6%
- 阿里巴巴是全球最大电子商务和移动电子商务公司：2014财年，阿里巴巴集团活跃买家数量达3.34亿人，商品交易总额16,780亿元，总收入525亿元，分别同比上涨45%、56%和52%

图25：中国电商广告市场规模、同比增长率和份额
(单位：亿元，%)



资料来源：艾瑞咨询，中信证券研究部整理和测算

图26：阿里巴巴淘宝和天猫平台的季度GMV
(单位：十亿元)



资料来源：艾瑞咨询，中信证券研究部商业零售组整理

2.海量商家需要专业的营销服务来应对日益碎片化的电商运营环境（1/3）

- 广告主痛点：阿里巴巴等电子商务平台拥有众多广告营销服务，营销规则纷繁复杂，运营环境日益碎片化

表3：阿里妈妈的互联网营销产品

功能定位	产品名称	产品介绍
媒体流量平台	淘宝联盟	面向媒体、开发者等，提供全方位流量变现解决方案，海量商品，高转化率，按CPS计费。
	Tanx SSP	采用实时竞价技术，动态地将每次展现分配给出价最高者，使媒体收益最大化，按CPM计费为主。
	Tanx移动	面向无线开发者，提供APP的全方位流量变现的整合营销方案，计费方式多元。
精准数据营销	淘宝直通车	一款帮助商家推广商品/店铺的营销工具。通过对买家搜索的关键词或是淘内/外的展现位置出价，从而将宝贝展现在高流量的直通车展位上，您也可自行选择在哪些买家眼前展现，让宝贝在众多商品中脱颖而出找到她的买家。含图文、文字链、无线等多种形式。
	钻石展位	为淘内外商家提供海量优质资源位和多元化创意的自助精准展示营销平台。
	淘宝客	商家选择推广产品信息，由媒体、站长等自主选择并推荐至全网资源位。
	网销宝	帮助企业用户投放1688中文站搜索展示位或站外合作网站的营销资源。
品牌整合方案	品牌实效	独家定制的品牌营销互动平台，为您提供全景营销方案及消费者管理支持。
	达摩盘	跨渠道整合多方数据，实现多维度人群定向和受众管理的数据管理平台。
创新媒体推广	智无线	为电商提供多元化的无线推广营销工具，实现精准优质的推广服务，高效实现商业价值。

资料来源：阿里妈妈官网网站，中信证券研究部整理

2.海量商家需要专业的营销服务来应对日益碎片化的电商运营环境（2/3）

图28： 阿里妈妈的互联网营销服务和产品



资料来源：阿里妈妈官网网站，中信证券研究部整理

图29： 阿里妈妈的“精准数据营销”服务

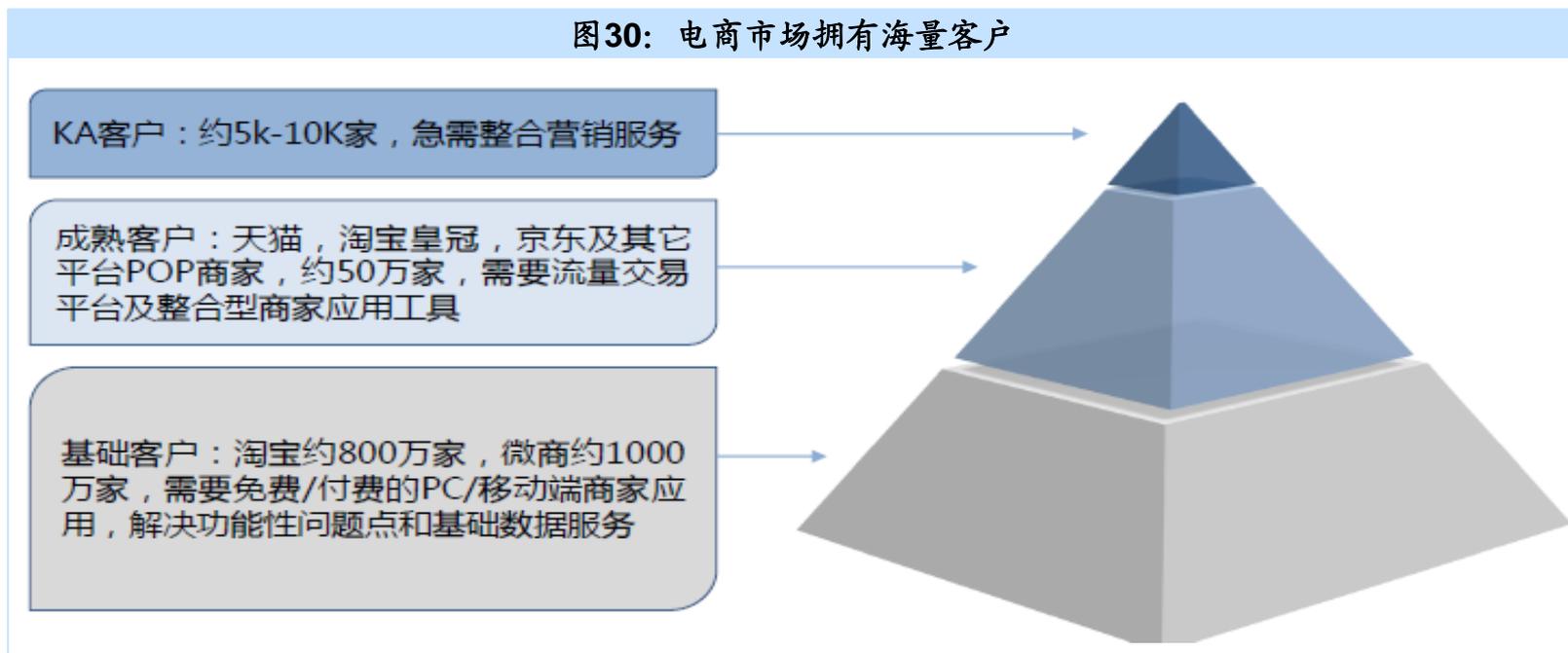


资料来源：阿里妈妈官网网站，中信证券研究部整理

2.海量商家需要专业的营销服务来应对日益碎片化的电商运营环境（3/3）

- 品牌客户和中小商家需要专业化的解决方案来应对日益碎片化的运营环境
 - 约5000~10000家的KA（Key Account）客户
 - 约50万家的成熟客户
 - 约1800万家的基础客户

图30：电商市场拥有海量客户

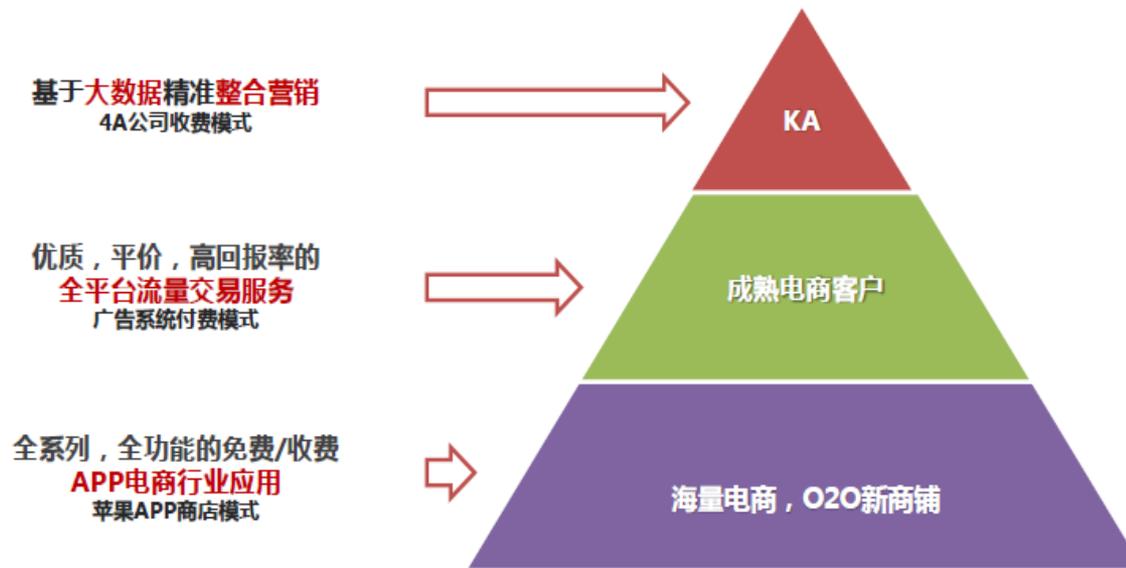


资料来源：喜宝动力挂牌转让说明书，中信证券研究部整理

3.三类服务提供商有望解决电商客户的营销痛点（1/2）

- 三种商业模式有望解决三类客户电商营销的需求痛点
 - 基于大数据精准整合营销（针对KA客户）
 - 优质、平价、高回报率的全平台流量交易服务（针对成熟电商客户）
 - 全系列/全功能的免费/收费APP电商行业应用（针对基础性客户）

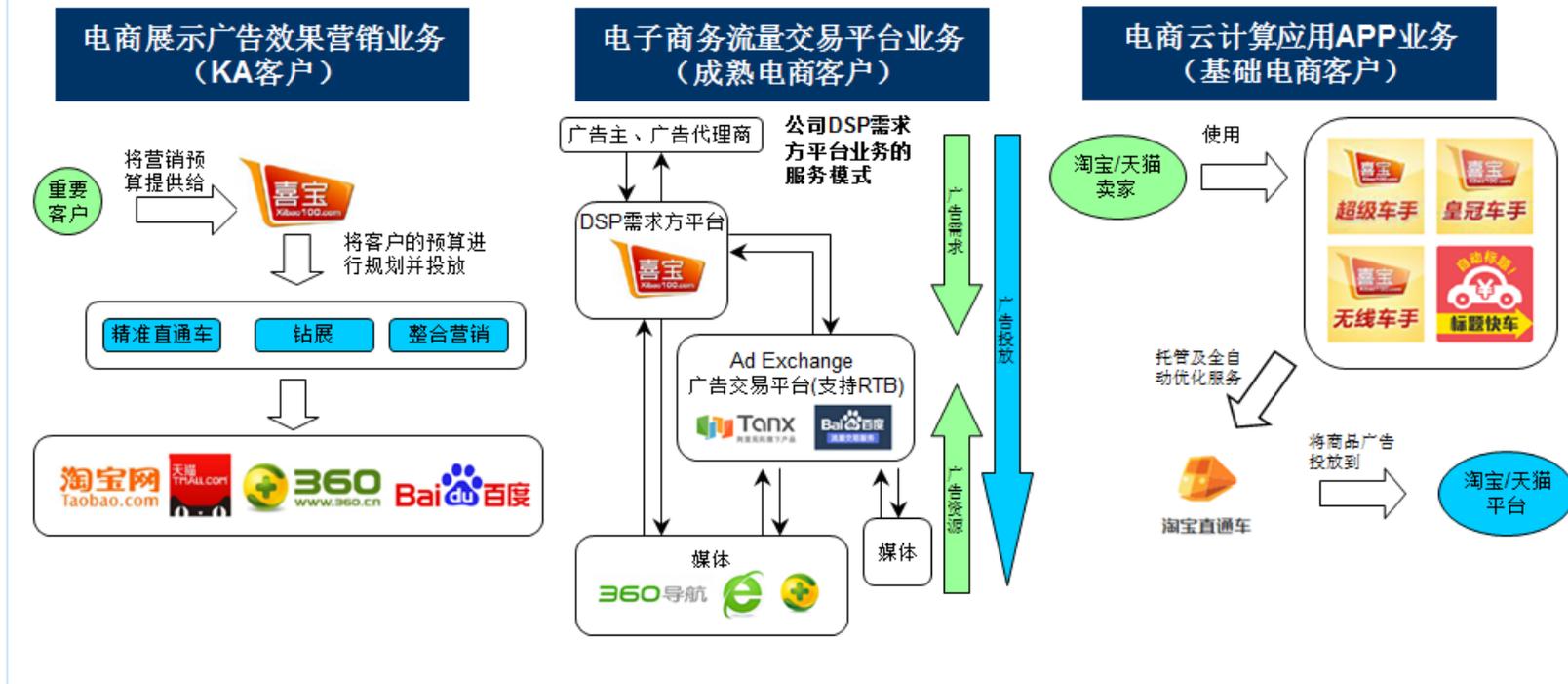
图31：三种业务模式有望解决三类客户电商广告营销的需求痛点



资料来源：喜宝动力挂牌转让说明书，中信证券研究部整理

3.三类服务提供商有望解决电商客户的营销痛点（2/2）

图32：三种业务模式有望解决三类客户电商广告营销的需求痛点



资料来源：喜宝动力挂牌转让说明书，中信证券研究部整理

四、趋势三：移动营销，风起云涌

1. 移动营销市场高速增长，拥有众多优势
2. DSP将是实现移动精准营销的关键

1. 移动营销市场高速增长，拥有众多优势（1/2）

- 移动广告高速增长，拥有巨大的发展前景。2014年中国移动广告的市场规模297亿元，同比增长122%，预计2018年有望达到2201亿元，4年CAGR为65%

表4：移动广告的五种形式对比

	视频广告	网页墙	积分墙	插屏广告	广告条
介绍	在移动应用的合适场景播放一段15s广告视频，用户期间可以重新观看视频或中途退出。	提供各种有趣任务的网页列表，可用于微博、朋友圈、HTML5游戏等场景，增强商家与用户的互动。	在APP内展示各种广告任务以供用户完成任务获得虚拟货币的页面。	在移动应用里以半屏或全屏大图方式展现广告，可控制广告展现的时间和界面的新型移动广告形式。	在移动应用的特定区域内固定展示广告的广告形式，又被称为横幅广告、Banner等。
特点	视听体验兼备，对用户吸引力大。广告依托视频载体，品牌曝光效果明显。	通过用户自行传播，吸纳精准客户。流量真实，传播方便，用户质量高。广告任务多样化，满足客户不同需求。	全面积分墙页面美观大方，为用户带来良好体验。对话框式积分墙减少页面切换次数，与应用的搭配更自然。	与大屏终端和应用APP完美契合，受广告主青睐。出现在间歇时段，用户体验更优化。	支持动画等多种新型展现形式，更容易打动潜在客户。

资料来源：有米，中信证券研究部整理

图33：移动广告的五种主要形式



资料来源：有米，中信证券研究部整理

1. 移动营销市场高速增长，拥有众多优势（2/2）

■ 移动营销优势非常明显：覆盖灵活、精准传播、多维度组合和性价比高

图34：移动营销优势——时间/地域/人群灵活覆盖的传播体系



资料来源：百度图片、中信证券研究部整理

表5：移动营销优势——移动互联网传播性价比远高于传统媒体

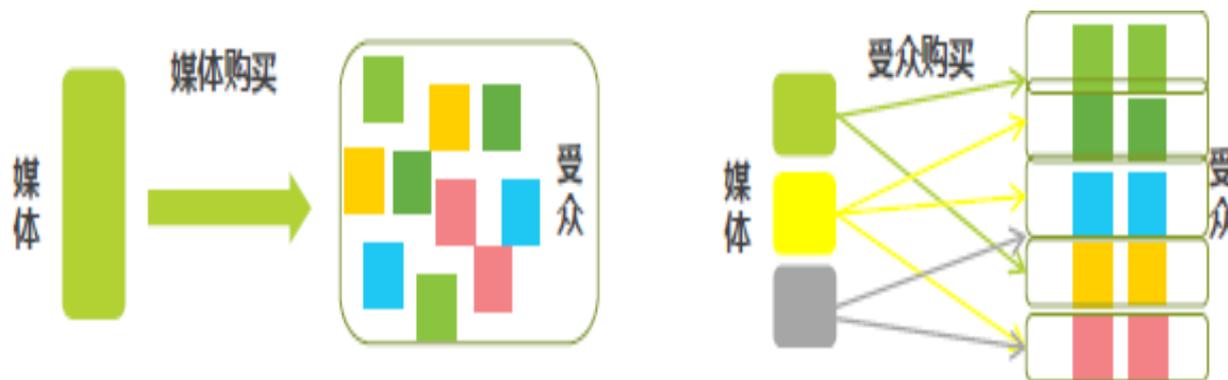
	移动互联网	电视	广播	报刊/户外	互联网
关注率	100%	部分	部分	部分	部分
制造成本	5000元	10万元以上	600元左右	1万元左右	5万-30万元
日单次单位位置投放成本	2万元左右	20万元左右	1000元以上	6万元以上	3万元左右
千人成本	20-30元	100-300元	50元以上	100元以上	80元以上

资料来源：中信证券研究部根据行业调研信息整理

2.DSP将是实现移动精准营销的关键（1/2）

- 广告主的营销预算开始逐渐向移动端倾斜，精准受众营销将是品牌和效果广告主的营销目标
- 移动DSP（Demand Side Platform，需求方平台，面向广告主的广告投放管理平台）将是实现广告主移动端精准投放的关键：可以为广告主实现从“媒体购买”到“受众购买”的转变

图35：DSP技术可以为广告主实现从“媒体购买”到“受众购买”的转变

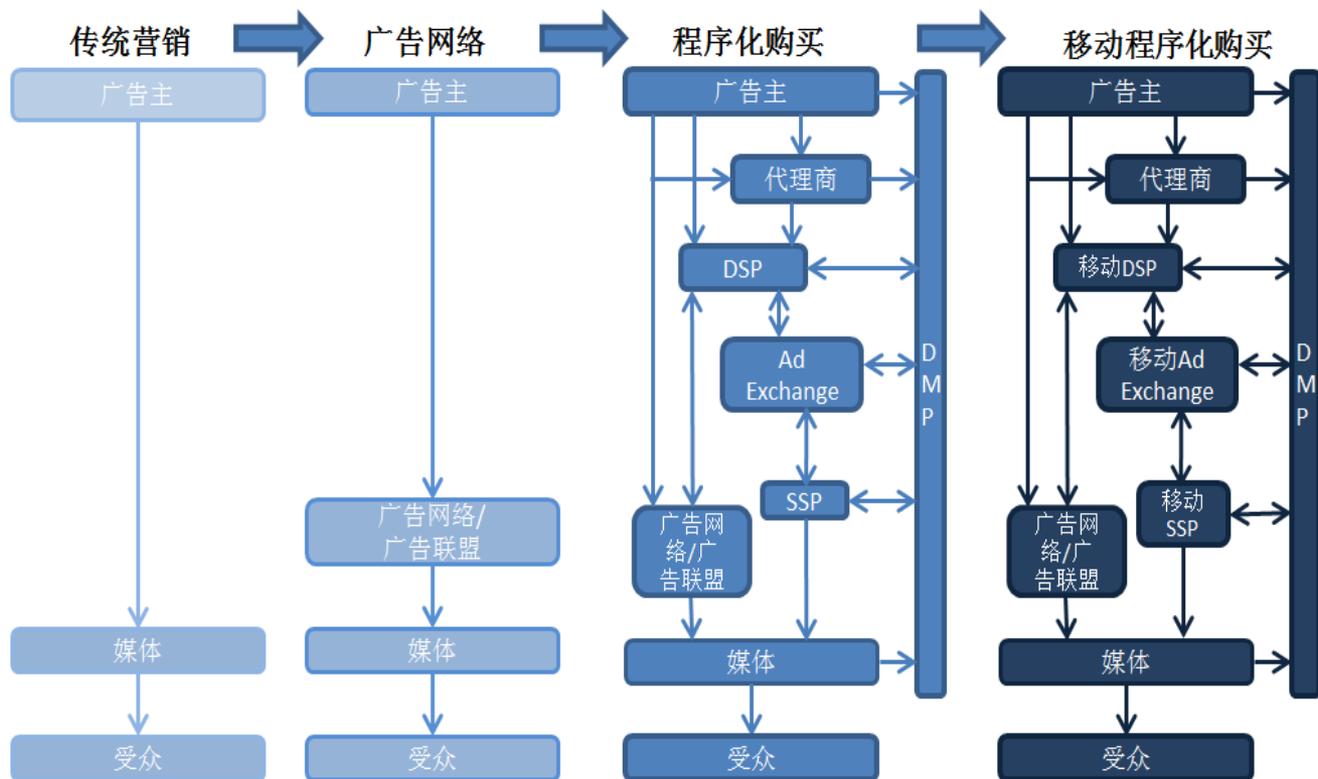


资料来源：艾瑞咨询，中信证券研究部整理

2.DSP将是实现移动精准营销的关键（2/2）

- 受众购买和程序化购买是DSP的两大重要功能，数据的整合与分析是DSP的关键要素

图36：移动互联网营销产业链的变革



资料来源：中信证券研究部根据行业调研信息等整理

五、资本市场热捧，并购推波助澜

1. 数字营销企业纷纷加快产业链布局
2. 蓝色光标树立广告营销行业的并购扩张标杆

1. 数字营销企业纷纷加快产业链布局

■ 数字营销企业纷纷加快产业链布局，行业进入壁垒逐渐加大

表6: A股上市、新三板挂牌企业产业链布局情况一览

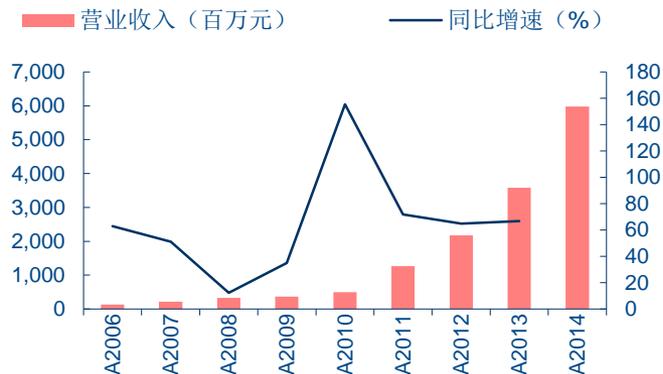
公司简称	营销产业链环节							
	广告代理	DSP	广告网络	DMP	广告交易平台	Optimization	营销运营	SSP
粤传媒	√	√	√					
省广股份	√		√				√	
蓝色光标	√	√		√		√		
华谊嘉信	√					√		
明家科技			√					
利欧股份	√							
宜通世纪			√					
百视通			√					
久其软件			√					
天龙集团			√			√	√	
广博股份						√		
金字火腿						√	√	
点点客							√	
随视传媒		√		√		√		
哇棒传媒			√			√		
喜宝动力		√				√		
银橙传媒		√	√		√	√		√

资料来源：易观智库，中信证券研究部

2.蓝色光标树立广告营销行业的并购扩张标杆（1/3）

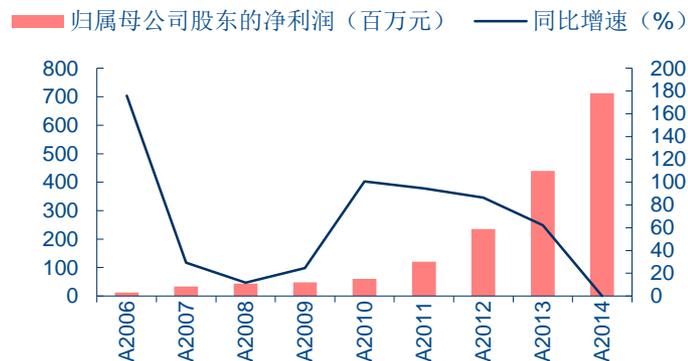
- 蓝色光标是外延式扩张战略的标杆公司。从2010年上市至今，蓝色光标共发起**42起收购**，**15起收购交易金额超过1亿元**，收购总金额近**70亿元**。市值从**30亿元**成长到最高约**400亿元**
- 数字营销并购浪潮兴起。2002年至今，针对数字营销公司的投资并购已近**90起**，累计投资额超过**130亿元**。其中，**2014年以来**主板和新三板公司发起的数字营销并购案达**20余起**，金额逾**70亿元**，近一半成交额在**2亿元以上**

图37：蓝色光标收入和同比增速



资料来源：WIND、中信证券研究部整理

图38：蓝色光标归属母公司净利润和同比增速



资料来源：WIND、中信证券研究部整理

2.蓝色光标树立广告营销行业的并购扩张标杆（2/3）

表7：2014-2015移动营销并购一览

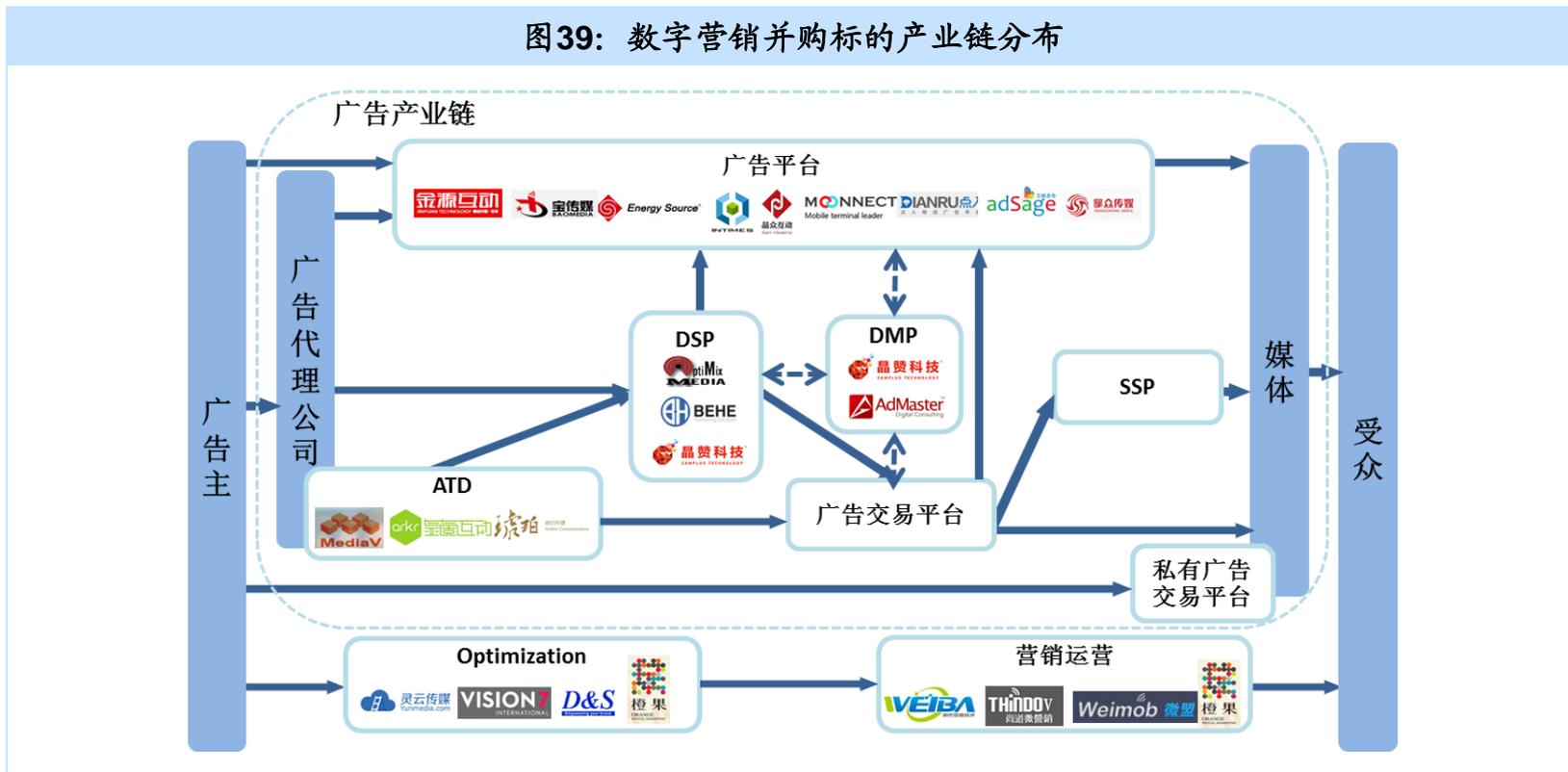
上市公司	标的公司	收购价格（亿元）	股权	收购时间
利欧股份（002131）	漫酷广告（MediaV网络广告代理业务）	3.44	85%	2014年3月
	上海氩氩	2.26	100%	2014年7月
	琥珀传播	1.95	100%	2014年7月
	万圣伟业	20.72	100%	2015年4月
	微创时代	8.4	100%	2015年4月
宜通世纪（300310）	中时代	0.528	40%	2014年5月
百视通（600637）	艾德思奇	1（美元）	51%	2014年8月
久其软件（002279）	亿起联科技（点入广告）	4.8	100%	2014年9月
天龙集团（300063）	北京智创	0.468	20%	2014年9月
	广州橙果	0.6	60%	2014年9月
	煜唐联创	13	100%	2015年4月
华谊嘉信（300071）	好耶在线广告代理业务	6.7（待定）		未完成
	迪思传媒	4.6	100%	
	Optimix Media	3.7134	增资14.59%	2014年12月
蓝色光标（300058）	Vision7	11.2	85%	2014年12月
	晶赞科技	1.5275	14.29%	2014年12月
	Admaster	1.4893	11.69%	2014年12月
广博股份（002103）	璧合科技	0.43	增资25%	2014年12月
	灵云传媒	8	100%	2014年12月
省广股份（002400）	上海恺达	3	85%	2014年10月
	尚道公司	0.125	增资25%	2014年7月
明家科技（300242）	金源互动	4.092	100%	2014年10月
	掌众信息	0.24	增资12%	2014年9月
	云时空	0.15	增资11.36%	2014年3月
金字火腿（002515）	晖硕信息科技	1.0109	18%	2015年4月
	微盟	0.2491	18%	2015年4月
点点客（430177）	微巴信息	0.8	100%	2015年2月

资料来源：Wind，中信证券研究部整理

2.蓝色光标树立广告营销行业的并购扩张标杆（3/3）

- 企业并购思路清晰，移动营销为并购重点
- 2014年以来被并购的标的企业涉及广告代理、DMP、DSP 等产业链中的多个环节，其中移动营销成为最受关注的并购重点。

图39：数字营销并购标的产业链分布



资料来源：Wind，中信证券研究部整理

六、风险因素

1. 行业风险:

- (1) 宏观经济下行致使广告主广告投放预算下降的风险;
- (2) 技术升级的风险;
- (3) 市场竞争加剧的风险。

2. 公司风险:

- (1) 技术升级的风险;
- (2) 人员流失的风险。

七、新三板互联网营销行业评级分析和投资策略

1. 行业趋势判断：看好互联网营销行业的发展前景
2. 行业投资策略：关注三大主线的优质公司

1.行业趋势判断：看好互联网营销行业的发展前景

■ 行业趋势判断：看好互联网营销行业的发展前景

表8：A股布局数字营销领域的公司估值分析

公司简称	股票代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	收入 (亿元)		净利润 (亿元)		PE		区间涨幅 (%)
				2013	2014	2013	2014	2013	2014	
粤传媒	002181.SZ	244.29	21.04	16.71	16.18	3.08	2.30	79	106	244
省广股份	002400.SZ	309.59	34.22	55.91	63.38	2.88	4.25	108	73	69
蓝色光标	300058.SZ	458.74	47.47	35.84	59.79	4.39	7.12	104	64	158
华谊嘉信	300071.SZ	93.77	24.63	17.55	15.60	0.63	0.71	148	133	297
明家科技	300242.SZ	37.19	42.68	1.44	1.69	-0.30	0.04	-124	907	462
利欧股份	002131.SZ	322.14	82.30	18.41	28.74	0.56	1.80	575	179	823
宜通世纪	300310.SZ	94.24	41.19	7.05	9.11	0.39	0.48	245	198	488
百视通	600637.SH	1,626.36	65.93	26.37	29.78	6.77	7.85	240	207	389
久其软件	002279.SZ	208.11	105.00	2.90	3.27	0.59	0.73	350	286	1440
天龙集团	300063.SZ	95.27	47.40	6.56	9.05	0.14	0.02	661	6,136	515
广博股份	002103.SZ	116.43	38.16	8.48	9.07	0.17	0.09	693	1,254	615
金字火腿	002515.SZ	144.59	40.20	2.03	2.13	0.23	0.20	640	734	275
平均		312.56		16.60	20.65	1.63	2.13	310	857	481

资料来源：Wind、中信证券研究部整理

注：（1）股价为2015年6月5日收盘价；（2）区间涨幅为2012年12月4日~2015年6月5日

2.行业投资策略：关注三大主线的优质公司

- 关注三大主线的新三板优质公司
- 精准移动营销：**哇棒传媒**和**银橙传媒**
- 电子商务营销：**喜宝动力**
- 移动社交营销：**点点客**和**随视传媒**

表9：新三板互联网营销公司估值分析

公司简称	股票代码	市值 (亿元)	收盘价 (元)	收入 (百万元)		净利润 (百万元)		PE	
				2013	2014	2013	2014	2013	2014
银橙传媒	830999.OC	41.7	32.08	47.95	120.77	10.56	38.03	424	118
点点客	430177.OC	25.1	50.16	68.07	79.66	9.12	14.84	318	196
哇棒传媒	430346.OC	13.5	28.9	30.59	100.86	5.14	14.28	253	91
随视传媒	430240.OC	15.0	37.54	65.57	97.39	-32.08	-8.18	N/A	N/A
喜宝动力	832115.OC	N/A	N/A	20.58	46.08	1.63	2.88	N/A	N/A
平均		23.8						311	124

资料来源：Wind、中信证券研究部整理

注：股价为2015年6月5日收盘价

致謝

中信证券研究部 新三板组

胡雅丽

电话：021-20262103

邮件：huyl@citics.com

执业证书编号：S1010510120019

联系人：刘凯

电话：021-20262109

邮件：kailiu@citics.com

免责声明

点击进入



<http://www.hibor.com.cn>

证券研究报告

分析师声明

主要负责撰写本报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与本报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准。

	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与CLSA Singapore的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第33条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第25条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第34条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第27条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第35条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第36条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：(i) 根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。(ii) 本报告涉及新三板挂牌企业点点客（430177），按照公司公告信息，上述企业的股票转让方式为做市转让，中信证券系其做市商。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看<https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖CLSA group, CLSA Americas及CA Taiwan的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank及其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且分别与CSI-USA和CLSA Americas进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系CSI-USA和CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法2005 年（金融推介）令》第19条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2015版权所有。保留一切权利。

