

信息时代的精准数据服务商

■ **整合海量数据，定位精准营销：**微瑞思创利用中文语义分析的核心技术，推出“数据宝”、“数据泉”、“数据峰”三款数据矩阵产品，将成熟数据软件及服务模块化，并在其基础上开发出“数聚宝”、“泛娱乐”两个数据应用平台，通过聚合来自社交媒体、传统新闻网站和垂直论坛信息，为企业提供及时舆情信息以及精准营销的数据支撑。公司新项目“数据O2O”，创新思维，从硬件入手，追踪手机身份，协同其他方式获得的线上数据进行个人信息的立体打造，为之后提供更加精准的群体营销积蓄力量。

■ **拟收购上海萃品，齐头并进：**公司于2016年1月公告拟收购上海萃品10%的股份。通过参股上海萃品，公司可以整合和利用上海萃品的市场和技术资源，为未来开拓上海市场业务提供支持。共同实现未来的互联网营销市场客户资源的开拓，为公司的进一步发展奠定坚实的基础。

■ **掘金大数据，全面占领市场：**与基于传统的数据软件开发不同，公司专注于大数据软件的开发及应用，拥有自主研发的大数据分析技术平台，在基于精准大数据在营销方面的应用中涉足多个行业：电影领域、社交平台领域、房地产领域、旅游行业、金融领域和电商领域，与新浪微博、我爱我家等知名企业具有稳定的合作关系。随着大数据营销市场的进一步扩张，公司未来整体盈利能力提升可期。

■ **投资建议：**我们预计公司2015年-2017年的收入增速分别为246.3%、70.6%、50.4%，成长性突出；估值方面，A股可比上市公司wind一致预期17年PE为30.93X，公司估值17年PE为27.8X，低于行业平均水平，另考虑到公司从事大数据行业应享有更高溢价。基于此我们给予公司“增持-A”评级。

■ **风险提示：**市场竞争激烈；技术替代性较强；数据安全；流动性风险

投资评级 **增持-A**

首次评级

股价 (2016-03-18) **43.95 元**

交易数据

总市值 (百万元)	246.12
流通市值 (百万元)	18.46
总股本 (百万股)	5.60
流通股本 (百万股)	0.42
12个月价格区间	1元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.65	8.82	8.01
绝对收益		-6.69	-6.69

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020005

zhuhb@essence.com.cn

021-68766170

相关报告

(万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入	125.8	876.3	2,223.8	5,889.2	7,617.6
净利润	-18.6	23.9	122.2	520.7	885.2
每股收益(元)	-0.03	0.04	0.22	0.93	1.58
每股净资产(元)	0.08	1.02	1.40	2.33	3.91

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	-1,321.5	1,029.8	201.5	47.3	27.8
市净率(倍)	540.7	43.2	31.4	18.9	11.2
净利润率	-14.8%	2.7%	5.5%	8.8%	11.6%
净资产收益率	-40.9%	4.2%	15.6%	40.0%	40.4%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC		78.5%	79.5%	95.7%	61.8%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

内容目录

1. 微瑞思创—聚焦海量数据，开创数字时代	6
1.1. 公司概况	6
1.2. 股权结构以及治理情况	6
1.3. 盈利情况	7
1.4. 公司客户情况	7
2. 云计算+大数据：海量信息一触即发	7
2.1. 数据平台的搭建——云计算	7
2.2. 一切都是为了大数据	9
2.2.1. 大数据是什么	9
2.2.2. 大数据的应用	10
2.2.3. 大数据的市场规模	11
2.2.4. 大数据市场结构	12
2.2.5. 行业发展动力	13
2.2.6. 乘政策春风，大数据行业正当时	15
2.3. 无人不知的营销大数据	16
2.3.1. 大数据营销服务市场发展历程	17
2.3.2. 大数据营销服务市场进入迅速发展期	17
2.3.3. 精准广告投放之 DSP	20
3. 数据服务模块化，解决数据时代情报的迫切需求	22
3.1. 信息经济时代的营销“杀手锏”：数据应用平台	22
3.1.1. 数聚宝：强大的中文分析能力，丰富的垂直知识库	22
3.1.2. 泛娱乐：娱乐产品估值众筹助手	23
3.2. 线上线下两不误，O2O 大数据运作平台	27
3.2.1. 项目概述	27
3.2.2. 成功案例	29
3.3. 公司发展源动力：数据产品矩阵	30
4. 参股上海萃品齐头并进	33
4.1. 上海萃品：品牌营销的互联网先驱	33
4.2. 腾信股份：互联网营销的鼻祖	33
4.3. 依托萃品，进军上海	34
5. 掘金大数据，全面占领市场	34
5.1. 公司优势	34
5.2. 发展愿景	34
6. 盈利预测和估值	35
7. 特别提示	35

图表目录

图 1：公司发展大事记	6
图 2：公司股权结构	6

图 3: 营收规模 (万元)	7
图 4: 净利润 (万元)	7
图 5: 公司的合作客户	7
图 6: 数聚宝使用流程	22
图 7: 数聚宝实现的客户成果	23
图 8: 数聚宝执行流程	23
图 9: 明星蔡依林歌曲分析	24
图 10: 消失爱人搜索声量	24
图 11: 消失爱人主演提及率	24
图 12: 《小时代 4》微博声量	25
图 13: 微影时代线上购票系统	26
图 14: 大数据影视剧制作流程	27
图 15: O2O 大数据运作平台核心功能点	27
图 16: O2O 大数据运作平台价值	27
图 17: 探针设备运作方式	28
图 18: O2O 平台数据收集与人物画像	28
图 19: 后台数据处理方式	29
图 20: O2O 数据平台使用场景	29
图 21: 飞利浦线下商店顾客数据统计	30
图 22: 线下商店互动数据情况	30
图 23: 数据泉产品介绍	31
图 24: 数据宝产品介绍	32
图 25: 数据峰产品介绍	32
图 26: 云计算三层平台示意图	8
图 27: 2014 年云计算产业市场份额分布	8
图 28: 百度指数中“云计算”和“大数据”热度交替上升	9
图 29: 云计算+大数据发展框架	9
图 30: 大数据的演进过程	10
图 31: 大数据的价值	11
图 32: 全球大数据行业市场预测	11
图 33: 中国大数据产业规模市场及预测 (亿元)	12
图 34: 2015 年中国大数据细分市场规模占比	12
图 35: 2014 年全球大数据细分市场	12
图 36: 2014 年大数据典型行业应用	13
图 37: 2014 年中国大数据行业细分市场收入占比	13
图 38: 大数据在各行业的运用	14
图 39: 企业大数据发展轨迹	14
图 40: 2014-2020 年中国企业大数据应用市场规模	15
图 41: 全球数据量增长趋势 (单位: ZB)	15
图 42: 营销大数据产业链中位置	17
图 43: 中国大数据营销服务市场 AMC 模型	17
图 44: 2015-2018 年中国大数据营销服务市场规模预测	18
图 45: 2014 年中国大数据营销服务市场行业结构	18
图 46: 2010-2018 年中国五大媒体广告收入规模及预测	19
图 47: 中国网络广告市场不同广告形式市场结构趋势及预测	19

图 48: 中国网络广告市场不同计费方式份额	20
图 49: 2007-2013 年中美程序化购买规模以及增长率	20
图 50: DSP 要素	21
图 51: 程序化购买的产业链	21
图 52: 2012-2017 年中国程序化购买不同终端投放结构	21
图 53: 2012-2017 年中国程序化购买不同方式投放结构	21
图 54: 上海萃品核心产品	33
表 1: 2011-2017 年全球大数据细分领域市场规模及预测 (亿美元)	13
表 2: 近年来我国关于促进大数据行业的政策	16
表 3: 盈利预测	35
表 4: 微瑞思创估值表	35

1. 微瑞思创—聚焦海量数据，开创数字时代

1.1. 公司概况

北京微瑞思创信息科技有限公司成立于2012年8月1日，2015年3月30日变更为股份制公司。微瑞思创是中国最大的中文大数据技术，软件，及服务提供商，通过大数据与实际企业的经营及管理结合，提升企业管理及项目运行效果及效率。

图 1：公司发展大事记

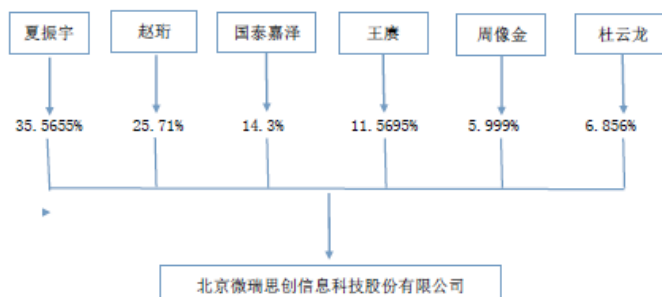


资料来源：安信证券研究中心，公司公转资料

1.2. 股权结构以及治理情况

夏振宇持有股份占微瑞思创总股本的 35.5655%，赵珩持有股份占微瑞思创总股本的 25.7100%，王赓持有股份占微瑞思创总股本的 11.5695%，三人目前合计持有公司 72.8450% 股份，夏振宇、赵珩和王赓依其持有的微瑞思创股份所享有的表决权足以对微瑞思创的股东大会决议产生重大影响。

图 2：公司股权结构



资料来源：安信证券研究中心，公开转让说明书

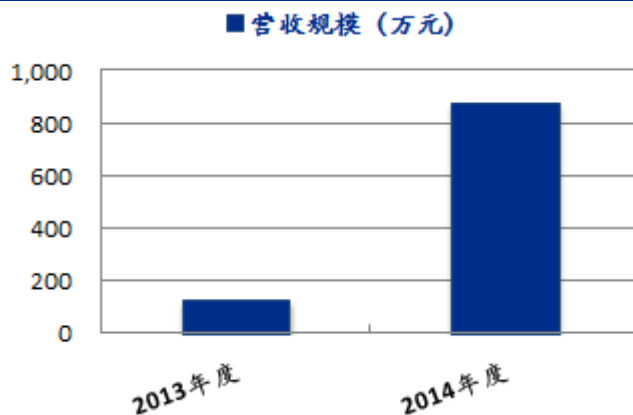
公司的核心技术人员来自甲骨文，BAT 等互联网巨头，积累了丰富的技术经验。

公司董事长夏振宇曾先后任职于 NEC 中科院联合研发中心和甲骨文，并在甲骨文担任 5 年资深研发经理。总经理赵珩成立的橙果广告独家代理建设视觉中国网站广告及商业合作。副总经理王赓曾任职于联想研究院，作为交互设计负责人。2010 年至 2011 年，就职腾讯北京

研究院用户体验与设计中心。副总经理周像金2007年9月至2014年9月任甲骨文研发主管，目前是微瑞思创首席架构分析师。

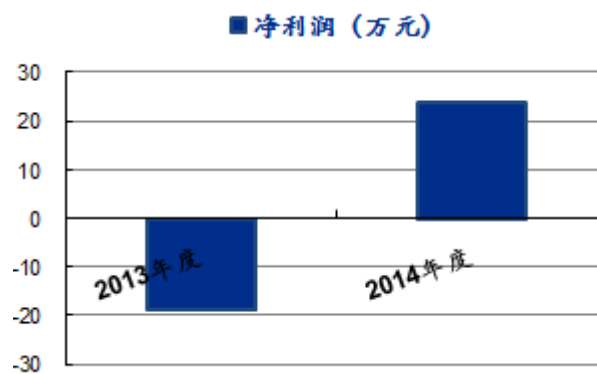
1.3. 盈利情况

图 3: 营收规模 (万元)



资料来源: 安信证券研究中心, 公开转让说明书

图 4: 净利润 (万元)



资料来源: 安信证券研究中心, 公开转让说明书

1.4. 公司客户情况

公司` 积累了大量稳定的客户资源:

微软合作 (社交数据的分析和统计)

三星合作 (社交新媒体的营销第三方监测广告投放评估 dmp 建设)

北京天巡思凯科技有限公司 (机票搜索等业务)

图 5: 公司的合作客户



资料来源: 安信证券研究中心, 公司公转资料

2. 云计算+大数据: 海量信息一触即发

2.1. 数据平台的搭建——云计算

国内外云计算行业处于快速的增长期, 根据 IDC 预测, 未来 5 年, 全球用于云计算服务的支出将增长 3 倍, 云计算行业的整体增长速度将是传统 IT 行业增长率的 6 倍。国务院于 2015 年 1 月 30 日发布《关于促进云计算创新发展培育信息产业新业态的意见》, 对云计算发展提出规划, 增加财政和人才方面的支持, 完善和建立相关法律和机制。

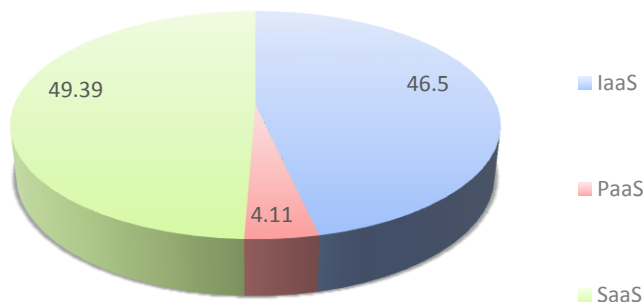
云计算可以分为 IAAS、PAAS、SAAS 三层，其中 IAAS 提供包括处理 CPU、内存、存储、网络和其它基本的计算资源，用户能够部署和运行任意软件；PAAS 服务内容包括硬件，语言，开发库等，相当于半成品，帮助软件开发者直接将模块嵌入软件，从而更快的开发软件服务。SAAS 提供完整的软件服务，用户无需安装，通过标准的 Internet 工具(比如浏览器)，即可使用云计算平台提供的软件。根据艾瑞咨询统计的市场数据，2014 年中国云计算整体市场规模约为 1174 亿，IAAS、SAAS 占比较大，PAAS 占比较小。

图 6：云计算三层平台示意图



资料来源：安信证券研究中心，艾瑞咨询

图 7：2014 年云计算产业市场份额分布



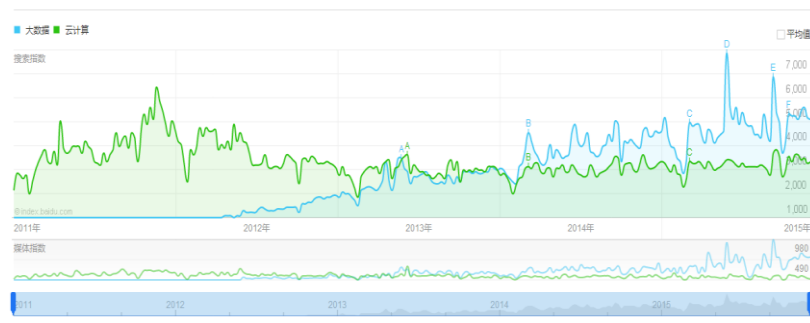
资料来源：安信证券研究中心，艾瑞咨询

我国当前云计算行业蓬勃发展，公有云和私有云齐头并进。公有云以公有云运营商为主导，如阿里云、百度云。在云计算基础平台的搭建以及网络优化领域，逐渐形成了着 IDC+CDN+APM 的产业链条。浪潮信息、中科曙光等一批国内 IT 企业则积极发布私有云解决方案，携手客户实现传统数据中心向私有云迁移。

当然，一切都是为了数据，大数据分析和行业应用才是云计算的真正价值所在。云计算是大数据产业发展的助推器，云计算降低了使用 IT 资源的门槛，为数据集中化创造了基础，将极大的促进大数据产业的发展。云计算“弹性、大规模集群和并行计算”的技术特点和按需

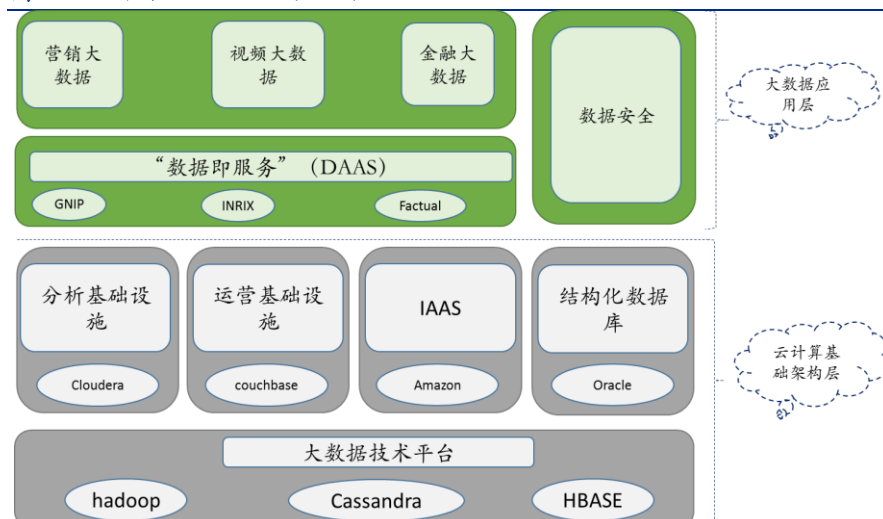
付费的商业模式让大数据更加平民化，大数据和云计算可谓完美结合。

图 8：百度指数中“云计算”和“大数据”热度交替上升



资料来源：安信证券研究中心，百度指数

图 9：云计算+大数据发展框架



资料来源：安信证券研究中心，公开资料整理

2.2. 一切都是为了大数据

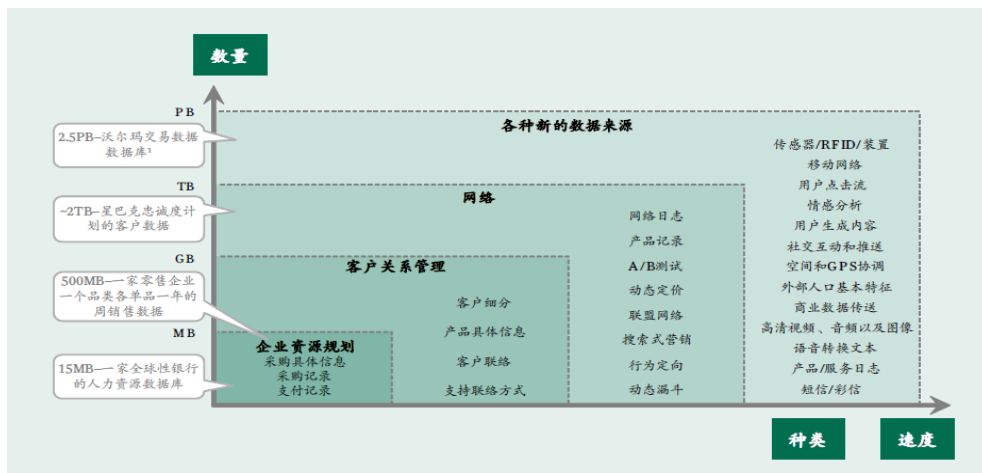
2.2.1. 大数据是什么

大数据是具有体量大、结构多样、时效强等特征的数据；处理大数据需采用新型计算架构和智能算法，即“云计算”。大数据的应用强调以新的理念应用于辅助决策、发现新的知识，更强调在线闭环的业务流程优化。因此说，大数据不仅“大”，而且“新”，是新资源、新工具和新应用的综合体。

大数据已经从概念落到实地，在精准营销、精准医疗、影视娱乐、教育、体育、安防等领域有大量应用。未来，随着应用领域的多元化，对大数据技术的需求越来越多，结合云计算，大数据市场空间将快速增长。

大数据的演进过程大致如下图所示：

图 10：大数据的演进过程



资料来源：安信证券研究中心，BCG

2.2.2. 大数据的应用

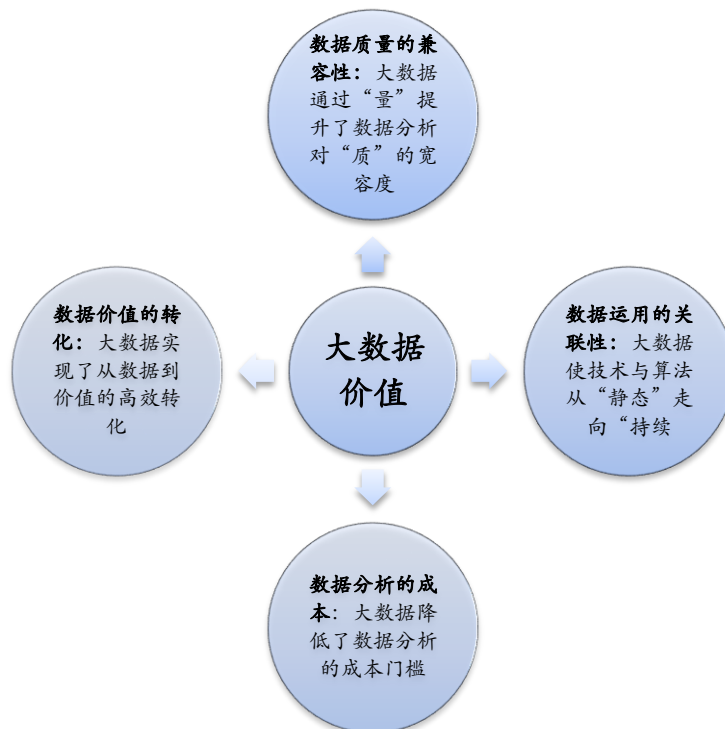
目前国内大数据应用主要集中在金融、电信等少数几个行业，随着政府数据公开，以及其他行业自身的需求，行业的大数据应用领域不断扩张，从金融、电信渗透至政府运营、医疗、工业等。

大数据的应用根据其目的的不同分为三类，即商业应用、公共事业应用和技术研发应用。具体来说，商业大数据应用，即主要以盈利为目的的大数据应用。

目前常见的应用有：

- (1) 基于用户个人信息、行为、位置、微博等数据而进行的个性化推荐、交叉推荐、品牌监测等营销类大数据应用。由于其商业模式清晰可见，市场需求广泛旺盛，因此这是目前互联网上最热门最普遍的应用，被互联网广告、电子商务、微博、视频、相亲等公司普遍采用。
- (2) 基于用户、商铺的交易数据而进行的经营分析报告等交易辅助类大数据应用，这些应用目前已经逐渐成为电子商务企业的必备工具。
- (3) 利用网站动态数据对网络状态进行实时监控预警、网站分析优化和网络信息安全保护（如用户信息保护、防网络攻击、防钓鱼、防垃圾邮件等）的网络安全大数据应用。
- (4) 公共服务类大数据应用，即不以盈利为目的、侧重于为社会公众提供服务的大数据应用。典型案例如谷歌开发的流感、登革热等流行病预测应用能够比官方机构提前一周发现疫情爆发状况。国内也有搜索引擎公司提供诸如春运客流分析、失踪儿童搜寻的公益大数据服务。
- (5) 技术研发类大数据应用，即利用大数据技术促进前沿技术研发、持续改进产品性能的应用。

图 11：大数据的价值



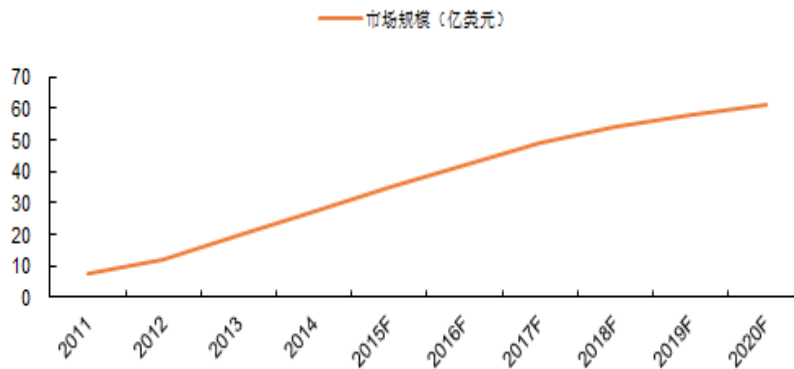
资料来源：安信证券研究中心，BCG

2.2.3. 大数据的市场规模

大数据经过前几年的概念热炒之后，逐步走过了探索阶段、市场启动阶段，当前已经在接受度、技术、应用等各个方面趋于成熟，开始步入产业的快速发展阶段。大数据巨大的应用价值带动了大数据行业的迅速发展，行业规模增长迅速。

根据知名咨询机构 IDC（International Data Corporation）的报告，截至 2014 年，全球大数据市场规模已经成长到 300 亿美元的空间，预测到 2017 年全球大数据技术和服务市场的 2018 年的复合年增长率将达到 26.4%，规模达到 415 亿美元，是整个 IT 市场增幅的 6 倍。Wikibon 在最新的预测报告中指出，大数据市场规模在 2020 年有望达到 611.6 亿美元，符合年增长率将达到 26%。

图 12：全球大数据行业市场预测

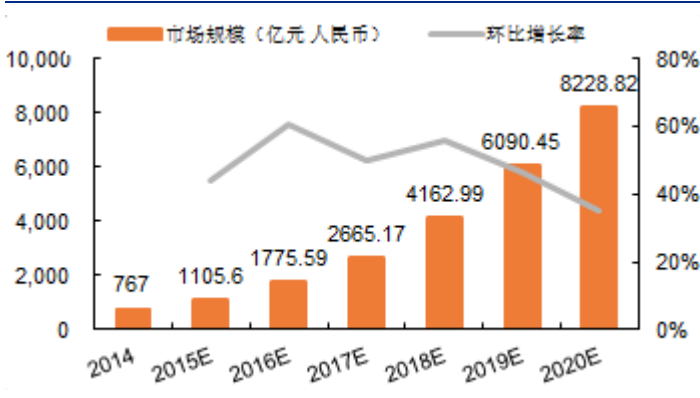


资料来源：安信证券研究中心，wikibon

中国大数据产业起步晚，发展速度快。物联网、移动互联网的迅速发展，使数据产生速度加快、规模加大，迫切需要运用大数据手段进行分析处理，提炼其中的有效信息。2014年，中国大数据市场规模达到767亿元，同比增长27.8%。预计到2020年，中国大数据产业规模将达到8228.81亿元。2015-2017年复合增长率为51.5%。

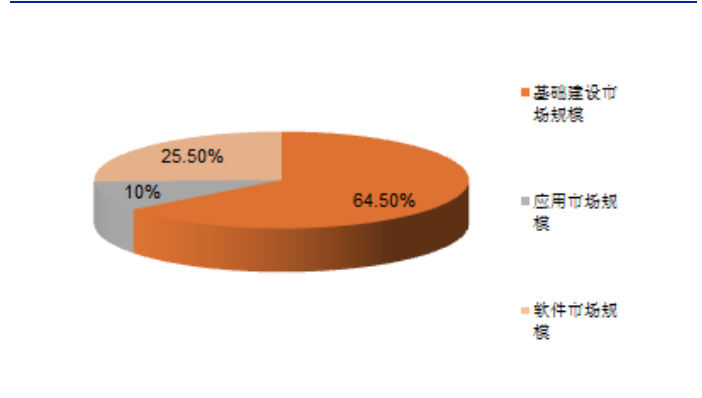
2014年，中国大数据应用市场规模为80.54亿元，同比增长3.2%，预计2015年市场规模将增长37.3%，至110.56亿元，预计到2020年，中国大数据应用市场规模将增长至5019.58亿元。2015-2017年复合增速为87.8%

图 13：中国大数据产业规模市场及预测（亿元）



资料来源：安信证券研究中心，贵阳大数据交易所

图 14：2015 年中国大数据细分市场规模占比

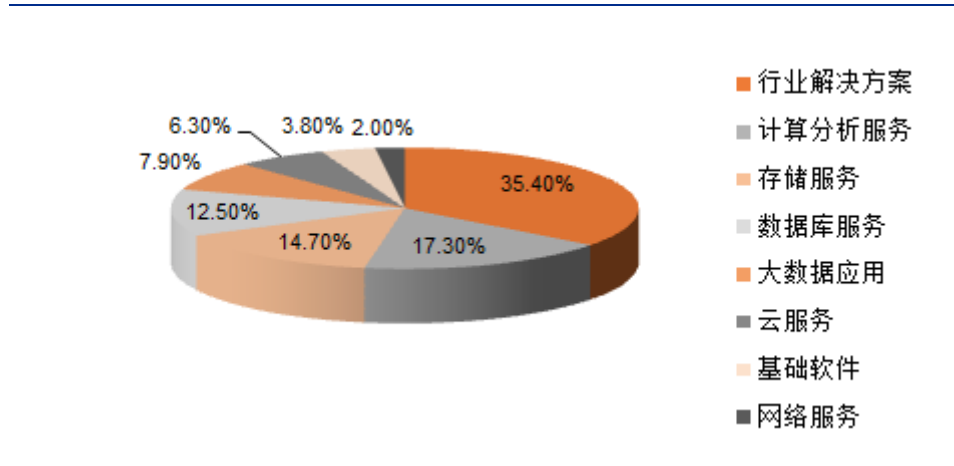


资料来源：安信证券研究中心，贵阳大数据交易所

2.2.4. 大数据市场结构

全球大数据市场结构从垄断竞争向完全竞争格局演化。2014年，企业数量迅速增多，产品和服务的差异度增大，技术门槛逐步降低，市场竞争越发激烈。全球大数据市场中，行业解决方案、计算分析服务、存储服务、数据库服务和大数据应用为市场份额排名最靠前的细分市场，分别占据35.4%、17.3%、14.7%、12.5%和7.9%的市场份额。云服务的市场份额为6.3%，基础软件占据3.8%的市场份额，网络服务仅占据了2%的市场份额。

图 15：2014 年全球大数据细分市场



资料来源：安信证券研究中心，wikibon

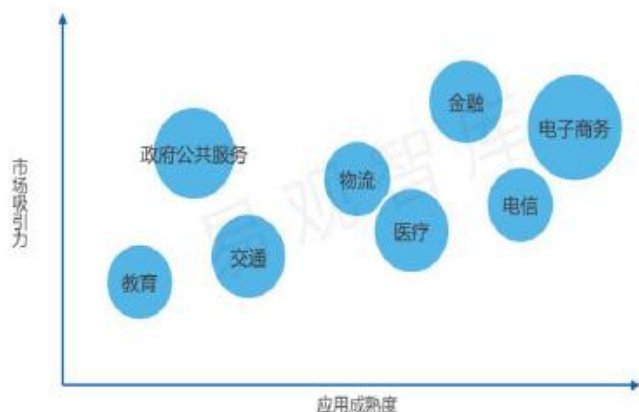
表 1: 2011-2017 年全球大数据细分领域市场规模及预测 (亿美元)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
云	3.6	6.2	11.9	18.2	25.2	30.5	36.5
行业解决方案	28	44.2	61.5	101	135	160	172
应用	5.2	9.9	16.9	34.5	52.9	66.5	77.5
非关系型数据库	0.7	1.3	2.9	5	8	10	12
关系型数据库	6.2	8.8	13.1	17.5	22.5	24.5	27
基础软件	1.4	4.4	8.3	10.8	12.5	16	19
网络	1.5	2.3	4.2	6.5	8.5	10.1	11.5
存储	11	17.5	30.9	42	55	64	69.5
计算	15.3	22.9	36.5	49.2	64	71	76

资料来源: 安信证券研究中心, wikibon

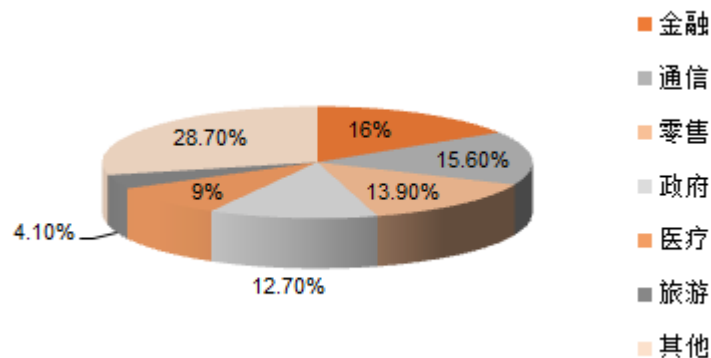
国内的大数据行业特征呈现一定的特征。从行业结构来看, 大数据应用主要集中在金融、通信、销售和政府领域, 在医疗和旅游行业也有应用, 但占比相对较低。

图 16: 2014 年大数据典型行业应用



资料来源: 安信证券研究中心, 易观国际

图 17: 2014 年中国大数据行业细分市场收入占比



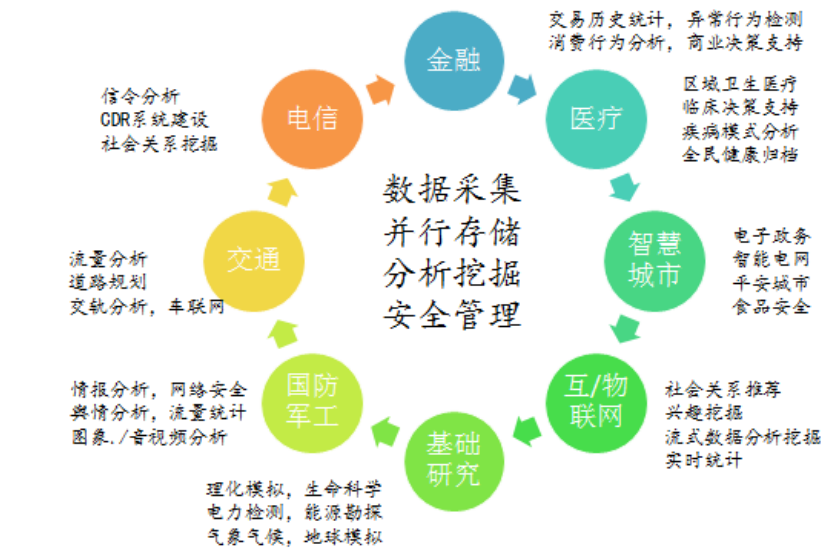
资料来源: 安信证券研究中心, 易观国际

2.2.5. 行业发展动力

大数据市场成长快速, 主要原因如下:

各个领域的公司为了提高自己行业的水平都开始参照更大规模的数据, 来提高产品的水平:

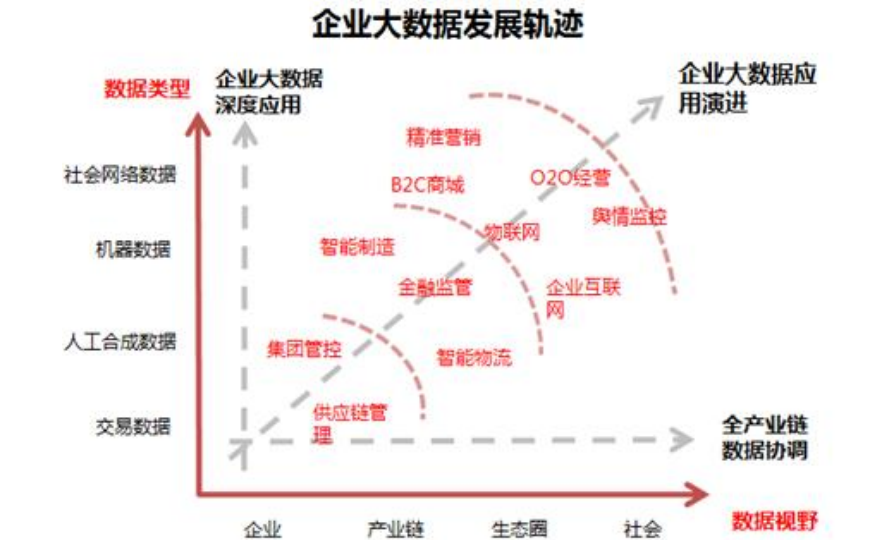
图 18: 大数据在各行业的运用



资料来源: 安信证券研究中心, 比特币网

大数据应用目前新兴企业中受到高度重视, 但未来企业大数据交易最大的应用前景会在传统行业。这不仅是由于几乎所有传统产业中的企业都在快速互联网化, 更是因为传统产业仍然占据了国内生产总值的绝大部分份额。大数据交易会帮助这些传统企业更快地完成转型升级。

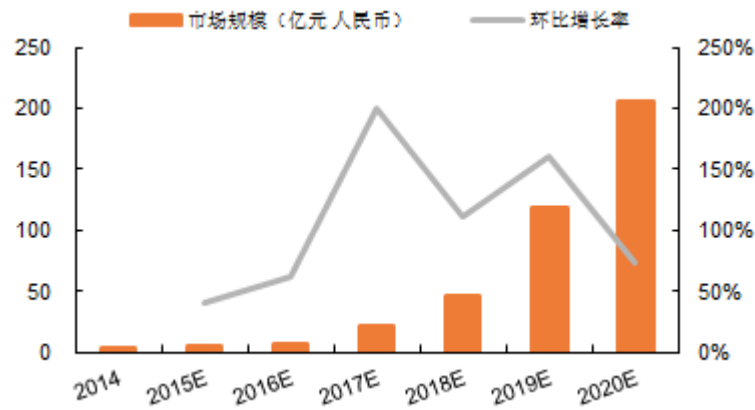
图 19: 企业大数据发展轨迹



资料来源: 安信证券研究中心, 贵阳大数据交易所

随着中国企业对于大数据应用的不断加深, 中国企业级大数据产业将迎来快速发展阶段。据预计, 到 2020 年, 中国企业级大数据市场应用规模将突破 200 亿元。

图 20: 2014-2020 年中国企业大数据应用市场规模



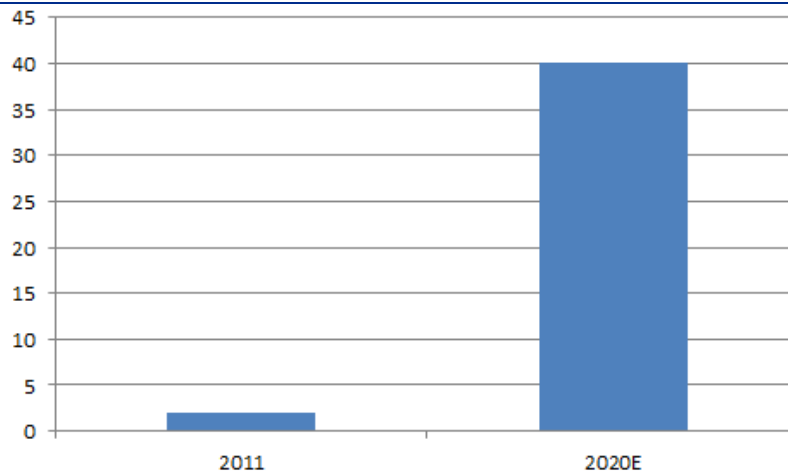
资料来源: 安信证券研究中心, 贵阳大数据交易所

大数据底层的技术越来越成熟使得大规模、多重应用的分析程序成为可能:

企业级, 政府级别的大数据正在进行深刻的变革, 软件的安全性, 隐私性, 可管理能力都为大规模分析奠定了基础。

根据 IDC 的预测, 预计到 2020 年全球数据总量将超过 40ZB(相当于 4 万亿 GB), 这一数据量将是 2011 年的 22 倍。在过去几年中, 全球的数据量正以每年 58% 的速度快速增长, 按照目前存储容量以每年 40% 的增长速度计算, 到 2017 年需要存储的数据量甚至可能大于存储设备的总容量。

图 21: 全球数据量增长趋势 (单位: ZB)



资料来源: 安信证券研究中心, IDC

以大数据软件为基础的代理商和技术合作商成为产业成熟的推动者:

一批世界级的互联网公司在大数据应用上不断推陈出新, 智能搜索、广告、电商、社交等借助大数据技术持续进化, 互联网金融、O2O (online to offline) 等应用借助大数据向线下延伸。

2.2.6. 乘政策春风, 大数据行业正当时

我国大数据发展的宏观政策环境不断完善, 2012 年以来, 科技部、发改委、工信部等部委在科技和产业化专项陆续支持了一批大数据相关项目, 在推进技术研发方面取得了积极效果。

表 2：近年来我国关于促进大数据行业的政策

时间	部门	政策名称	政策内容
2012 年 7 月	国务院	《“十二五” 国家战略新兴产业发展规划》	明确提出支持海量存储、处理技术的研发和产业化
2013 年 7 月	重庆	《重庆市大数据行动计划》	2017 年将大数据产业培育成全市经济发展的重要增长极
2013 年 7 月	上海	《上海推进大数据研究与发展三年行动计划 (2013-2015)》	数据硬件及大数据软件产品具备产业核心竞争力
2013 年 8 月	国务院	《关于促进信息消费扩大内需的若干意见》	推动商业企业加快信息基础设施演进升级，增强信息产品供给能力，形成行业联盟，制定行业标准，构建大数据产业链，促进创新链与产业链有效嫁接
2014 年 2 月	贵州	《关于加快大数据产业发展应用若干政策的意见》	打造大数据产业发展应用新高地，建成全国领先的大数据资源中心和大数据应用服务示范基地
2015 年 3 月	国务院	制定“互联网+” 行动计划	推动移动互联网、云计算、大数据、物联网等与现代制造业结合，促进电子商务、工业互联网和互联网金融健康发展，引导互联网企业拓展国际市场
2015 年 4 月	发改委	《创新投资管理方式建立协同监管机制的若干意见》	提出运用互联网和大数据的技术来创新监管的方式
2015 年 5 月	工信部	将编制实施软件和大数据产业“十三五” 规划	大数据产业第一次明确出现在规划中
2015 年 6 月	国家信息中心	联合深圳大学成立深圳大数据研究院	致力于充分融合双方优势，打造大数据引领新型创新载体，推动我国大数据技术、人才与产业化发展
2015 年 6 月	工信部	加快推进云计算与大数据标准体系建设	将加快云计算与物联网、移动互联网、现代制造业的融合发展与创新应用，积极培育新业态、新产业，加快推进云计算与大数据标准体系建设
2015 年 7 月	国务院	《关于运用大数据加强对市场主体服务和监管的若干意见》	运用大数据加强对市场主体服务和监管，明确时间表
2015 年 8 月	国务院	《关于促进大数据发展的行动纲要》	突出“政府大数据建设” 和“创造健康发展的大数据环境”
2015 年 10 月	工信部	《大数据： 变革世界的关键资源》	突出“数字主权将成为继边防、海防、空防之后又一个大国博弈领域”，强调构建完善以数据为核心的大数据产业链，推动公共数据资源开放共享，加快推动核心技术、应用模式、商业模式协同创新发展。

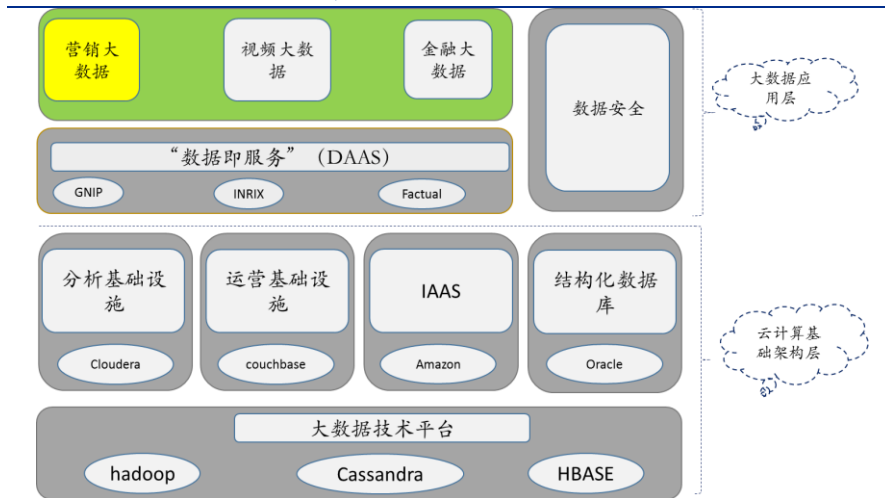
资料来源：安信证券研究中心，公开资料整理

2.3. 无人不知的营销大数据

随着互联网行业的迅速发展，海量数据的处理技术逐渐应用到电子商务、定向广告、智能推荐、社交网络等方面，大数据行业的发展进入一个全新的时期。这使得社会开始重新审视数据的巨大价值，于是金融、通讯等拥有海量数据的行业开始尝试这种新的理念和技术，并取得初步成效。

因此，大数据技术并不仅仅是掌握庞大的数据信息，更重要的是对这些含有意义的数据进行针对性、专业化处理，以实现数据背后的价值。

图 22: 营销大数据产业链中位置

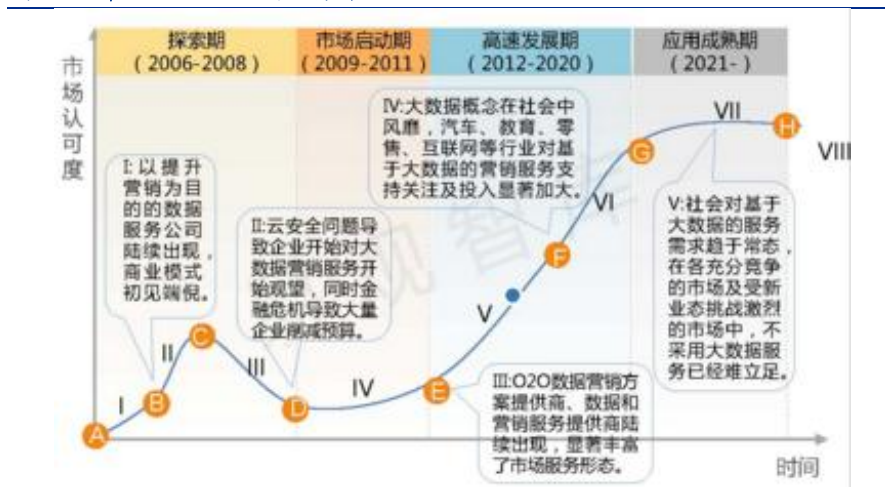


资料来源: 安信证券研究中心, 公开资料整理

2.3.1. 大数据营销服务市场发展历程

虽然中国大数据营销服务市场从 2006 年前后浮现，但真正的爆发是在 2012 年，随着大数据概念和消费者智能概念的兴起，同时多种新型服务的诞生引领了新的发展方向：从海量数据到精准营销。预计 2020 年前后，基于大数据的营销服务将成为市场常态。

图 23: 中国大数据营销服务市场 AMC 模型

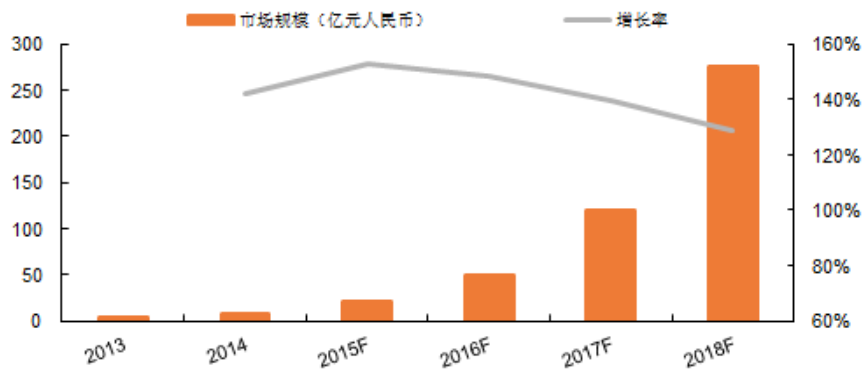


资料来源: 安信证券研究中心, 易观智库

2.3.2. 大数据营销服务市场进入迅速发展期

中国大数据营销服务正经历快速增长阶段，根据易观智库发布的报告，2014 年市场规模已达 8 亿人民币，2016 年之后由于市场基数逐渐加大，增长率逐渐缓慢，但每年仍可实现翻番以上增长。

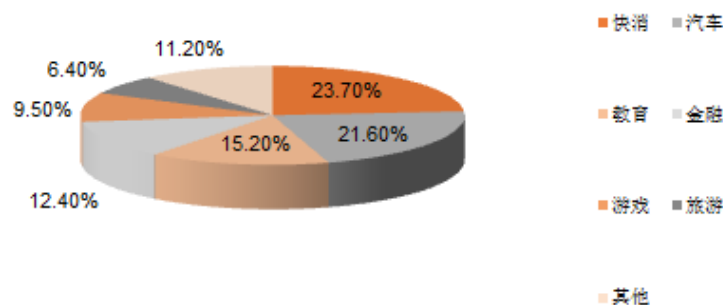
图 24：2015-2018 年中国大数据营销服务市场规模预测



资料来源：安信证券研究中心, 易观智库

营销大数据主要服务于快消、汽车、教育、金融、游戏、旅游等行业。随着大数据技术和商业模式的进一步成熟，市场的焦点迅速地从概念炒作向实际应用转移，越来越多的成功案例相继涌现，大数据营销服务逐渐落地生根。快消、汽车、教育、金融、游戏、旅游等行业具有大体量用户基础、一定体量商品库和相对成熟的线上线下转换渠道，符合大数据精准营销的多种特征，因此在大数据营销服务中占据主流市场地位。

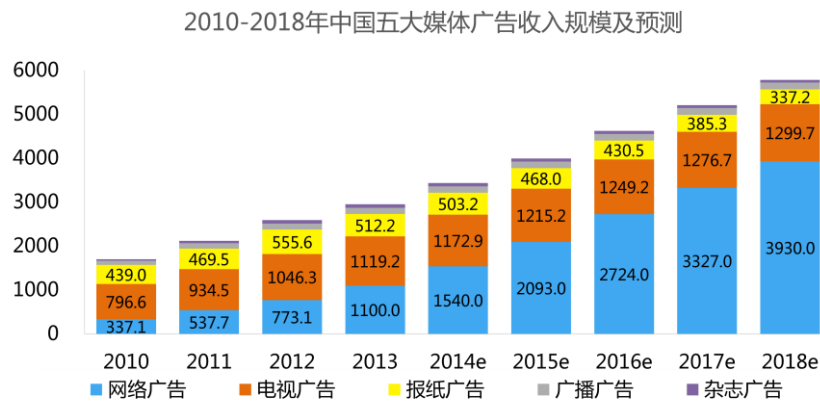
图 25：2014 年中国大数据营销服务市场行业结构



资料来源：安信证券研究中心, 易观智库

数据营销以及精准广告投放是在网络逐渐成为投放主流媒体的大背景下逐渐得到市场关注和认可的。2014 年，网络广告首次超过电视广告收入规模，根据艾瑞的预测数据，网络广告的投放在 2015 年-2018 年，将保持 26.39% 的平均年增长率。

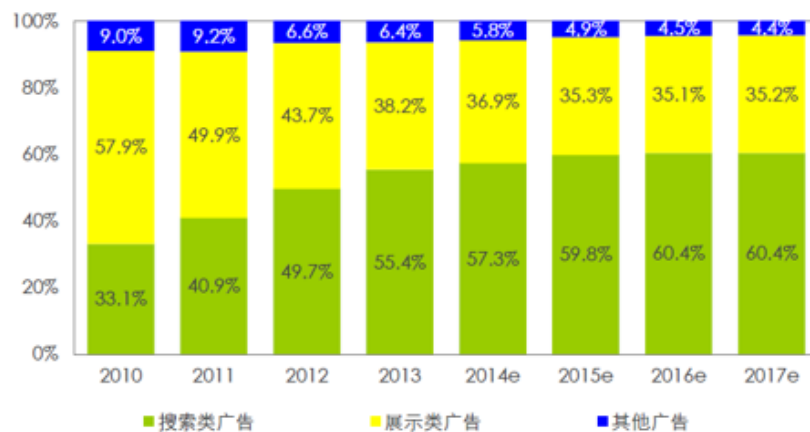
图 26: 2010-2018 年中国五大媒体广告收入规模及预测



资料来源: 安信证券研究中心, 艾瑞咨询

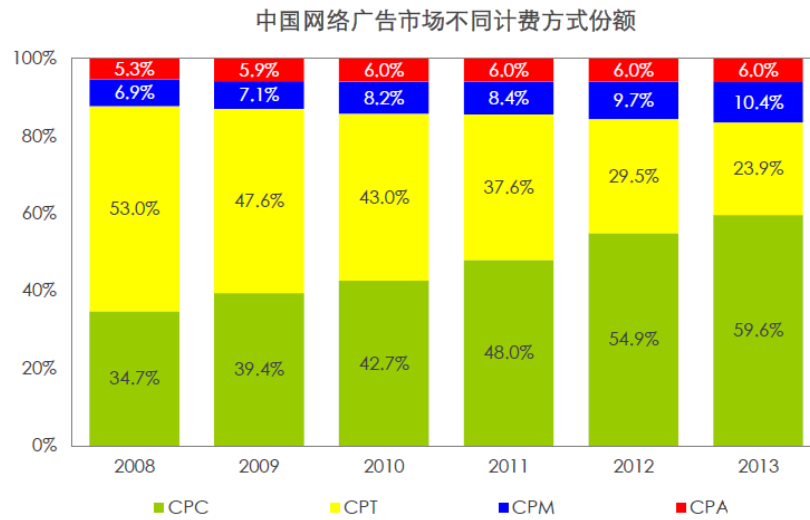
在广告投放市场上, 搜索类广告在持续挤压展示类广告的市场份额, 从计费模式上来看, CPC 这种按效果付费的广告形式越来越受到市场的认可。

图 27: 中国网络广告市场不同广告形式市场结构趋势及预测



资料来源: 安信证券研究中心, 艾瑞咨询

图 28：中国网络广告市场不同计费方式份额



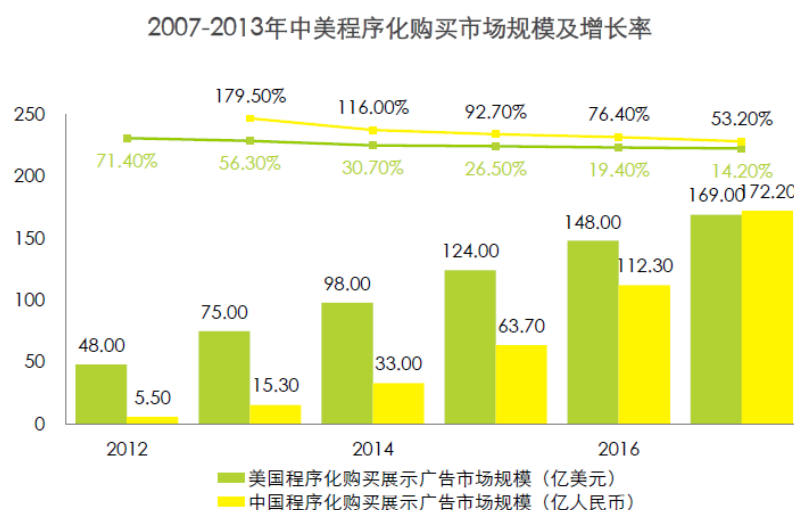
资料来源：安信证券研究中心，艾瑞咨询

大数据支持下的数据营销一方面可以帮助广告主锁定忠诚用户，减少品牌的广告支付费用，另一方面通过忠实用户的口碑营销，获取更多的高契合用户，两端开源节流增强广告效益。

2.3.3. 精准广告投放之 DSP

在数据营销领域，程序化购买一直得到了高度的市场关注，根据艾瑞咨询的市场规模以及增长率分析，预期到 2016 年，我国程序化购买展示广告市场规模达到 63.7 亿人民币。

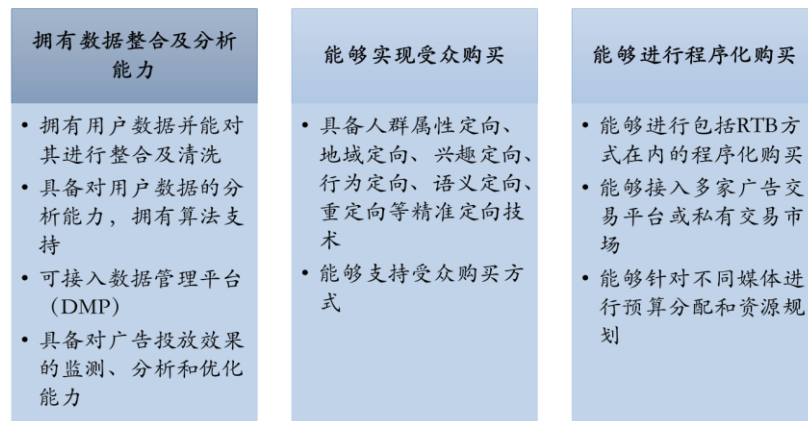
图 29：2007-2013 年中美程序化购买市场规模以及增长率



资料来源：安信证券研究中心，艾瑞咨询

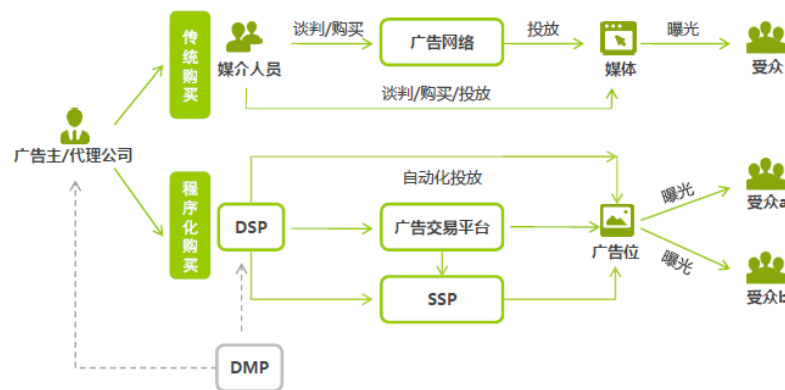
DSP 的主要功能是帮助广告主进行广告的投放和管理，在大量用户数据及数据分析技术的基础上，以定价或竞价的方式，实现广告的受众购买和程序化购买，并对广告效果进行实时监测和优化。程序化购买的产业链上包括需求方平台 (DSP)、广告交易平台 (AD exchange)、供应方平台 (SSP)、数据管理平台 (DMP) 等环节。

图 30: DSP 要素



资料来源: 安信证券研究中心, 艾瑞咨询

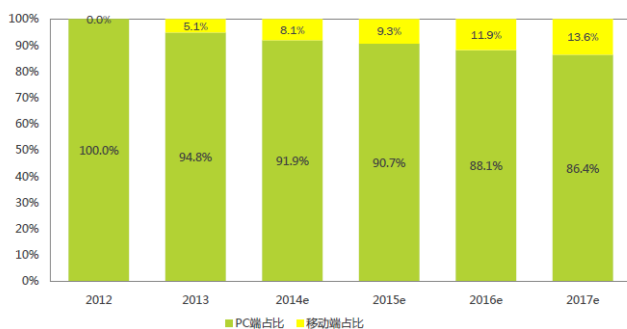
图 31: 程序化购买的产业链



资料来源: 安信证券研究中心, 艾瑞咨询

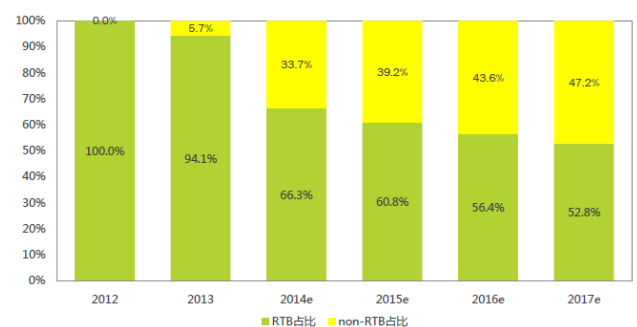
从投放终端和投放方式来看, 程序化购买会在移动端、非竞价 (non-RTB) 交易方式上更具有发展潜力。其中, 基于竞价的程序化购买方式即 RTB 的方式更适用于效果广告主的需求, 而基于定价的程序化购买方式则更适用于品牌广告主的需求。非竞价 (non-RTB) 交易方式的迅速发展也侧面反映了品牌广告主在此领域的参与度逐渐增高。

图 32: 2012-2017 年中国程序化购买不同终端投放结构



资料来源: 安信证券研究中心, 艾瑞咨询

图 33: 2012-2017 年中国程序化购买不同方式投放结构



资料来源: 安信证券研究中心, 艾瑞咨询

3. 数据服务模块化，解决数据时代情报的迫切需求

3.1. 信息经济时代的营销“杀手锏”：数据应用平台

基于项目咨询及服务的经验，微瑞于 2015 年 1 月推出“数据宝”大数据软件套件及分析咨询服务，将成熟数据软件及服务模块化，提升客户服务效率。

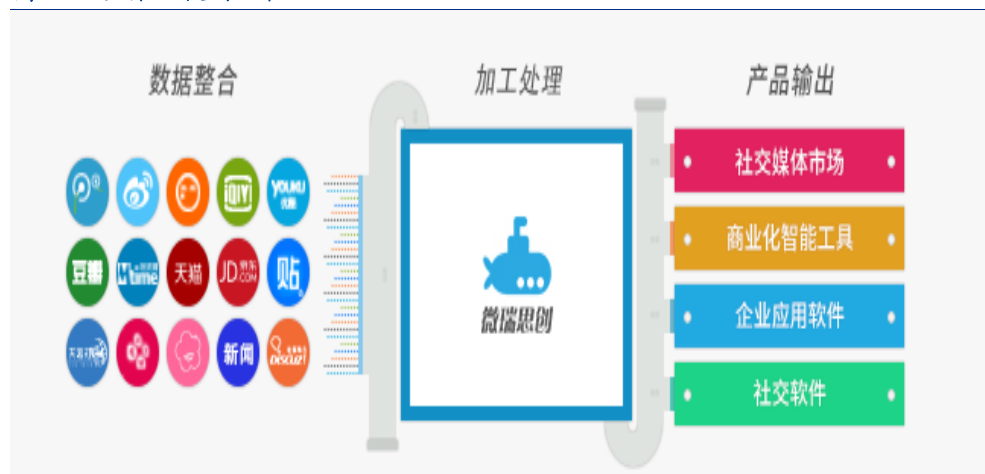
公司专注于产品型业务的发展，目前开发出“数聚宝”、“泛娱乐”两大核心产品，客户可以通过该类产品的快速获得大数据结果，并实时获得公司的技术支持及升级服务。

3.1.1. 数聚宝：强大的中文分析能力，丰富的垂直知识库

该平台通过聚合来自社交媒体、传统新闻网站和垂直论坛信息，为企业提供及时舆情信息、综合分析报表、组合数据能力、中文分析组件和机器学习组件，帮助企业更好地把握行业动态、深入新兴领域、理解政策倾斜。

通过数聚宝应用平台，数据使用者可以追踪信息来源可靠性，确定每个数据源，媒体，个人，影响力和可信度，同时实时获取统计分析信息。

图 34：数聚宝使用流程



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

应用领域：

商业地产客户：侧重于战略主体规划

比如，伟业、我爱我家，借助海量的数据分析周围人的喜好，从而帮助商家实现更好的市场规划。

住宅项目：营销策划，
公司搜房网合作，成立合资公司。

软件行业：用户分析

公司协助微软分析 Win8 的程序开发者，3 天聚集 6 千开发者信息，进行社交活动组织；
美的集团上市信息监控；
触控科技用户行为分析；
天巡客户反馈数据分析。

图 35：数聚宝实现的客户成果



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

图 36：数聚宝执行流程



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

3.1.2. 泛娱乐：娱乐产品估值众筹助手

泛娱乐建立的庞大的娱乐数据仓库，可以帮助客户实现热门 IP 形象的追踪，热门作品（小说，漫画）分析，热门作者分析，创作题材分析，创作黄金期分析以及热门游戏、APP 下载、口碑人群分析。

泛娱乐提供的服务具体如下：

娱乐产品估值众筹助手：

- 分析类似题材，进行估值、票房统计和趋势分析。
- 分析社会因素，包括娱乐消费能力和目标观众关注点分析。
- Cast 认知，分析粉丝消费力、视频点击量和每天新闻量；
- 剧本认知，分析故事销量、故事付费量以及故事阅读量；
- 综合以上，进行系统全面的“IP/电影”估值以及众筹支持。

影视娱乐投资指南：

- 从影视作品内容，演员，口碑入手进行估值分级评定；
- 提供实时的明星舆情信息，评估最佳嘉宾，演员阵容；
- 及时收集最热门网络小说，组成 IP 资产矩阵；
- 将娱乐数据延伸到 APP 应用，电商衍生产品开发。

图 37: 明星蔡依林歌曲分析



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

影视节目收视舆情数据收集:

- 电影预告片、正片、网剧播放量监控;
- 机顶盒收视数据统计;
- 实时数据监控提高版权价值和广告价格;
- 收集观众反馈针对主题和嘉宾进行及时调整;
- 确定意见领袖增大节目影响力;
- 网络盗版取证报告。

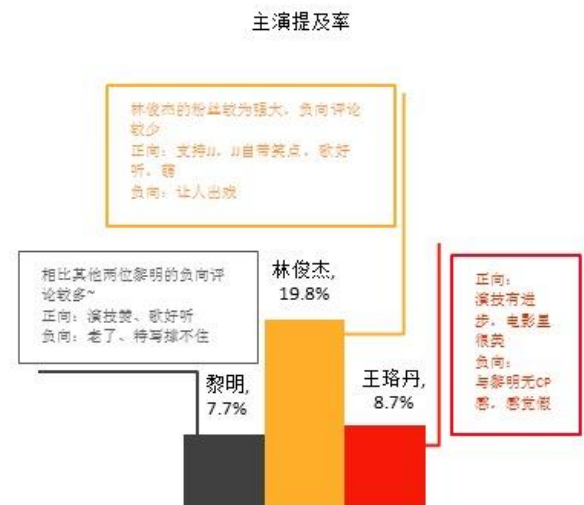
公司最近对电影《消失的爱人》做了详尽的数据分析:

图 38: 消失爱人搜索声量



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

图 39: 消失爱人主演提及率



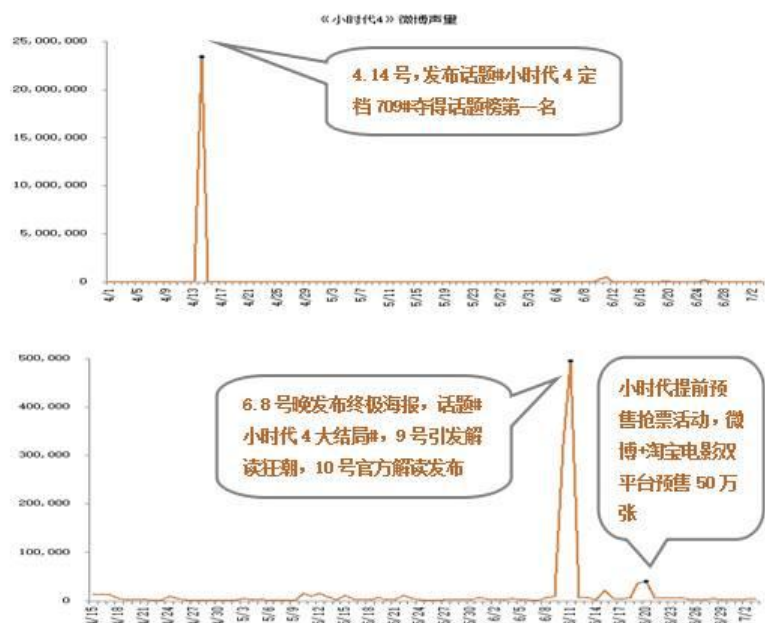
资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

影视娱乐产品营销监测:

- 新闻媒体监测, 包括国内外主流新闻媒体, 媒介监控功能截图;

各大视频媒体监测；
社交媒体监测，包括微博、贴吧、论坛、微信公众号等；

图 40: 《小时代 4》微博声量



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

应用行业： 电影行业

公司为微影时代开发了线上票价比价系统，该业务的核心是持续的更新能力，目前公司已成功突破瓶颈，该系统为公司带来持续的现金流入。

除此之外，公司与电影专项资金办公室合作，分析电影补贴的项目，此项业务可以实现对接影视剧资源的开发。

图 41：微影时代线上购票系统



资料来源：安信证券研究中心，微信

影视剧行业：

公司对最近热播的电视剧做了相应的分析，利用大数据挖掘和分析得出结论：观众以前喜欢什么和观众未来会喜欢什么。一切未知因素都被分散到各个步骤中，一一以数据的收集分析来应对，极大降低了投资制作风险。

通过一些影视剧作品的分析，微瑞思创提出影视分析的关键：利用大数据，影视公司从最初选材能够占得先机。

场景一：投资选材

在大数据技术应用前，很多投资选材的决定都是公司老板思考决定，并无太多参考数据。而大数据出现后，能够帮助公司监测早期数据。例如，目前各大网络平台有哪些小说热度较高，它们分别影响的是哪类人群，这类人群是否是制片公司本身在意的人群，他们的收入水平如何。

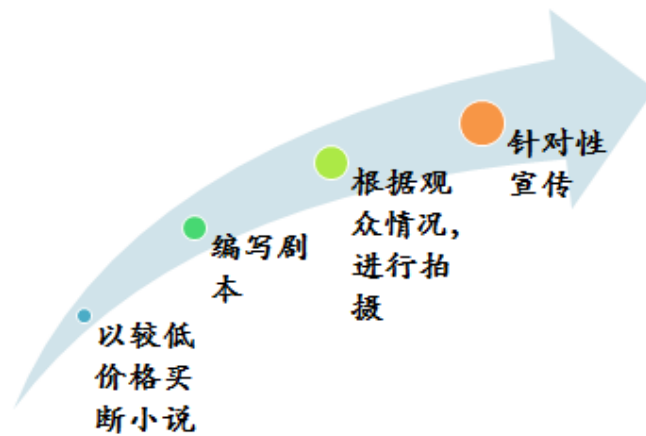
场景二：策划投拍

公司利用大数据挖掘目标小说每一部分大家的评论，踩的多还是点赞的多，他们大多在赞哪一个桥段，将各种相关数据一一收集梳理，挑选最受欢迎的一些内容，给编剧作为参考。编剧即可围绕这些内容编写剧本。

场景三：拍摄推广

在拍摄过程中，制片方一般会先行播放一些片花和海报，这些内容能够产生很多具有参考价值的数据，例如这部剧的剧情、某个演员、某个桥段等等是否受欢迎。大数据能够帮助这些公司收集统计观众意向以及在社交媒体平台上的讨论量，根据这些数据影视公司能够更精确的制作和排片，讨论多的热剧，就可以将其排到黄金时段。

图 42: 大数据影视剧制作流程



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

3.2. 线上线下两不误, O2O 大数据运作平台

公司新项目“数据 O2O”, 创新思维, 从硬件入手, 追踪手机身份, 协同其他方式获得的线上数据进行个人信息的立体打造, 为之后提供更加精准的群体营销准备力量。该项目空间大、切入点具有很好的创新性, 是公司项目的亮点。

图 43: O2O 大数据运作平台核心功能点

图 44: O2O 大数据运作平台价值

O2O大数据运作平台



微瑞思创 数据宝

O2O大数据运作平台价值



微瑞思创 数据宝

资料来源: 安信证券研究中心, 公司资料

资料来源: 安信证券研究中心, 公司资料

3.2.1. 项目概述

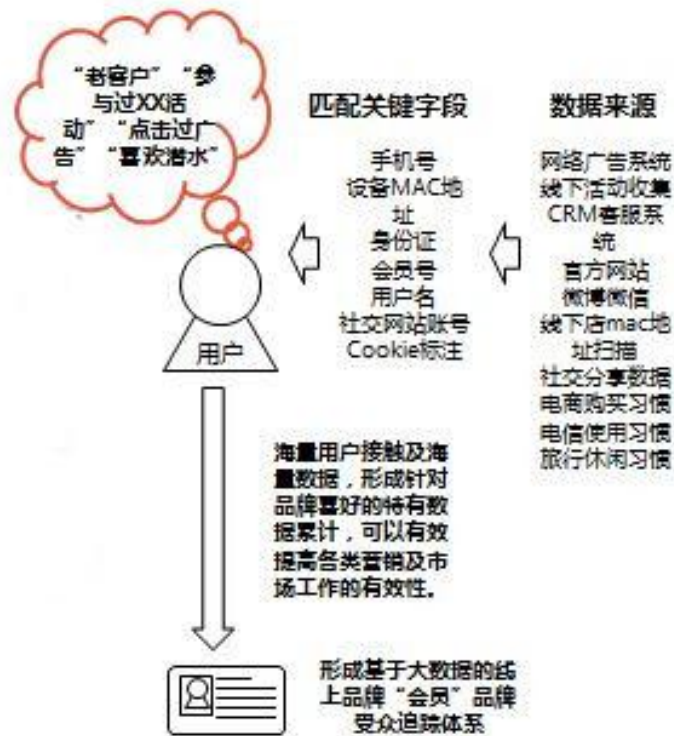
公司研发利用 O2O 大数据运作平台收集到的数据, 一方面可以支持进店人流的分析, 通过是否来电、停留长短辨别其消费意愿; 另一方面, 把手机的身份数据与其他渠道得到的该手机的数据进行数据交换, 从而得到针对这个手机持有者尽可能多的数据, 以此来获得更加精准的定位, 对这个人进行个人画像。

图 45：设备运作方式



资料来源：安信证券研究中心，公司资料

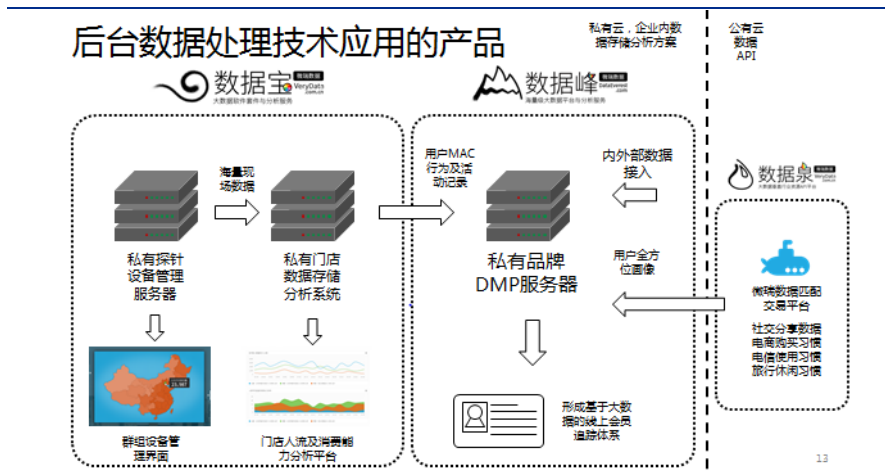
图 46：O2O 平台数据收集与人物画像



资料来源：安信证券研究中心，公司资料

公司大数据产品三驾马车全面支持 O2O 平台：

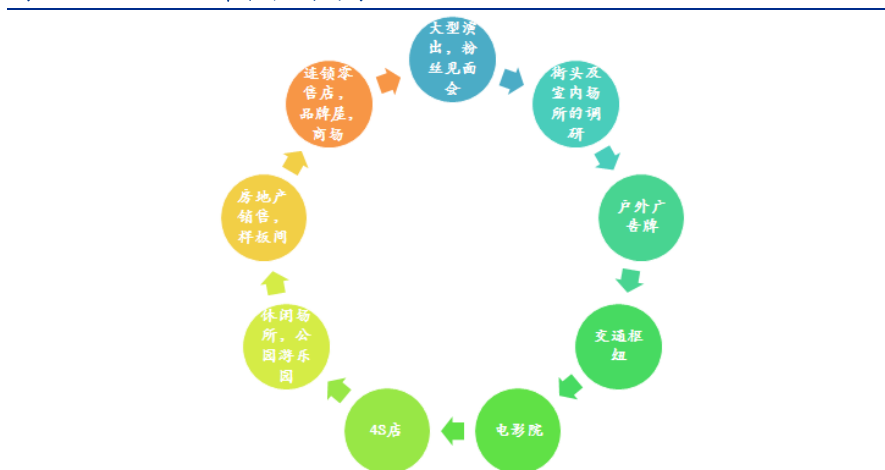
图 47：后台数据处理方式



资料来源：安信证券研究中心，公司资料

该项目有广泛的使用场景：

图 48：O2O 数据平台使用场景



资料来源：安信证券研究中心，公司资料

3.2.2. 成功案例

目前公司与飞利浦电器进行了 O2O 大数据运作平台的合作，项目覆盖了飞利浦的 10 家线下店铺。

图 49：飞利浦线下商店顾客数据统计



资料来源：安信证券研究中心，公司网站资料

该系统记录下线下商店顾客的购买转化率、互动参与率等数据，进一步提高了商店的营业效率：

图 50：线下商店互动数据情况



资料来源：安信证券研究中心，公司资料

3.3. 公司发展源动力：数据产品矩阵

微瑞思创通过自主研发，开发整合大数据技术，形成一套自主独立的大数据软硬件体系，能够为客户提供不同形式的服务。客户可以通过该类产品信息快速获得大数据结果，并实时获得公司的技术支持及升级服务。

公司目前提供的三款产品情况如下：

产品一：数据泉

适用于需要企业外部数据接入，分析整理的需求，如市场调研，App 应用基础输入导入，行

业数据监测等需求。

公司自主研发的数据泉云平台可以收集和整理网络及企业数据，通过网络接口进行调用及查询，也可以通过数据可视化的途径进行详细展示。通过云计算，信息调取的方式，客户可以快速进行应用，有效利用企业的固定设备，减少研发时间及财务投入，快速有效地将数据应用到业务中，提升业务效率。

图 51：数据泉产品介绍



资料来源：安信证券研究中心，公开转让说明书

垂直行业需求：

影视，旅游，地产，金融，营销，品牌，舆情，游戏等等行业，通过 API 或者对应行业的 WebApp 进行数据获取或数据呈现。

适用客户：

影视公司，营销团队，初创 APP 积累原始数据，咨询团队，精准营销平台

产品二：数据宝

适用于处理企业内部数据的需求，通过分析、同步，并对比外部数据，形成完整的企业数据应用体系。为企业解决多因素商业决策，智能化商业，网络化渠道及营销。

数据宝通过为企业搭建完成结构的大数据平台底层固件，及根据企业业务特性而选择或开发的业务层套件，来解决企业关于数据收集，存储，分类，分析的各项要求。并保证完全的数据安全内部化处理，防范数据安全及法律隐患。

图 52: 数据宝产品介绍



资料来源: 安信证券研究中心, 公开转让说明书

产品三: 数据峰

数据峰通过建立分布式、非结构化的大数据分析服务集群, 搭建高性能, 高并发, 高存储, 易查询, 易扩展的数据云平台, 致力于解决集团级企业及政府级行政数据存储及处理的需求。同时, 高扩展性也可以保持系统开发性, 搭载各类分析组件及模块。

“数据峰”产品不论在系统框架, 技术组成还是应用成熟度上, 都达到国内顶尖水平, 可以与 IBM、Intel 等世界顶级数据分析产品一较高下。

图 53: 数据峰产品介绍



资料来源: 安信证券研究中心, 公开转让说明书

适应情景:

面对海量数据应用环境的基础软硬件分布式环境搭建，在数据宝应用过程中，提供处理能力的全面升级，全面升级为分布式数据集群。同时也支持其他数据分析应用模式的系统搭建。

通过数据峰的基础数据存储处理平台的搭建，是实时大数据量高并发的数据存储，处理能力成为可能，并通过搭载的各类分析模块和优秀的扩展性保持灵活多样。

适用客户:

企业数据管理中心，电子商务数据中心，科研单位，集团企业管理平台，业务流平台。

4. 拟收购上海萃品齐头并进

公司于2016年1月11日发布公告《收购资产的公告》，拟收购上海萃品信息科技有限公司10%的股权，成为上海萃品第二大股东。另外，根据北京腾信创新网络营销技术股份有限公司（证券代码：300392，以下简称“腾信股份”）于2015年12月14日发布的公告，腾信公司拟收购何非所持有的上海萃品90%的股权。因此，如该笔收购最终完成，上海萃品的投资规模和持股比例为：北京腾信创新网络营销技术股份有限公司出资人民币540万元，占上海萃品90%的股权比例；北京微瑞思创信息科技股份有限公司出资人民币60万元，占上海萃品10%的股权比例。

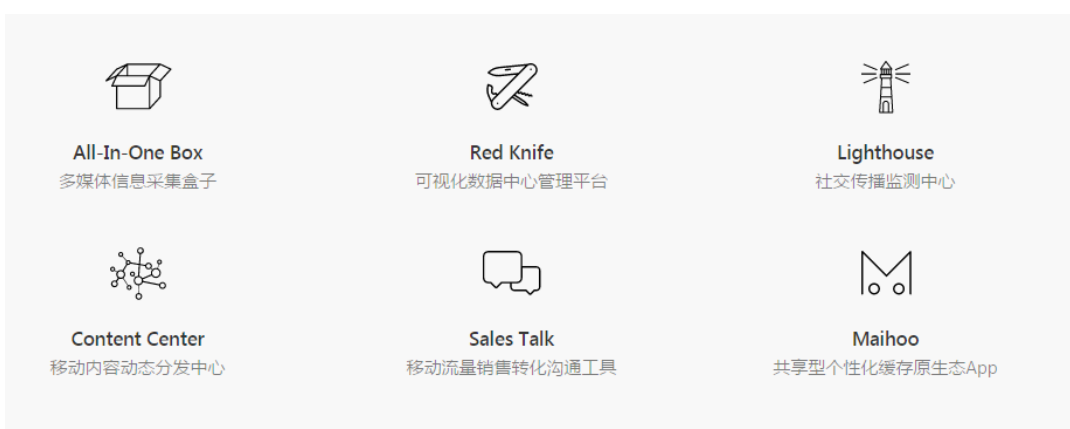
4.1. 上海萃品：品牌营销的互联网先驱

上海萃品是移动营销解决方案的提供商，多年来长期服务50余家全球500强企业，拥有超过20年的品牌市场经验、10年的互联网产品经验以及近百家主流媒体的渠道资源。

上海萃品主要从事品牌营销服务，为品牌提供场景触发式的流量管理和变现工具与平台，将场景具象为客户需求，任务，内容，时间和地点，并提供全面管控的技术解决方案。

萃品信息公司不仅提供移动营销执行等传统服务，而且独立研发出了六个独特产品及平台，建立了自己的移动商业生态链。

图 54：上海萃品核心产品



资料来源：安信证券研究中心,上海萃品官网

4.2. 腾信股份：互联网营销

腾信创新成立于 2001 年，是国内最早涉足互联网营销领域的公司之一，为客户提供高效的互动整合解决方案。

公司的主营业务是为客户在互联网上提供广告和公关服务，通过分析相关数据，使得广告和公关服务的精准度更高，服务效果更好。

4.3. 依托萃品，进军上海

公司通过参股上海萃品，整合和利用上海萃品的市场和技术资源，为公司开拓上海市场业务提供支持。

同时，公司还将与创业板公司腾信股份形成良好的合作伙伴关系，共同实现未来的互联网营销市场客户资源的开拓，获得更多的市场份额，为公司的进一步发展奠定坚实的基础。

5. 掘金大数据，全面占领市场

5.1. 公司优势

公司拥有自主研发的数据分析平台

公司拥有自主研发的大数据分析技术平台，并整合了中文语义分析技术。该平台能够提供数据抓取、数据存储、数据分析、数据呈现等全过程的数据分析服务，通过数据聚类、分词、特征分析等非结构化数据处理方法整合具有公开合法来源的数据内容，为后续数据处理及分析提供技术保证。

专业化的大数据分析人员

公司拥有专业化的大数据分析人员，通过依靠其积累的行业经验及专业能力对数据分析结果进行数理统计及行业知识解读，形成合理的数据分析报告及咨询方案。

技术研发优势

与基于传统的数据的软件开发不同，公司专注于大数据软件的开发及应用。公司管理层均由信息技术及广告推广等领域的专业人才组成，在大数据技术的开发应用及其衍生产品的拓展方面有着丰富的经验，为公司新技术的研发以及新产品的推广提供了保证，进一步增强了企业的竞争力。

从行业来看，大数据技术及应用是在互联网快速发展中诞生的。随着我国大数据发展宏观政策环境的不断完善，以及地方政府的积极推动，大数据行业具有广阔的发展空间。

公司在多个行业的专业性较强

微瑞专注于精准大数据在营销方面的应用，涉足多个行业：

- 电影领域：**微瑞电影情报站，未来计划承接电影票的大数据项目；
- 社交平台领域：**与新浪微博和 QQ 空间有长期合作；
- 房地产领域：**与地产商、我爱我家等均有合作项目；
- 旅游行业：**或与中国民航信息网络股份有限公司合作；
- 金融领域：**承接广东农商行项目的大数据分析项目；
- 电商领域：**目前有天猫店铺数据分析的订单。

5.2. 发展愿景

公司将进一步发展三个主打产品数据泉、数据宝和数据峰，不断推成出新。在数据的应用方面，公司专注于影视娱乐行业的大数据分析，未来公司将做成影视娱乐行业市场大数据分析产业份额前列，同时继续向影视行业上游发展，做影视文学作品版权分析，提前买断有影视价值的作者或作品。

另外，公司未来将进军影视行业，将大数据与影视娱乐相结合。根据获取海量影视制作数据及行业经验，与影视公司成立合资公司，投资影视剧作品。

6. 盈利预测和估值

表 3：盈利预测

主要财务指标	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万)	1.26	8.76	30.34	51.78	77.9
收入同比(%)		596.40%	246.30%	70.60%	50.40%
归属母公司净利润(百万)	-0.19	0.24	1.06	3.94	11.65
净利润同比(%)		-228.30%	244.10%	350.60%	208.10%
毛利率(%)	45.10%	50.90%	72.00%	75.30%	81.00%
ROE(%)	-40.90%	4.20%	2.70%	11.00%	25.30%
每股收益(元)	-0.03	0.04	0.15	0.66	2.04
P/E	-1,321.50	1,029.80	299.3	66.4	21.6
P/B	540.7	43.2	8.2	7.3	5.5
EV/EBITDA	-	-	35.7	16	8.6

资料来源：安信证券研究中心，wind

表 4：微瑞思创估值情况

代码	证券简称	总市值(万元)	市盈率 PE				净利润 2014
			TTM	15E	16E	17E	
300166.SZ	东方国信	1,131,507.64	30.12	41.21	50.08	34.83	13,485.33
300229.SZ	拓尔思	901,491.43	46.98	74.74	55.73	43.67	9,594.33
600845.SZ	宝信软件	1,181,586.91	38.51	32.73	23.82	17.1	32,507.43
000555.SZ	神州信息	2,415,680.96	43.21	59.56	42.47	30.65	28,712.46
002642.SZ	荣之联	1,343,315.99	76.29	61.55	42.13	28.86	18,369.79
600728.SH	佳都科技	1,211,893.46	89.64	63.68	42.86	30.49	12,206.52
	平均	1364246.07	54.13	55.58	42.85	30.93	19,145.98
833495.OC	微瑞思创	24,612.00	1,029.84	232.22	62.43	27.8	

资料来源：安信证券研究中心，wind 一致预期数据

我们选取 A 股上市公司中信息服务行业作为公司的对标公司进行比较。A 股可比上市公司 wind 一致预期的 17 年 PE 为 30.93X。公司估值 17 年 PE 为 21.12 X，低于行业平均水平，考虑公司从事大数据行业具有更好的成长性，基于此我们给予公司“增持-A”评级。

7. 特别提示

本报告出自安信证券股份有限公司研究中心，安信证券是微瑞思创的做市商之一。由此可能因利益冲突，产生管理风险或道德风险，请客户了解并关注相关风险，自主审慎做出投资决策并自行承担投资后果。

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	125.8	876.3	2,223.8	5,889.2	7,617.6	成长性					
减:营业成本	69.1	430.0	789.5	2,132.4	2,905.4	营业收入增长率	17.8%	32.6%	143.0%	38.3%	40.3%
营业税费	0.4	3.0	7.7	20.4	26.3	营业利润增长率	137.6%	463.8%	164.7%	42.0%	34.6%
销售费用	31.7	227.6	729.4	1,837.4	2,201.5	净利润增长率	90.7%	492.1%	129.3%	41.9%	34.2%
管理费用	40.9	177.4	544.8	1,248.5	1,378.8	EBITDA 增长率	87.6%	306.5%	152.3%	20.1%	39.7%
财务费用	0.1	-0.2	-0.3	-0.3	-0.8	EBIT 增长率	146.8%	476.2%	164.9%	20.8%	40.6%
资产减值损失	2.9	19.5	-	-	-	NOPLAT 增长率	180.9%	633.2%	159.4%	20.8%	40.6%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	75.4%	108.6%	-54.0%	319.3%	-16.7%
投资和汇兑收益	-	-	-	-	-	净资产增长率	8.9%	207.8%	35.6%	39.8%	38.2%
营业利润	-19.4	19.0	152.7	650.8	1,106.5	利润率					
加:营业外净收支	-	-	-	-	-	毛利率	22.2%	29.5%	32.0%	31.0%	30.5%
利润总额	-19.4	19.0	152.7	650.8	1,106.5	营业利润率	3.3%	14.2%	15.4%	15.9%	15.2%
减:所得税	-0.7	-4.9	30.5	130.2	221.3	净利润率	3.0%	13.4%	12.6%	13.0%	12.4%
净利润	-18.6	23.9	122.2	520.7	885.2	EBITDA/营业收入	5.0%	15.3%	15.9%	13.8%	13.8%
						EBIT/营业收入	3.3%	14.2%	15.4%	13.5%	13.5%
						运营效率					
						固定资产周转天数	26	15	5	3	2
						流动资产周转天数	38	74	25	40	47
						流动资产周转天数	272	296	302	303	292
						应收帐款周转天数	80	76	80	79	78
						存货周转天数	39	45	39	39	41
						总资产周转天数	309	338	324	318	302
						投资资本周转天数	75	111	45	53	56
						投资回报率					
						ROE	5.4%	15.7%	27.9%	28.3%	27.5%
						ROA	2.2%	11.0%	10.2%	16.6%	12.0%
						ROIC	14.8%	61.8%	76.8%	201.8%	67.7%
						费用率					
						销售费用率	5.6%	6.1%	6.0%	6.0%	6.0%
						管理费用率	12.9%	8.4%	10.0%	11.0%	10.5%
						财务费用率	-0.1%	0.0%	0.0%	-2.4%	-1.7%
						三费/营业收入	18.4%	14.5%	16.0%	14.6%	14.8%
						偿债能力					
						资产负债率	58.3%	29.5%	63.4%	41.4%	56.5%
						负债权益比	140.0%	41.8%	173.4%	70.6%	129.8%
						流动比率	1.56	2.92	1.51	2.30	1.73
						速动比率	1.33	2.46	1.33	1.98	1.48
						利息保障倍数	-43.77	-1,188.8	-	-5.68	-7.98
						分红指标					
						DPS(元)	0.03	-	-	-	-
						分红比率	36.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						股息收益率	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表

现金流量表						业绩和估值指标					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	2.2	20.1	46.1	65.4	87.8	EPS(元)	0.07	0.43	1.00	1.42	1.90
加:折旧和摊销	2.0	1.7	1.7	1.7	1.7	BVPS(元)	0.81	2.64	3.64	5.07	6.98
资产减值准备	0.2	0.5	-	-	-	PE(X)	273.4	46.2	19.7	13.9	10.3
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	24.2	7.4	5.4	3.9	2.8
财务费用	-	-0.3	-	-12.0	-12.0	P/FCF	-124.4	-104.7	8.9	-32.2	8.6
投资损失	-	-	-	-	-	P/S	8.2	6.2	2.5	1.8	1.3
少数股东损益	-1.2	0.0	2.4	3.4	4.6	EV/EBITDA	37.0	30.5	13.2	11.4	7.0
营运资金的变动	-16.5	-18.3	32.1	-93.3	18.4	CAGR(%)	213.5%	66.3%	249.7%	213.5%	66.3%
经营活动产生现金流量	-11.1	-2.8	82.3	-34.7	100.6	PEG	1.3	0.7	0.1	0.1	0.2
投资活动产生现金流量	-2.4	-16.5	2.8	-0.5	-0.6	ROIC/WACC	4.3	18.2	22.6	59.4	19.9
融资活动产生现金流量	2.9	70.6	19.7	10.5	10.6	REP	1.6	0.6	1.2	0.1	0.3

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级：

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上；

风险评级：

- A — 正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于三板成分指数波动；
- B — 较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于三板成分指数波动；

■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	潘艳		panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
深圳联系人	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青	0755-82821681	zhangqing2@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮编： 200123

北京市

地址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编： 100034