



数字营销行业整体增速趋缓，竞争进入深化阶段

2017年9月11日

温朝会（分析师）

电话：020-88832232

执业编号：A1310517050002

邮箱：wenchh@gzgzhs.com.cn

【数字营销行业整体增速趋缓，竞争进入深化阶段】

1.企业规模大、成长趋缓：109家数字营销企业上半年营业收入总和达118.55亿，同比增长34.56%，营收增长中位数由去年同期的90.87%下降到31.70%，仍高于新三板整体15.70%和信息技术行业16.37%的水平，数字营销行业增速趋缓。

2.盈利能力有所回落，规模优势仍然存在：行业归母净利润总和达9.36亿，同比增长54.71%，归母净利润增长中位数下降到30.96%，仍远高于新三板整体15.40%和信息技术行业13.61%左右的水平。

3.海外市场龙头效应突出，国内市场竞争进入深化阶段：出海营销头部企业汇量科技（834299.OC）和易点天下（430270.OC）营收增长较快，两家企业2017年上半年营收占新三板整体市场达到20.32%，同比增长约5PP，国内营收规模前十的企业同比下降约5PP。

【数字营销企业12大指标TOP10】

选取了总市值、PE、营收及增长率、扣非归母净利润及增长率、毛利率、扣非归母净利率、ROE等12个指标对109家数字营销企业进行评比：

1. 有13家企业市值超过10亿，汇量科技（834299.OC）以总市值74.52亿元高居榜首，俊芮网络（838978.OC）PE估值达到172.56。

2. 有16家企业营收规模超过2亿，23家企业营收增长率达到100%，行业景气度良好，聚达通（837883.OC）以630.15%的高营收增速冠绝群雄。

3. 易点天下（430270.OC）以1.79亿元摘得扣非归母净利润桂冠，21家企业同比增长率超100%，普方立民（838145.OC）同比增长率高达9138.52%，爆米花（839898.OC）扣非归母净利率达到37.65%。

4. 行业毛利率中位数下降到27.97%，竞争加剧使盈利能力回落，仍有15家企业毛利率超过50%，度典传媒（835462.OC）毛利率高达92.98%。

【数字营销明星企业半年报点评】

根据12大指标的综合评比，我们选取了5家4项及以上指标位列前10的企业半年报进行点评。汇量科技（834299.OC）保持快速增长，是目前中国出海营销的龙头企业，强大的流量和数据竞争力构筑行业竞争壁垒；易点天下（430270.OC）将人工智能引入数字营销，经过机器学习和整合大数据，形成独一无二的投放策略，实现ROI最大化；宜搜科技（870926.OC）是国内领先的精准移动营销高科技企业，渠道推广能力强大，合作伙伴众多；开创集团（872123.OC）依托百度强大的引擎搜索能力，互联网营销竞争实力强大；爆米花（839898.OC）是国内领先的社会化媒体营销平台，品牌影响力强大，用户资源丰富。

【风险提示】市场竞争进一步加剧，竞争力弱的企业将被淘汰出市场。

相关报告

1. 《大数据专题行业篇：精准营销群雄逐鹿，谁能问鼎中原》20151124
2. 《精准营销并购专题：“内生+外延”锻造核心竞争力》20160121
3. 《精准营销企业年报亮丽，超级明星洞见未来》20160507
4. 《精准营销行业高速增长，细分领域龙头表现更佳》20160912
5. 《汇量科技：全球化布局下快速增长的移动营销龙头》20161109
6. 《数字营销保持高速增长，资本市场稀缺性减弱》20170511

广证恒生

做中国新三板研究极客





目 录

1、行业整体概览.....	4
1.1 行业整体增速趋缓.....	4
1.2 海外市场龙头效应突出，国内市场竞争进入深化阶段.....	8
2、单项指标 10 强榜单.....	10
2.1 企业总市值及 PE 10 强.....	10
2.2 营收规模及同比增长率 10 强.....	11
2.3 扣非归母净利润及同比增长率 10 强.....	12
2.4 净资产收益率 ROE10 强.....	14
2.5 货币资金及经营活动现金流量净额 10 强.....	15
2.6 应收账款周转天数 10 强.....	16
3、重磅：超级明星企业半年盘点.....	17
3.1 汇量科技 (834299.OC)：出海营销龙头企业.....	17
3.2 易点天下 (430270.OC)：全球领先的移动效果营销服务商.....	18
3.3 宜搜科技 (870926.OC)：国内领先的精准移动营销高科技企业.....	19
3.4 开创集团 (872123.OC)：依托百度，互联网营销竞争实力强大.....	19
3.5 爆米花 (839898.OC)：国内领先的社会化媒体营销平台.....	20
4、风险提示.....	21



图表目录

图表 1: 数字营销行业营业收入总和 (亿元)	4
图表 2: 数字营销企业营收规模中位数对比 (万元)	5
图表 3: 数字营销企业营收增长率中位数对比	5
图表 4: 数字营销企业归母净利润中位数对比 (万元)	6
图表 5: 数字营销企业归母净利润增长率中位数对比	6
图表 6: 数字营销企业销售毛利率中位数对比	7
图表 7: 数字营销企业市值中位数对比 (亿元)	7
图表 8: 数字营销企业 PE 中位数对比	8
图表 9: 2016 年上半年国内数字营销企业市场份额 top10	8
图表 10: 2016 年年末国内数字营销企业市场份额 top10	9
图表 11: 2017 年上半年国内数字营销企业市场份额 top10	9
图表 12: 2016 年上半年海外数字营销企业市场份额	10
图表 13: 2016 年年末海外数字营销企业市场份额	10
图表 14: 2017 年上半年海外数字营销企业市场份额	10
图表 15: 2017 年上半年数字营销行业企业总市值 top10	11
图表 16: 2017 年上半年数字营销行业企业 PE 估值 top10	11
图表 17: 2017 年上半年数字营销行业企业营收规模 top10	12
图表 18: 2017 年上半年数字营销行业企业营收同比增长率 top10	12
图表 19: 2017 年上半年数字营销行业企业扣非归母净利润 top10	13
图表 20: 2017 年上半年数字营销行业企业扣非归母净利润同比增长率 top10	13
图表 21: 2017 年上半年数字营销行业企业销售毛利率 top10	14
图表 22: 2017 年上半年数字营销行业企业扣非归母净利率 top10	14
图表 23: 2017 年上半年数字营销行业企业 ROE top10	15
图表 24: 2017 年上半年数字营销行业企业货币资金 top10	15
图表 25: 2017 年上半年数字营销行业企业经营活动现金流量净额 top10	16
图表 26: 2017 年上半年数字营销行业企业应收账款周转天数 top10	16
图表 27: 2017 年上半年数字营销行业上榜次数超过 3 次的企业	17

1、行业整体概览

截止 2017 年 8 月 31 日，新三板数字营销行业各公司 2017 年半年报已基本披露完毕。广证恒生根据新三板数字营销行业指数的分类标准，筛选出新三板数字营销行业挂牌企业总计 115 家（包括 5 家已退市企业，分别是微媒互动、爱普新媒、百米生活、精准传媒和俊伯网络），其中已做市企业有 13 家。依据已披露的 2017 年半年报的 109 家数字营销企业（品友互动未披露）的情况，广证恒生按照总市值、PE、营收规模及同比增长率、扣非归母净利润及同比增长率、销售毛利率等主要指标的表现情况与新三板市场整体情况和信息技术行业的表现进行对比，指出数字营销行业处于整体增长减缓、市场集中度逐渐提升的阶段。并对重点指标进行排名，选出 10 强明星企业，对上榜超过 4 次及以上的超级明星企业进行深入介绍，全方位展现这些数字营销明星企业的风采。

1.1 行业整体增速趋缓

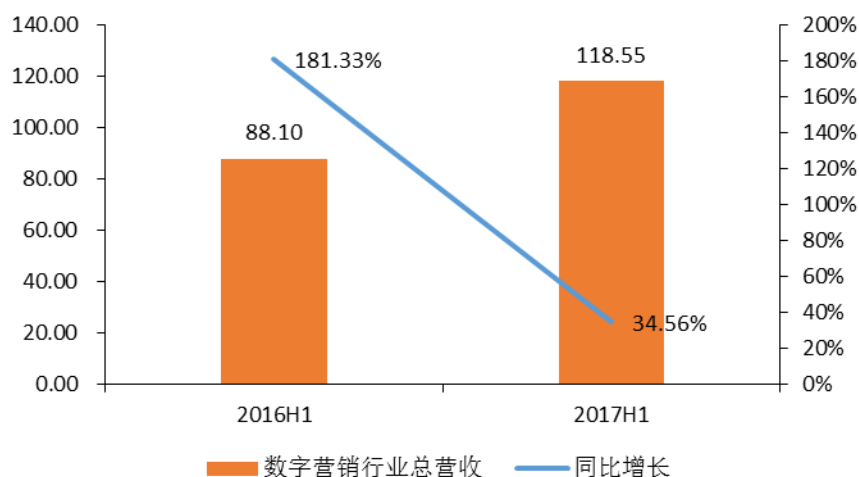
截至 2017 年 8 月 31 日，新三板挂牌企业共有 11544 家，其中信息技术行业达 3291 家，占比 28.51%，是新三板目前最大的板块之一。

为了深入理解数字营销行业所处发展阶段，看清数字营销企业在信息技术行业的地位和在新三板整体企业中的位置，我们对重点指标做了对比分析。

1.1.1 企业营收规模及成长性

新三板 109 家数字营销企业 2017 年上半年营业收入总和达 118.55 亿，整体规模同比增长 34.56%，相比去年同期增速有所回落。

图表 1：数字营销行业营业收入总和（亿元）

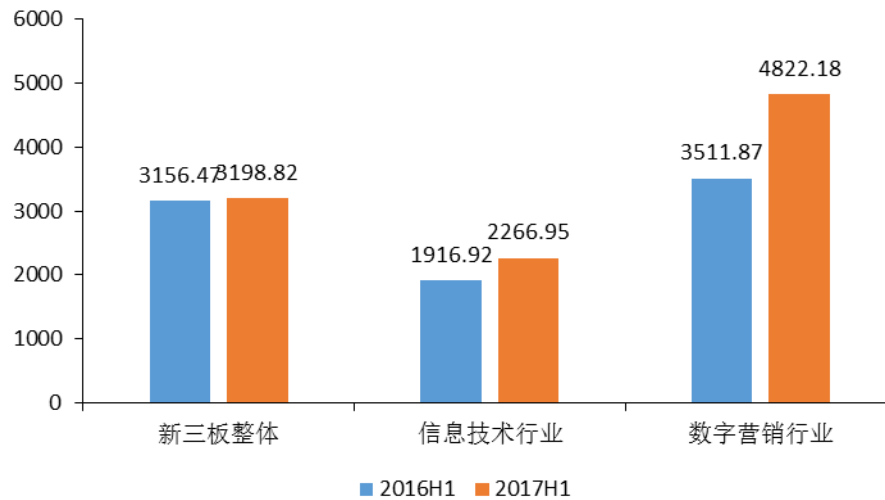


资料来源：wind、广证恒生

2017 年上半年数字营销企业营业收入中位数达到 4822.18 万元，同比增长 37.31%，高于新三板整体公司营收规模中位数，是信息技术行业的 2.13 倍，规模优势仍然存在。



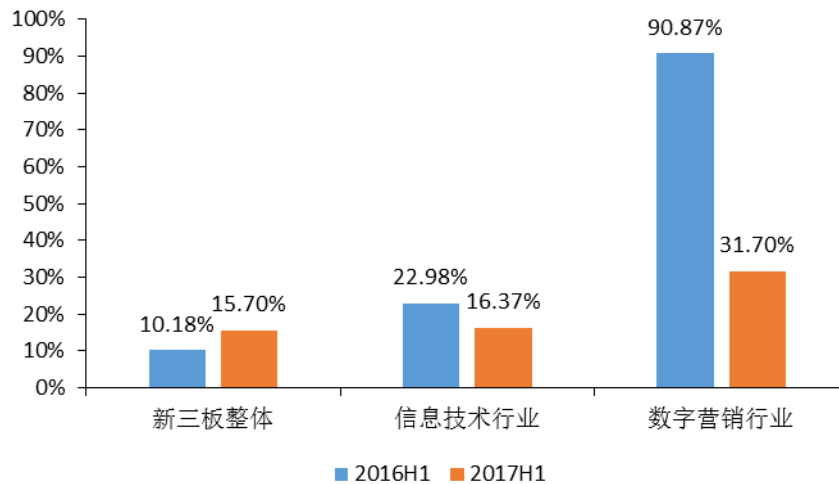
图表 2：数字营销企业营收规模中位数对比（万元）



资料来源：wind、广证恒生

数字营销企业营收增长中位数为 31.70%，相比去年同期增速大幅下降，但增速仍然远高于新三板整体 15.70% 和信息技术行业 16.37% 的水平，说明数字营销行业仍然在增长但增速趋缓。

图表 3：数字营销企业营收增长率中位数对比



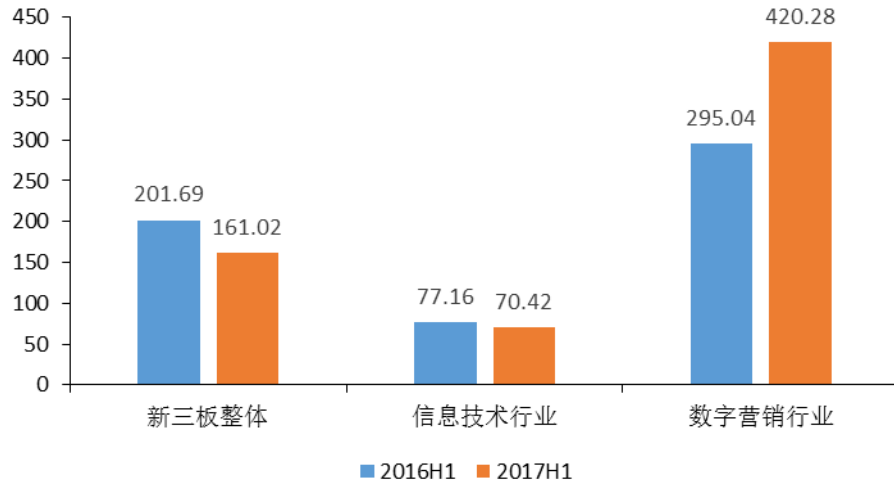
资料来源：wind、广证恒生

1.1.2 企业盈利能力

2017 年上半年 109 家数字营销企业归母净利润总和达 9.36 亿，同比增长 54.71%。109 家数字营销企业中 79.82% 为盈利企业，高于新三板整体 71.32% 和信息技术行业 61.87% 的水平。归母净利润中位数达到 420.28 万元，与新三板整体公司水平、信息技术行业相比，盈利能力相对较强。



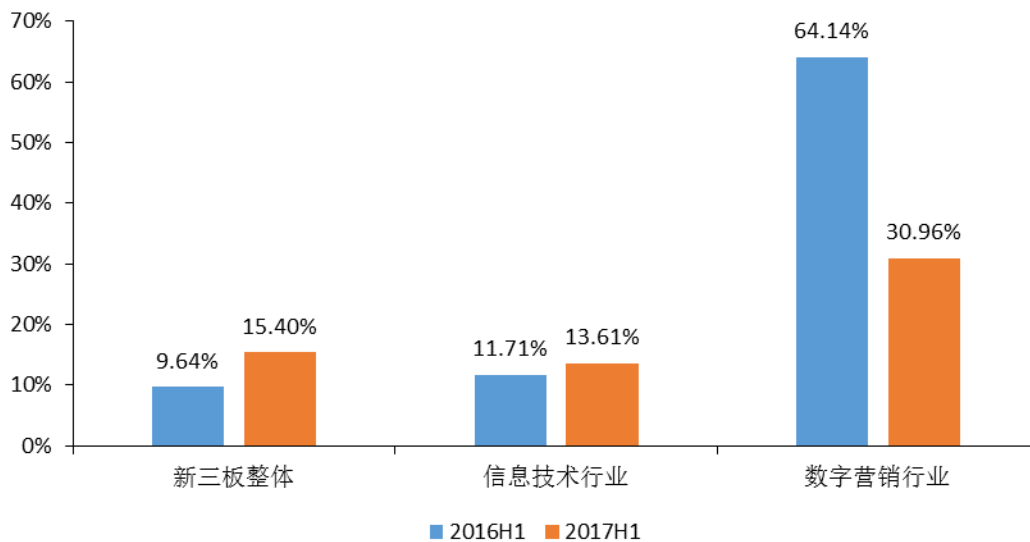
图表 4：数字营销企业归母净利润中位数对比（万元）



资料来源：wind、广证恒生

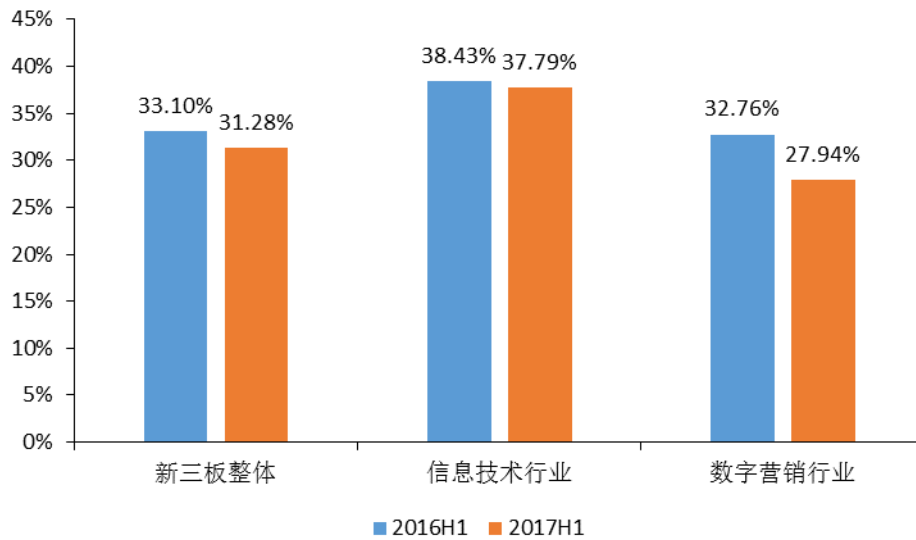
在盈利增长方面，归母净利润增长率中位数下降到 30.96%，但仍然高于新三板整体水平 15.40% 和信息技术行业 13.61% 左右的水平，说明数字营销行业盈利增速趋缓。归母净利润增长速度基本与营收增长速度（31.7%）持平，行业销售毛利率中位数由 2016 年年末的 32.76% 下降到 27.97%，说明行业竞争程度在加剧，导致行业整体盈利能力有所下降。

图表 5：数字营销企业归母净利润增长率中位数对比



资料来源：wind、广证恒生

图表 6：数字营销企业销售毛利率中位数对比

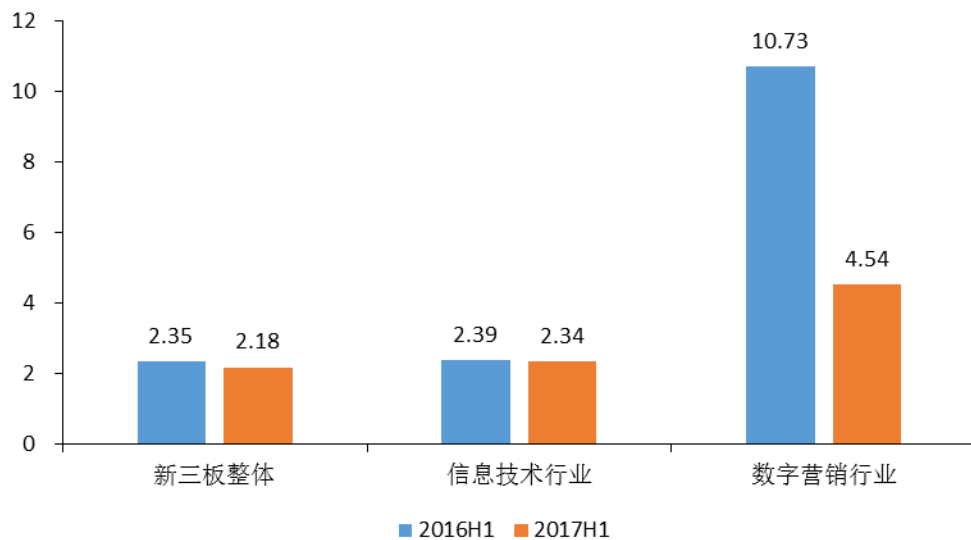


资料来源：wind、广证恒生

1.1.3 企业市场认可度

根据企业总市值和 PE 来比较市场对于企业的认可度。

图表 7：数字营销企业市值中位数对比（亿元）

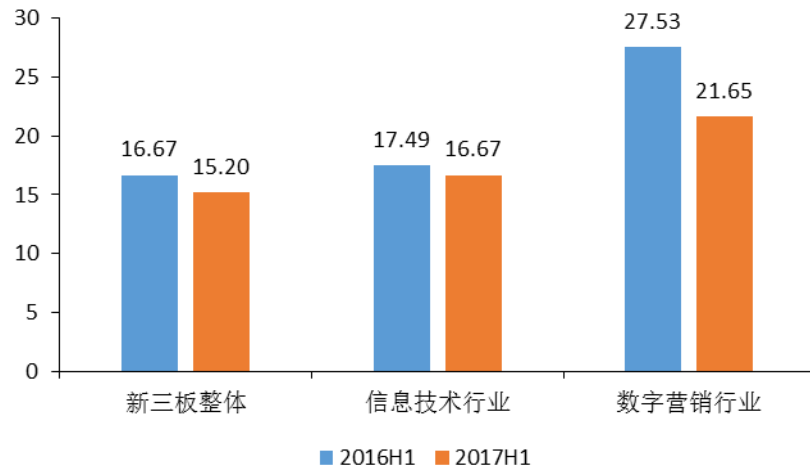


资料来源：wind、广证恒生

截至 2017 年 8 月 31 日，数字营销企业市值中位数为 4.54 亿元，相比去年同期的市值中位数 10.73 亿元出现了大幅度下降，表明市场对于数字营销企业的认可程度在下降。PE (TTM) 为 21.65 倍，比去年同期略有下降，与市场整体情况相比，资本市场对于数字营销企业认可度略高于市场整体情况。



图表 8：数字营销企业 PE 中位数对比



资料来源：wind、广证恒生

1.2 海外市场龙头效应突出，国内市场竞争进入深化阶段

根据近三期的营收数据，从国内数字营销市场来看，头部企业营收增长平缓。国内数字营销行业进入壁垒较低，使得国内市场竞争激烈，企业通过放宽账期、价格战等方式进行竞争，导致行业整体盈利能力有所下降。其次，媒体渠道集中度较高，导致数字营销企业议价能力较弱，生存空间受到挤压。

图表 9：2016 年上半年国内数字营销企业市场份额 top10

排名	证券代码	证券名称	营业总收入 (百万元)	2016H1 新三板市场份额
1	838290.OC	灵思云途	542.16	6.15%
2	872123.OC	开创集团	524.85	5.96%
3	834156.OC	有米科技	423.22	4.80%
4	836346.OC	亿玛在线	349.26	3.96%
5	830999.OC	银橙传媒	309.49	3.51%
6	430346.OC	哇棒传媒	280.30	3.18%
7	834498.OC	易简集团	247.39	2.81%
8	835570.OC	华晋传媒	226.88	2.58%
9	835505.OC	光音网络	212.43	2.41%
10	870926.OC	宜搜科技	177.01	2.01%
-	-	合计	3292.97	37.38%

资料来源：wind，广证恒生

图表 10：2016 年年末国内数字营销企业市场份额 top10

排名	证券代码	证券名称	营业总收入（百万元）	2016 年年末新三板市场份额
1	838290.OC	灵思云途	1240.25	5.85%
2	834156.OC	有米科技	1041.39	4.91%
3	872123.OC	开创集团	942.03	4.44%
4	430346.OC	哇棒传媒	840.92	3.96%
5	836346.OC	亿玛在线	780.02	3.68%
6	830999.OC	银橙传媒	744.30	3.51%
7	835570.OC	华晋传媒	525.33	2.48%
8	834498.OC	易简集团	457.83	2.16%
9	833451.OC	璧合科技	431.94	2.04%
10	870926.OC	宜搜科技	371.58	1.75%
-	-	合计	7375.59	34.77%

资料来源：wind，广证恒生

图表 11：2017 年上半年国内数字营销企业市场份额 top10

排名	证券代码	证券名称	营业总收入（百万元）	2017H1 新三板市场份额
1	838290.OC	灵思云途	573.00	4.83%
2	430346.OC	哇棒传媒	496.63	4.19%
3	836346.OC	亿玛在线	467.17	3.94%
4	834156.OC	有米科技	454.87	3.84%
5	872123.OC	开创集团	399.61	3.37%
6	834498.OC	易简集团	367.33	3.10%
7	833451.OC	璧合科技	279.43	2.36%
8	830999.OC	银橙传媒	270.72	2.28%
9	430177.OC	点点客	239.02	2.02%
10	832896.OC	道有道	228.45	1.93%
-	-	合计	3776.23	31.85%

资料来源：wind，广证恒生

从海外市场来看，头部企业汇量科技（834299.OC）和易点天下（430270.OC）的市场份额增长较快，两家企业 2017 年上半年市场份额合计达到 20.32%。汇量科技（834299.OC）和易点天下（430270.OC）公司规模较大且布局较早，凭借在技术、经验和数据等方面的多重竞争壁垒，保持先发优势并形成梯队差距。

与国内数字营销服务市场相比，出海营销市场竞争格局较好，进入门槛偏高，汇量科技（834299.OC）和易点天下（430270.OC）等公司已经占据有利地位。总体来看，海外移动平台相比国内平台而言整体表现更佳。



图表 12: 2016 年上半年海外数字营销企业市场份额

排名	证券代码	证券名称	2016H1 营收 (百万元)	2016H1 新三板市场份额
1	834299.OC	汇量科技	789.34	8.96%
2	430270.OC	易点天下	648.36	7.36%
3	834009.OC	盘石股份	71.11	0.81%
-	-	合计	1,508.81	17.13%

资料来源: wind, 广证恒生

图表 13: 2016 年年末海外数字营销企业市场份额

排名	证券代码	证券名称	2016 营收 (百万元)	2016 年末新三板市场份额
1	834299.OC	汇量科技	1,968.27	9.28%
2	430270.OC	易点天下	1,611.41	7.60%
3	834009.OC	盘石股份	185.29	0.87%
-	-	合计	3,764.98	17.75%

资料来源: wind, 广证恒生

图表 14: 2017 年上半年海外数字营销企业市场份额

排名	证券代码	证券名称	2017H1 营收 (百万元)	2017H1 新三板市场份额
1	834299.OC	汇量科技	1,252.71	10.57%
2	430270.OC	易点天下	1,155.34	9.75%
3	834009.OC	盘石股份	200.17	1.69%
-	-	合计	2,608.23	22.00%

资料来源: wind, 广证恒生

2、单项指标 10 强榜单

为了对数字营销行业企业进行综合评比,我们选取了总市值、PE、营收及同比增长率、扣非归母净利润及同比增长率、销售毛利率、扣非归母净利率、ROE(加权)、货币资金、应收账款周转天数和经营活动现金流量净额等 12 个指标对数字营销行业企业进行评比,并重点跟踪单项指标排名前 10 的企业表现情况。

2.1 企业总市值及 PE 10 强

广证恒生根据 2017 年 8 月 31 日企业总市值进行排名,超过 10 亿的企业有 13 家,排名第一的是汇量科技(834299.OC),总市值达 74.52 亿元。



图表 15: 2017 年上半年数字营销行业企业总市值 top10

排名	证券代码	证券简称	总市值 (百万元)	PE (TTM)	转让方式
1	834299.OC	汇量科技	7,452.88	26.72	协议转让
2	430270.OC	易点天下	3,963.84	24.82	协议转让
3	838290.OC	灵思云途	3,498.60	41.10	协议转让
4	834009.OC	盘石股份	3,234.42	55.35	协议转让
5	834498.OC	易简集团	2,216.26	34.62	协议转让
6	832896.OC	道有道	1,927.54	-337.21	做市转让
7	870213.OC	微网通联	1,405.00	45.17	协议转让
8	430193.OC	微传播	1,148.59	21.76	协议转让
9	833451.OC	璧合科技	1,146.94	24.04	协议转让
10	834990.OC	新数网络	1,067.83	38.20	协议转让

资料来源: wind, 广证恒生

根据数字营销行业 109 家企业 PE 排序, 俊芮网络 (838978.OC) PE 估值达到 172.56, 市场认可度较高。

图表 16: 2017 年上半年数字营销行业企业 PE 估值 top10

PE 排名	证券代码	证券简称	总市值 (百万元)	PE(TTM)	转让方式
1	838978.OC	俊芮网络	309.00	172.56	协议转让
2	871139.OC	宏创科技	520.00	73.81	协议转让
3	872123.OC	开创集团	862.50	62.72	做市转让
4	834009.OC	盘石股份	3,234.42	55.35	协议转让
5	835505.OC	光音网络	300.19	49.30	做市转让
6	835663.OC	灵狐科技	577.83	47.80	协议转让
7	870213.OC	微网通联	1,405.00	45.17	协议转让
8	839898.OC	爆米花	999.93	43.32	协议转让
9	835736.OC	掌慧纵盈	549.93	42.23	协议转让
10	838290.OC	灵思云途	3,498.60	41.10	协议转让

资料来源: wind, 广证恒生

2.2 营收规模及同比增长率 10 强

2017 年上半年数字营销行业 109 家企业总计实现营收 118.55 亿元, 平均营业收入 1.09 亿元, 其中有 16 家企业营收规模超过 2 亿, 汇量科技 (834299.OC) 以 12.53 亿的营收规模成为数字营销行业的冠军。

图表 17: 2017 年上半年数字营销行业企业营收规模 top10

营收排名	证券代码	证券简称	营业总收入 (百万元)	同比增长率 (%)	转让方式
1	834299.OC	汇量科技	1,252.71	58.70	协议转让
2	430270.OC	易点天下	1,155.34	78.19	协议转让
3	838290.OC	灵思云途	573.00	5.69	协议转让
4	430346.OC	哇棒传媒	496.63	77.18	做市转让
5	836346.OC	亿玛在线	467.17	33.76	做市转让
6	834156.OC	有米科技	454.87	7.48	协议转让
7	872123.OC	开创集团	399.61	-23.86	做市转让
8	834498.OC	易简集团	367.33	48.49	协议转让
9	833451.OC	璧合科技	279.43	79.18	协议转让
10	830999.OC	银橙传媒	270.72	-12.53	做市转让

资料来源: wind, 广证恒生

在营收同比增长率方面, 一共有 81 家企业实现正的营收增长率, 有 28 家企业营收下跌, 7 家企业保持着超过 200% 的营收增长率, 23 家企业营收增长率达到 100%, 行业景气度良好。聚通达 (837883.OC) 以 630.15% 的高营收增速高居榜首。

图表 18: 2017 年上半年数字营销行业企业营收同比增长率 top10

营收增长排名	证券代码	证券简称	营业总收入 (百万元)	同比增长率 (%)	转让方式
1	837883.OC	聚通达	199.59	630.15	协议转让
2	871949.OC	瑞丰信息	85.84	341.31	协议转让
3	870208.OC	手游天下	19.71	328.42	协议转让
4	872110.OC	谦讯网络	11.68	315.37	协议转让
5	871916.OC	恒益股份	103.11	306.06	协议转让
6	870565.OC	谦玛网络	49.29	246.20	协议转让
7	838776.OC	胡杨网络	202.80	201.18	协议转让
8	837216.OC	软告科技	28.70	197.68	协议转让
9	839106.OC	七麦科技	53.33	196.33	协议转让
10	834009.OC	盘石股份	200.17	181.51	协议转让

资料来源: wind, 广证恒生

2.3 扣非归母净利润及同比增长率 10 强

2017 年上半年数字营销行业 109 家企业总计有 82 家企业实现正的扣非归母净利润, 占比 75.23%, 扣非归母净利润总额达 7.69 亿元, 平均扣非归母净利润为 705 万元。其中 6 家企业扣非归母净利润超过 2000 万, 易点天下 (430270.OC) 以 1.79 亿元勇夺第一, 成为数字营销行业上半年最赚钱的公司。



图表 19: 2017 年上半年数字营销行业企业扣非归母净利润 top10

排名	证券代码	证券简称	扣非归母净利润(百万元)	同比增长率 (%)	转让方式
1	430270.OC	易点天下	179.06	135.85	协议转让
2	834299.OC	汇量科技	147.09	93.01	协议转让
3	834009.OC	盘石股份	58.13	320.19	协议转让
4	430193.OC	微传播	29.80	15.07	协议转让
5	830999.OC	银橙传媒	23.16	-12.47	做市转让
6	430217.OC	掌众科技	21.80	60.4	协议转让
7	430346.OC	哇棒传媒	19.69	-19.51	做市转让
8	839646.OC	极限网络	17.47	81.63	协议转让
9	870926.OC	宜搜科技	16.64	-22.3	协议转让
10	834484.OC	博拉网络	15.56	55.91	协议转让

资料来源: wind, 广证恒生

在扣非归母净利润同比增长率方面, 60 家企业实现正的增长, 剔除上年同期扣非归母净利润为负的企业(9 家), 总计 21 家企业同比增长率超 100%, 盈利效应突出, 其中普方立民(838145.OC) 以 9138.52% 的扣非归母净利润同比增长率排名第一。

图表 20: 2017 年上半年数字营销行业企业扣非归母净利润同比增长率 top10

同比增长排名	证券代码	证券简称	扣非归母净利润 (百万元)	同比增长率 (%)	转让方式
1	838145.OC	普方立民	3.06	9,138.52	协议转让
2	839158.OC	酷炫网络	8.89	1,348.42	协议转让
3	838015.OC	朗知传媒	3.24	1,102.70	协议转让
4	839106.OC	七麦科技	8.66	875.83	协议转让
5	838405.OC	鸟瞰智能	7.78	833.20	协议转让
6	836311.OC	赛诺贝斯	3.58	791.35	协议转让
7	839236.OC	联合友为	2.21	378.64	协议转让
8	838616.OC	喜报科技	0.25	375.95	协议转让
9	834009.OC	盘石股份	58.13	320.19	协议转让
10	835755.OC	创研股份	2.60	257.80	协议转让

资料来源: wind, 广证恒生

根据 2017 年半年报披露, 109 家披露企业中有 15 家企业的销售毛利率超过 50%, 占比 13.76%, 其中度典传媒 (835462.OC) 以 92.98% 的高毛利率位居第一。

图表 21: 2017 年上半年数字营销行业企业销售毛利率 top10

排名	证券代码	证券简称	销售毛利率 (%)	转让方式
1	835462.OC	度典传媒	92.98	协议转让
2	870672.OC	维旺明	88.39	协议转让
3	838616.OC	喜报科技	81.37	协议转让
4	839175.OC	步速者	74.77	协议转让
5	870584.OC	得意生活	72.18	协议转让
6	835755.OC	创研股份	69.64	协议转让
7	839898.OC	爆米花	63.17	协议转让
8	870926.OC	宜搜科技	59.25	协议转让
9	837251.OC	智唐科技	55.41	协议转让
10	837247.OC	洪海龙腾	54.83	协议转让

资料来源: wind, 广证恒生

根据 2017 年半年报披露, 爆米花 (839898.OC) 以 37.65% 的扣非归母净利率位居第一。

图表 22: 2017 年上半年数字营销行业企业扣非归母净利率 top10

排名	证券代码	证券简称	扣非归母净利率 (%)	转让方式
1	839898.OC	爆米花	37.65	协议转让
2	834009.OC	盘石股份	29.04	协议转让
3	835755.OC	创研股份	25.73	协议转让
4	430193.OC	微传播	25.45	协议转让
5	870672.OC	维旺明	22.24	协议转让
6	839460.OC	乐享互动	20.79	协议转让
7	834484.OC	博拉网络	19.74	协议转让
8	837251.OC	智唐科技	19.35	协议转让
9	839646.OC	极限网络	19.01	协议转让
10	870565.OC	谦玛网络	18.39	协议转让

资料来源: wind, 广证恒生

2.4 净资产收益率 ROE10 强

从 2017 年上半年的 ROE (加权) 来看, 109 家数字营销行业企业中有 46 家 ROE (加权) 超过 50%, 其中掌握时代 (838894.OC) 以 77.38% 位居榜首。

图表 23：2017 年上半年数字营销行业企业 ROE top10

排名	证券代码	证券简称	ROE (%)	转让方式
1	838894.OC	掌握时代	77.38	协议转让
2	834009.OC	盘石股份	76.30	协议转让
3	870926.OC	宜搜科技	55.30	协议转让
4	871187.OC	纵思网络	53.89	协议转让
5	839106.OC	七麦科技	44.62	协议转让
6	839646.OC	极限网络	41.72	协议转让
7	870565.OC	谦玛网络	36.00	协议转让
8	837828.OC	泽桥传媒	35.78	协议转让
9	839453.OC	领跑传媒	33.81	协议转让
10	839460.OC	乐享互动	33.47	协议转让

资料来源：wind，广证恒生

2.5 货币资金及经营活动现金流量净额 10 强

因为数字营销行业对广告主的收款期限往往长于对媒体的支付期限，因此货币资金储备是否充足以及经营现金流的多少对这些企业的经营而言是起着举足轻重的作用。根据 2017 年半年报披露，在 109 家企业中，有 4 家企业的货币资金储备超过 1 亿人民币，占比 3.67%，其中易点天下 (430270.OC) 以 9.11 亿人民币的货币资金勇冠三军；有 5 家企业 2017 年上半年经营活动现金流超过 2 千万，占比 4.59%，其中汇量科技 (834299.OC) 以 2.50 亿元独占鳌头。

图表 24：2017 年上半年数字营销行业企业货币资金 top10

排名	证券代码	证券简称	货币资金 (百万元)	转让方式
1	430270.OC	易点天下	911.26	协议转让
2	834299.OC	汇量科技	819.51	协议转让
3	834009.OC	盘石股份	672.05	协议转让
4	832638.OC	瓦力科技	108.52	协议转让
5	833451.OC	璧合科技	98.94	协议转让
6	871916.OC	恒益股份	93.13	协议转让
7	834484.OC	博拉网络	85.40	协议转让
8	430346.OC	哇棒传媒	83.32	做市转让
9	870926.OC	宜搜科技	80.73	协议转让
10	430177.OC	点点客	80.24	做市转让

资料来源：wind，广证恒生

图表 25：2017 年上半年数字营销行业企业经营活动现金流量净额 top10

排名	证券代码	证券简称	经营活动现金流量净额 (百万元)	转让方式
1	834299.OC	汇量科技	249.76	协议转让
2	430270.OC	易点天下	215.36	协议转让
3	872123.OC	开创集团	61.38	做市转让
4	834156.OC	有米科技	30.68	协议转让
5	870672.OC	维旺明	22.95	协议转让
6	839898.OC	爆米花	15.08	协议转让
7	839158.OC	酷炫网络	13.59	协议转让
8	836610.OC	铠甲网络	13.41	协议转让
9	838835.OC	新媒体	11.07	协议转让
10	871187.OC	纵思网络	10.79	协议转让

资料来源：wind，广证恒生

2.6 应收账款周转天数 10 强

图表 26：2017 年上半年数字营销行业企业应收账款周转天数 top10

排名	证券代码	证券简称	应收账款周转天数	转让方式
1	872123.OC	开创集团	0.08	做市转让
2	839453.OC	领跑传媒	4.82	协议转让
3	834211.OC	ST 大卫	5.90	协议转让
4	837883.OC	聚通达	6.44	协议转让
5	871496.OC	明大启微	7.52	协议转让
6	871949.OC	瑞丰信息	9.17	协议转让
7	871916.OC	恒益股份	14.57	协议转让
8	870454.OC	四方传媒	16.47	协议转让
9	871840.OC	五五海淘	17.42	协议转让
10	430177.OC	点点客	21.27	做市转让

资料来源：wind，广证恒生

应收账款周转天数的长短意味着企业回款能力的强弱，周转天数较短可以降低企业在经营方面的资金压力和资金短缺的风险。根据 2017 年半年报显示，109 家企业中，有 18 家企业应收账款周转天数少于 30 天，占比 16.51%，有 9 家企业应收账款周转天数少于 20 天，占比 8.26%，其中开创集团（872123.OC）以 0.08 的应收账款周转天数执掌牛耳。

3、重磅：超级明星企业半年盘点

本次新三板数字营销行业明星企业综合评比主要有 12 个排名指标，分别是总市值、PE、营收规模、营收规模同比增长率、扣非归母净利润、扣非归母净利润同比增长率、ROE（加权）、货币资金、应收账款周转天数和经营活动现金流量净额等。广证恒生新三板研究团队对 12 个榜单中上榜次数 4 次及以上的企业进行综合评估，详细点评 5 家超级明星企业上半年发展情况。

根据已经披露半年报的 109 家企业在指标十强上的上榜次数进行排名，根据排名前后，我们对汇量科技（834299.OC）、易点天下（430270.OC）、宜搜科技（870926.OC）、开创集团（872123.OC）、爆米花（839898.OC）这前 5 名明星企业进行重点关注，上榜次数最多的盘石股份（834009.OC）已在 2017 年 9 月 1 日发布公告，公司董事会已经通过决议决定终止挂牌，故在此不予介绍该公司。

图表 27：2017 年上半年数字营销行业上榜次数超过 3 次的企业

排名	证券代码	证券简称	上榜次数
1	834009.OC	盘石股份	8
2	834299.OC	汇量科技	5
3	430270.OC	易点天下	5
4	870926.OC	宜搜科技	4
5	872123.OC	开创集团	4
6	839898.OC	爆米花	4
7	430193.OC	微传播	3
8	833451.OC	璧合科技	3
9	430346.OC	哇棒传媒	3
10	838290.OC	灵思云途	3
11	834484.OC	博拉网络	3
12	835755.OC	创研股份	3
13	839646.OC	极限网络	3
14	839106.OC	七麦科技	3
15	870565.OC	谦玛网络	3
16	870672.OC	维旺明	3
17	871916.OC	恒益股份	3

资料来源：wind，广证恒生

3.1 汇量科技（834299.OC）：出海营销龙头企业

【上榜次数】☆☆☆☆☆（市值榜、营收规模榜、扣非归母净利润榜、货币资金榜、经营活动现金流量净额榜）

汇量科技于 2015 年 11 月 25 日在新三板挂牌，目前主要从事移动数字营销业务（截至 2017 年 6 月底，公司已全面停止移动网游海外发行业务，2017 年上半年游戏发行业务收入占比很低）。在 12 个指标的综合评估中，汇量科技有 5 个指标位名列前茅，并一举拿下总市值、营收规模和

经营活动现金流量净额 3 项第 1，扣非归母净利润和货币资金两项第 2，规模优势十分突出。2017 年上半年，公司实现营业收入 12.53 亿，同比增长 58.70%，扣非归母净利润 1.47 亿元，同比增长 93.01%。公司保持快速增长，是目前中国出海营销的龙头企业，公司主要客户包括百度、阿里巴巴、360、Uber、King、Flipkart 等全球知名企业。汇量科技荣获“2017 创新中国数字营销十大标杆企业”以及“2017 中国创新力百强企业”称号。

广证恒生认为该公司有三大主要看点：

(1) 管理团队出海营销经验丰富：公司高管团队来自 UC、阿里巴巴、百度、华为、高德等相应高级岗位，海外经验十分丰富。创始人兼董事长和总经理段威曾任 UC 国际业务部副总监，从无到有实现海外季度活跃超 1 亿用户，对迅速积累海外市场流量有丰富的经验。

(2) 研发技术人员占比大：汇量科技目前有 500 多位员工，其中 40% 来自技术研发团队。技术团队的优势极大的改善公司基因，形成更为精准和有效的市场竞争力。

(3) 强大的流量和数据竞争力，构筑行业竞争壁垒：公司继续以流量为基础，以数据为先导，持续提升在海外存量流量的竞争力作为公司长远稳步实现可持续规模扩张的核心战略。作为全球领先的移动营销平台，汇量科技目前已建立起覆盖 243 个国家和地区、每日超 100 亿次展示量的移动流量体系，并拥有涵盖超过 20 亿设备数据和超过 3000 个人群定向标签的用户数据库，覆盖 80% 以上展示流量。2016 年公司已正式对外发布了 Mintegral 流量变现产品及服务体系，利用汇量科技强大的数据分析和挖掘技术，帮助开发者实现广告投放在时间、空间和内容三个维度的持续优化，通过原生形态的广告形式实现用户粘性和广告收益的双提升，并在这个过程中不断加强汇量科技自身的数据积累和分析能力，反作用于需求端的广告推广业务，构筑行业竞争壁垒。

3.2 易点天下 (430270.OC)：全球领先的移动效果营销服务商

【上榜次数】☆☆☆☆☆（市值榜、营收规模榜、扣非归母净利润榜、货币资金榜、经营活动现金流量净额榜）

易点天下是全球领先的移动效果营销服务商，2017 年上半年公司实现营业收入 11.55 亿，同比增长 78.19%，扣非归母净利润 1.79 亿元，同比增长 135.85%。公司在扣非归母净利润和货币资金等指标名列第一，在市值、营收和经营活动现金流量净额等指标名列第二，公司实力雄厚。

广证恒生认为该公司有三大亮点：

(1) 覆盖全球流量渠道：通过流量平台的搭建并与 Facebook、Google、Twitter、VK、Yandex 等国际巨头实现流量对接，打通了面向全球的流量渠道覆盖。

(2) 公司核心团队传媒营销经验丰富、研发能力强。董事长、总经理邹小武，曾任创想网络传媒 CEO；董事、副总经理郝超，曾任用友软件售前顾问、中汇会计集团网站策划推广、天马旅行社网站运营总监、创想网络传媒投资经理；董事孙凤正，曾任职三一重工、创想网络传媒；董事肖洁，任猎豹移动高级副总裁、猎豹全球智库院长；监事会主席邹园斌，曾任腾讯研发工程师、PPTV 高级研发主管、创想网络传媒研发总监。

(3) 将人工智能引入数字营销：公司始终以数据、技术为驱动，为有效提升电商产品的投放效率，技术团队不断完善自主研发的 Yeah Targeter 再营销平台、Facebook 辅助投放平台 Clientgear、Yeah DSP 等，其中 Yeah Targeter 目前已对接了 Facebook、Google AdWords、DSP 等多个平台，将人工智能引入数字营销，将人工投放经验产品化，经过机器学习和整合大数据，形成独一无二的投放策略，并能够发现、预测并及时调整投放策略，实现 ROI 最大化。

3.3 宜搜科技 (870926.OC)：国内领先的精准移动营销高科技企业

【上榜次数】☆☆☆☆（扣非归母净利润榜、销售毛利率榜、ROE 榜、货币资金榜）

公司成立于 2005 年 4 月 27 日，2017 年 3 月 9 日在新三板挂牌转让。公司作为国内领先的移动互联网信息发现平台，是一家基于大数据分析和云计算技术，通过自主研发的移动应用产品为手机用户提供文化领域的智能内容推荐服务的高科技企业。公司主营业务主要包括两部分：一是基于自主研发的智能广告平台，为广告主提供精准移动营销服务；二是基于移动用户行为分析，为其推荐精品付费数字内容。2017 上半年公司实现营收 2.14 亿元，同比增长 21.17%，扣非归母净利润 1663.74 万元，ROE（加权）达到 55.3%，位列 ROE 榜第 3。

广证恒生认为该公司有以下两大亮点：

① 研发团队经验丰富

公司拥有较大规模的技术研发团队，团队成员均具有丰富的研发经验和雄厚的研发实力。核心研发人员拥有超过 10 年的大数据、机器学习、自然语言处理、推荐、搜索相关研发经验。研发成员对移动互联网行业的发展方向有准确的把控，在通过数百亿页面和过亿用户进行反复和长期训练后，研发出了有针对性及确定性的数据模型和用户模型，并建立起根据模型及时推出新产品的机制。

② 渠道推广能力强大，合作伙伴众多

公司研发团队熟悉中国移动互联网各个渠道，能够发掘出最具性价比的推广渠道。此外，公司和中国移动互联网产业各界形成了长期的合作关系，既能够和互相竞争的巨头友好合作，也能够和广大中小开发者平等合作；无论是第三方广告库、渠道、内容平台还是广告中小 APP 开发者，都能和公司开展合作，从而提升宜搜科技发现平台的用户体验和商业价值。

3.4 开创集团 (872123.OC)：依托百度，互联网营销竞争实力强大

【上榜次数】☆☆☆☆（PE 榜、营收规模榜、应收账款周转天数榜、经营活动现金流量净额榜）

公司成立于 2008 年 2 月 19 日，2017 年 8 月 18 日在新三板挂牌转让。公司作为互联网技术+服务提供商，致力于向中小企业客户提供互联网营销服务，主营业务为百度产品推广、开创云互联网应用服务，重点面向山东省内中小企业客户，提供包括百度搜索推广、本地直通车推广、百度糯米业务等服务，以及智能建站、定制网站、云邮箱、云主机、软件开发、域名注册等产品及服务。公司是山东地区知名的互联网信息公司，拥有 15 项商标权、8 项外观设计专利、14 项网络域名和 30 项软件著作权。2017 上半年公司实现营收 4 亿元，同比下降 23.86%，扣非归母

净利润 1046.09 万元，应收账款周转天数仅有 0.08 天名列该指标榜首，分别以 62.72 倍的 PE 和 6138.20 万元的经营活动现金流量净额位列该榜第 3。

广证恒生认为该公司有以下三大亮点：

(1) 百度山东区域独家代理商，搜索推广业务优势明显

公司在百度指定的山东代理区域内为独家代理商。根据易观产业数据库近期发布的《中国搜索引擎市场季度监测报告 2016 年第 3 季度》数据显示，2016 年第 3 季度在未含渠道收入的中国搜索引擎运营商市场收入份额中，百度占到 80.02%，谷歌中国为 10.81%，搜狗为 5.75%，其他为 3.42%。依托百度强大的引擎搜索能力，公司在区域内的业务发展方面存在较大的竞争实力。

(2) 客户资源丰富

公司在山东省内从事信息服务行业长达十年，品牌影响力较强，积累了数十万客户资源，为公司不断承接及拓展业务提供了资源支持。

(3) 激励机制完善，管理团队经验丰富

公司制定了较为完备的激励机制，以“工作量化，绩效决定待遇”的管理理念，聚集了一批优秀的营销管理人才队伍。自公司成立以来，管理团队基本稳定，主要人员具有多年工作经历，团队凝聚力强，专业结构搭配合理。公司管理团队具有较强的市场洞察、应变和创新能力，建立了完善的流程和机制，保证公司的持续发展。

3.5 爆米花 (839898.OC)：国内领先的社会化媒体营销平台

【上榜次数】☆☆☆☆ (PE 榜、销售毛利率榜、扣非归母净利率榜、经营活动现金流量净额榜)

公司成立于 2002 年 6 月 28 日，2016 年 11 月 22 日登陆新三板，是一家以运营 PGC 视频类网络社区形成流量载体，通过互联网广告推送、游戏联运以及电子商务销售推广等渠道，在提升客户多元化体验的同时，全面转化互联网流量为多样化收入的互联网综合服务平台。2017 上半年公司实现营收 4097.42 万元，同比增长 67.78%，扣非归母净利润 1542.53 万元，同比增长 129.87%，扣非归母净利率达到 37.65%，名列扣非归母净利率榜榜首。

公司旗下拥有多屏互动原创视频新媒体爆米花网 (www.baomihua.com)，曾先后被互联网协会评选为中国互联网产业创新 50 强公司、WEB2.0 网站一百佳，并被权威第三方咨询机构评为十大视频网站，多次入选并获得“中国十大创新传媒”和“新媒体金媒奖——最具投资价值网络视频网站”等奖项。同时，根据后台流量监测，爆米花网视频库存达 3300 万部，日均上传量为 2200 部，并与 800 多家原创内容创作工作室合作伙伴建立起长期合作关系。

广证恒生认为该公司有以下三大竞争优势：

(1) 品牌影响力强大，用户资源丰富

公司是目前中国比较具有影响力、传播力、较大密度的言论集散地之一，拥有超过 2000 万的注册用户，超过 90% 的用户集中在 28-45 岁之间的中产阶级、企事业管理者，具备较高知识水平以及专业素质，用户群集中，偏好高度一致。

(2) 研发实力雄厚，技术成果显著

公司联合创始人、董事董世国先生拥有 18 年资深的 IT 业技术架构和管理经验，技术研发团队的核心人员均来自于 IT 行业巨头，部分拥有 10 年以上 SP、通信、IT、互联网等行业工作经验，对于无线互联网服务器算法、架构以及手机平台客户端研发均深有研究，具备丰富的产品研发设计和管理经验。

目前公司已经拥有视频上传及转换系统、基于大数据的私有云视频存储技术、独立完善的数据采集及统计、成熟的流媒体直播技术。近年来，公司对部分系统的子系统进行了著作权认证，其中“分步式视频文件下载系统”技术成果已得到浙江省科技厅的认可。

(3) 传统媒体和社会化媒体复合资源优势

爆米花网作为全国知名的网络互动媒体，在论坛类网络社区领域有十多年的历练和积累，公司在媒体运营及传播、舆情掌控及分析上拥有宝贵经验和独到技术，并形成了舆情数据库和覆盖各行业的热点事件模型案例库，积聚了众多基于媒体信任和合作的各类独有数据资源，同时依托控股股东天津爆米花传统媒体的运营经验，为公司进一步打造社会化媒体平台和数据分析平台奠定了重要基础。

4、风险提示

随着数字营销市场竞争不断深入，营销平台企业将受到媒体和广告主进一步挤压，获利空间减小，竞争能力弱的企业将逐步被淘汰。



新三板团队介绍:

在财富管理和创新创业的两大时代背景下，广证恒生新三板构建“研究极客+BANKER”双重属性的投研团队，以研究力为基础，为企业量身打造资本运营计划，对接资本市场，提供跨行业、跨地域、上下游延伸等一系列的金融全产业链研究服务，发挥桥梁和杠杆作用，为中小微、成长企业及金融机构提供闭环式持续金融服务。

团队成员:

袁季（广证恒生总经理兼首席研究官）：长期从事证券研究，曾获“世界金融实验室年度大奖—最具声望的100位证券分析师”称号、2015及2016年度广州市高层次金融人才、中国证券业协会课题研究奖项一等奖和广州市金融业重要研究成果奖，携研究团队获得2013年中国证券报“金牛分析师”六项大奖。2014年组建业内首个新三板研究团队，创建知名研究品牌“新三板研究极客”。

赵巧敏（新三板研究总监、副首席分析师）：英国南安普顿大学国际金融市场硕士，8年证券研究经验。具有跨行业及海外研究复合背景，曾获08及09年证券业协会课题二等奖。具有多年A股及新三板研究经验，熟悉一二级市场运作，专注机器人、无人机等领域研究，担任广州市开发区服务机器人政策咨询顾问。

林全（新三板副团队长）：重庆大学硕士，机械工程与工商管理复合专业背景，积累了华为供应链管理与航天企业精益生产和流程管理项目经验，对产业发展与企业运营有独到心得。

温朝会（新三板副团队长）：南京大学硕士，理工科和经管类复合专业背景，七年运营商工作经验，四年市场分析经验，擅长通信、互联网、信息化等相关方面研究。

黄莞（新三板教育行业负责人）：英国杜伦大学金融硕士，具有跨行业及海外研究复合背景，负责教育领域研究，擅长数据挖掘和案例分析。

陆彬彬（新三板主题策略研究员）：美国约翰霍普金斯大学金融硕士，负责新三板市场政策等领域研究，擅长数据挖掘和政策分析。

魏也娜（新三板TMT行业研究员）：金融硕士，中山大学遥感与地理信息系统学士，3年软件行业从业经验，擅长云计算、信息安全等领域的研究。

谭潇刚（新三板新能源新材料行业研究员）：中国科学技术大学无机化学博士，曾发表多篇SCI论文，研究涉猎化学、物理和材料等交叉领域；重点关注锂电池、新能源汽车等新能源新材料领域相关产业链。

刘锐（新三板医药行业研究员）：中国科学技术大学有机化学硕士，具有丰富的国内医疗器械龙头企业产品开发与管理经验，对医疗器械行业的现状与发展方向有深刻的认识，重点关注新三板医疗器械、医药的流通及服务行业。

联系我们:

邮箱: lubinbin@gzgzhs.com.cn

电话: 020-88832292



机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	孙宜农	(86) 17701220342	sun.yinong@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	樊正兰	(86)18898886127	fanzl@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn



广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132，020-88836133

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经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，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。