



证券研究报告·上市公司新股简评

互联网广告纯正标的，行业高增速蕴藏投资机会

腾信股份 (300392)

主营业务：互联网广告+公关，基于大数据的精准服务

互联网广告服务业务，主要通过数据挖掘和分析，帮助客户寻找广告信息传播的网络目标受众群，以适当的媒介及广告位置组合，为客户进行互联网广告投放，并随时记录、监控传播效果和实施进一步的优化。互联网广告服务的具体服务内容包括策略制定、媒介采购、广告投放、网站建设及创意策划、广告效果监测及优化等服务。

互联网公关服务业务，主要通过对互联网信息进行抓取和分析，对企业或其竞争对手及其所在行业的网络舆论情报进行跟踪、监控、汇总和分析；以及依靠技术平台，通过 SNS、博客、微博、微信等社会化媒体，为客户提供企业形象、品牌和产品宣传、客户关系管理、产品市场意见反馈等服务。互联网公关服务的具体服务内容包括公关策略制定、舆情监控及社会化媒体营销等服务。

与传统广告或公关业务不同，公司开展的互联网业务以技术为核心驱动力，通过大数据的分析和应用，提高营销服务效果。

盈利模式：传统模式在互联网行业的自然延伸

与传统模式相同，公司收入主要来自服务月费、媒介价差和返点。

服务月费是公司向客户收取的广告费或公关费，在服务内容上除广告投放外还提供一系列增值服务。

公司采购的媒介资源价格系通过参考各家媒介对外公布的刊例价并在协商基础上确定。国内主要互联网媒介资源价格较为透明。公司对于预计投放量较小的互联网媒介，公司通常是在项目执行过程中实际需要投放时直接进行媒介购买；对于预计投放量较大的互联网媒介，公司通常与其签署框架协议，约定意向投放金额，明确在该意向投放金额下可以获得的刊例价折扣，以及不同实际投放金额下可以获得的配送资源和返点政策。公司不事先买断互联网媒介资源，而是根据客户需求进行媒介采购。公司采购的互联网媒介价格构成主要包括刊例价、折扣和返点。折扣是对刊例价的打折，返点是投放额达到约定金额后互联网媒介给予的返利。通常情况下，公司不会将从互联网媒介获得的返点让与客户。

核心竞争力：互联网营销技术+互联网媒介资源+客户

互联网营销服务行业主要是依托互联网营销技术为客户提供各项营销服务，技术水平体现着服务商的服务能力和核心优势。公司搭建了互联网营销决策与标准化服务的技术平台，包括 MediaPower 媒体数据分析系统、SearchPower 搜索引擎营销系统、

陶静

taojing@csc.com.cn

010-85156325

执业证书编号：S1440512070007

发布日期：2014年8月28日

预计上市合理价格：44.40-51.80 元

发行数据

发行价格（元）	26.10
发行规模（万股）	0.00
发行后总股本（万股）	0.00
发行方式	网下配售,网上发行
发行日期	2014/08/29
上市日期	
主承销商	招商证券股份有限公司
主要股东	
徐炜	43.15%

募股资金投向

项目名称	金额（万元）
总金额	

FreeAD 广告监控系统、SOM 舆情监控系统、FeedSky 技术平台等。

媒介资源方面，公司与优质互联网媒介保持稳定和持续的战略合作。在 2013 年底艾瑞 iUserTracker 监控的我国流量前 50 家互联网媒介中，已与本公司建立合作关系的网站达 41 家，占比达 82%。2014Q1 公司媒介采购前十名分别是腾讯、优酷土豆、新浪、百度、搜狐、网易、多盟和人民网等，合计占总成本的 75%。

客户方面，公司培育了较大的客户群，客户质量相对较高，具有明显的客户资源优势。公司服务的客户中包含大量的品牌客户。公司多种行业的服务经验丰富，包括信息技术、汽车、快速消费品、家电数码等，具有多领域的服务优势。2013 年客户合计 85 家，其中 2000 万以上客户 5 家，收入占比 76.88%；快消、金融、汽车和网络游戏四大行业合计贡献 87.77% 的营业收入。

募投项目：技术升级，利于提高公司盈利能力

公司募投项目着重于技术升级改造，有利于增强公司成长性和创新能力，利于提高公司盈利能力。

表 1：募投项目

项目名称	资金需求	项目内容
互联网营销平台升级改造	17,967.27 万元	1、整合现有的 MediaPower 营销数据分析技术系统、SearchPower 搜索引擎营销技术系统、iTensyn 营销服务技术系统、AR 增强现实技术系统、FreeAD 营销监控技术系统、SOM 舆情监督技术系统和网络公关营销技术系统等七大核心技术平台，实现一体化。 2、将目前营销信息点击和后期转化行为的分析，扩展到营销信息浏览的分析。提高设备配置水平，提升数据采集、分析、存储等能力。 3、扩大线上数据库容量、引入线下数据库，提高公司基础数据分析和挖掘的范围和能力，以及产品和服务的标准化程度，从而大力提升公司向企业客户的营销服务能力和服务质量。 在算法方面，提升现有技术算法整体处理效能，提高海量数据存储和计算能力。完善三维图像识别、移动终端开发等技术算法，增加技术储备，支持公司技术水平持续提升。
研发中心扩建改造	2,471.98 万元	
移动终端平台	3,635.18 万元	用于移动互联网营销服务业务，属于公司培育的新业务。

资料来源：招股说明书 中信建投证券研究发展部

盈利预测

根据我们《传媒大变局（一）：迎接第三次互联网广告变革，大数据造就新机遇》中所做预测，未来五年互联网广告复合增长率为 25-35%，市场占比提升至 40%，具备 4 千亿的市场空间。作为广告产业链中的中介代理环节，未来 5 年大约可获得 400-800 亿的市场净收入规模。

在不考虑新并购的情况下，我们认为公司 2014-2016 年营收分别为 8.64、10.64 和 13.02 亿元，归母净利润分别为 0.95、1.15 和 1.38 亿元。按发行 1600 万股计算，2014-2016 年 EPS 分别为 1.48、1.80 和 2.16 元。按照同类公司 30-35 倍 PE 测算，上市合理价格在 44.40-51.80 元。

风险提示

（1）重要客户流失或导致公司收入大幅下滑。伊利作为最大客户 2013 年收入占比达 53.68%，前十大客户



收入占比达 91.02%。

(2) 媒介资源价格上涨导致公司业绩下滑。

(3) 返点政策变化导致公司毛利下降。

表 2：预测和比率

	2013A	2014F	2015F	2016F
营业收入（百万）	692.71	863.60	1063.87	1301.86
营业收入增长率	2.94%	24.67%	23.19%	22.37%
净利润（百万）	77.42	94.68	114.99	138.25
净利润增长率	28.33%	22.29%	21.45%	20.23%
EPS（元）	1.21	1.48	1.80	2.16



分析师介绍

陶静：南京大学金融学硕士、理学学士，3 年 TMT 行业研究经验。2012 年《新财富》、《水晶球》最佳分析师通信第一名团队，2011 年《新财富》、《水晶球》最佳分析师通信第三名团队。

报告贡献人

陈英 010-85156476 chenyingzgs@csc.com.cn
王瀚宁 010-85130966 wanghanning@csc.com.cn
徐飞 010-85156473 xufei@csc.com.cn

研究服务

社保基金销售经理
彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn
姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn
北京地区销售经理
张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn
陈杨 010-85156401 chen yangbj@csc.com.cn
黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn
刘亮 010-85130323 liuliang@csc.com.cn
上海地区销售经理
袁小可 021-68821600 yuanxiaoke@csc.com.cn
张东弢 021-68821609 zhangdongtao@csc.com.cn
戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn
简佳 021-68821631 jianjia@csc.com.cn
李孟江 021-68821619 limengjiang@csc.com.cn
黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn
李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn
深广地区销售经理
赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn
周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn
王方群 020-38381087 wangfangqun@csc.com.cn
程海艳 0755-82789812 chenghaiyan@csc.com.cn
莫智源 0755-23953843 mozhizhuan@csc.com.cn
胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn
券商私募销售经理
任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn
李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 8 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622