



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

营销传播

旷实*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001
(8610) 6622 9343
shi.kuang@bocichina.com

*杨艾莉为本报告重要贡献者

腾信股份：互联网营销+汽车电商协力发展，公司空间广阔

事件：腾信股份(300392.CH/人民币 133.74, 未有评级)近日参加中银国际 2015 年中期上市公司交流会，就公司的互联网营销业务、汽车电商布局与投资者进行了沟通。

点评：

1、互联网营销业务增长可期：腾信作为一家成立于 2001 年的互联网整合性营销服务/全案公司，主要为广告主提供整合打包服务。服务的广告主包括快消（伊利）、家电行业（飞利浦、施耐德）、金融行业（嘉实基金、富国基金、建设银行、保险公司等）、及近两年着重开拓的汽车（一汽大众、广汽、上汽）。公司收入规模在 2014 年为 2.9 亿，同比增长 20%。预计今年增速将达到 30%左右。

2、投资车风网，布局汽车电商：2015 年 5 月公司投资汽车电商网站车风网，正式开始在汽车电商领域的布局。过去汽车销售在互联网上是“集客”模式，收集用户的姓名电话，再由用户去线下 4S 店谈价格。车风网的模式把价格在网上明码标价。用户可在网上直接付全款和下定金。车风网把 4S 店变成了提车网点。2014 年车风网每月的销量是 200 辆左右的销量。今年 5 月份达到 4,000 辆，6 月份达到 5,000 辆规模。预期今年全年将达到 5 万辆的规模，明年达到 20 万辆的规模。以 20 万辆规模，可以进入传统经销商前十的规模。

3、“互联网营销+”做大产业链：公司选择进入汽车电商，与公司在互联网营销业务上的积累形成协同。汽车行业围绕汽车前市场、汽车后市场以及汽车金融产业链，互联网行业对汽车行业的改造刚刚起步，市场空间广阔。

4、投资建议：公司当前市值 190.2 亿，根据万得一致预测，2015-2017 年全面摊薄每股收益为 1.01、1.36、1.73 元。我们认为，未来公司若在汽车电商、汽车金融等领域持续布局，将对公司的市值有较大提升。

会议纪要：

腾信是一家做互联网营销的公司，成立于 2001 年，去年在创业板上市。互联网营销服务产业链很长，腾信叫整合性营销服务/全案公司，为广告主提供整合打包服务。这里面包括广告的策略、创意、数据监控、媒体的策略、媒体谈判、购买、广告投放。行业里面另外一些公司则是垂直性的，有些公司是做社会化媒体营销，有些是媒体聚合类的平台公司（ad network），例如易传媒、悠易、传漾。他们的特点是把媒体的资源整合在一起，成为一个平台。每家公司卖一点资源。腾信和行业内的垂直性公司的关系是合作关系。

以往大家更关注媒体，例如百度、淘宝、新浪、微博，很少有人关注中间的服务市场。**互联网主要有三种模式，互联网广告、电商、增值服务和游戏。整个广告服务在2014年是1,000亿的市场规模。**通过服务商，像百度、淘宝这类，企业可以直接在网站进行投放操作的大概有几百亿市场。

客户群体：这个行业比较大的公司都在2000年左右成立，那时候主要集中在游戏、电商、网站、IT类的广告主。腾信切入是以游戏行业为主，游戏广告主是效果为主。到2006年，端游到达了顶峰，腾讯网易搜狐游戏的占比越来越高，行业开始走下坡路。这时候，腾信选择转型，往传统营销服务转。经过几年的时间，游戏客户占比已经较少。目前主要服务传统企业客户，**包括快消（以伊利为主）、家电行业（飞利浦、施耐德）、金融行业（嘉实基金、富国基金、建设银行、保险公司等）、还有这两年着重开拓的汽车（一汽大众、广汽、上汽）。收入规模在去年的2.9亿，去年增长20%。**今年来讲，建行、伊利、飞利浦都已经续约了，新签了一汽等客户。

- **技术服务：**产品技术是有百度出来的人负责。公司的人数比上市之前增长了30%多，技术人员增长了40%。移动广告平台上增大的投入。
- **对外合作：**和微博成立了社会化营销的公司；同时，投资了车风网，这是汽车垂直行业内的企业。和招商证券成立了并购基金，以后会专门投资互联网的企业。

互联网广告和传统广告的区别：

和传统广告相比，互联网广告行业的特点是媒体种类繁多。互联网行业最早是门户新闻网站，2005年开始是搜索引擎，之后是社会化媒体、视频网站。这几年是微博微信，社会化媒体营销和移动。每个阶段的媒体形式都不太一样。对用户都不一样。

- **在数据层面：**互联网广告行业要求有完善的数据监控、模型和体系。一个公司进行全案是为客户提供全方位的服务。腾信为伊利服务了5年，接手的时候在互联网的投入是几千万，现在是几个亿。腾信每年都有伊利的投放媒体、投放形式的数据，以及用户的基本情况、用户族群分类的数据。
- **在及时性上：**传统广告是依赖市场调研。互联网广告的效果是及时反馈的。客户可以根据及时的数据对投放进行调整，达到最好的效果。
- **在用户行为上：**传统广告都是展示广告。互联网是包括点击、注册、参与、分享、购买等多种行为的监测。

公司的未来发展和布局：

虽然互联网广告和传统广告有很多不同，但是在企业中发挥的作用都是类似的。传统型企业都是生产，营销，销售，售后等几个环节。互联网加速的信息的流动，链条中每个环节开始流动起来，不再是纯粹的营销过程。电商的发展，广告可以直接带来销售。用户看到产品后，可以及时在电商进行反馈，可以反馈到企业生产部门，形成闭环。这就会形成所说的C2B。

基于此，腾信考虑“互联网营销+”，加电商和销售。

电商发展周期已经多年，平台的企业，淘宝天猫京东，这些平台竞争已经成型。另外是电商代运营，代运营的数据来源、媒体广告形式已经确定了。代运营公司门槛低，全国有上千家，分成分散。代运营公司做到一定规模后，基本就是变成包销的模式，变成了一个公司的营销部门。因此，**腾信考虑一些特殊垂直行业：汽车、金融。**

原因在于：第一，汽车和金融行业，是腾信长期服务的行业，对用户、营销有比较多的经验积累。第二，汽车和金融管制相对较多，行业没有完全放开，行业仍然是蓝海。第三，两个行业的链条足够长，汽车有汽车前市场、汽车后市场、还有汽车金融保险信贷。这个产业非常丰富。每个细分市场能做好，都会有很大的空间。两个行业都是国家的支柱行业。销售规模和利润上都是比较大的。

汽车电商刚刚起步。在3C家电领域，基本是明码标价的。没有任何用户会根据价格再向厂商讨价还价。而目前的市场上的汽车电商，例如惠买车，基本上是市场价，留下联系方式和资料，再和4S店的服务人员进行对接。这种模式叫“集客”模式，把用户的资料提供给汽车经销商。这不是一个完整的汽车销售链条。这个对用户的帮助是有限的。用户要去每个4S店进行讨价还价、再来比价，购买周期和流程很长。如果在网上仍然是集客功能，仍然是消费者对接4S店，那么消费者不会有很好的体验。

而车风网的模式是，把价格在网上明码标价。用户在网站如果觉得价格合理，可以在网上直接付全款和下定金。车风把4S店变成了一个提车的网点。这个模式和集客模式不同。从去年年中，车风网开始做，开始一个月是200辆左右的销量。今年预计将达到5万辆的规模，明年达到20万辆的规模。如果有了20万辆规模，可以进入传统经销商前十的规模。

车风网的优势：

- 1) 车风网和厂商（上汽）有很好的资源。除上汽之外，腾信和一汽、广汽、东风几家厂商都有好的合作关系。
- 2) 车风网的数据比较全。腾信有很丰富的用户信息。以及社会化媒体，腾信的用户数据足够大。手机用户的精准信息。

这是腾信在汽车行业的第一步。汽车链条很长，还会去开拓更多的客户来源。腾信和微博有数据型的合作，拥有更好的用户画像，也在做一些微信的社会化营销和合作，未来和汽车垂直网站也会有很好的合作关系。

汽车市场同时也有大量的金融产品，例如汽车消费贷、汽车保险，都有很多可以改进的空间。现在愿意贷款买车的人，占总体用户的60%。消费贷款的毛利高于汽车销售。消费信贷、保险既能满足用户需求，又能吸引用户。我们也需要和大型银行、城商行、保险公司洽谈合作。

未来的车联网技术，车联网和汽车保险是衔接汽车前市场和后市场的纽带。后续可能通过产业链扩张方式，把汽车前市场、后市场都贯穿起来。

【Q&A】

Q：我们的车是从车厂来还是4S店里来？我们有实体店吗？

A：现在是一半一半。我们与车厂是连线的，另外我们帮4S店去卖，我们会协商好价格，然后去4S店提车。我们没有实体店，消费者可以去任何一家4S去看，我们的价格是一样的。我们不需要实体店。4S店很大的一个问题是有历史原因，如果我们重新规划可能完全不是这个样子。

汽车是标准化产品，原则上来讲有一个地方能看车就行，有一个地方试驾就行。试驾都可以在4S店解决，也有租赁公司，甚至我们把车开到你家门口给你试都行。现在的4S点体系完全是在没有互联网的时候建立的，它要解决试驾体验和看车的问题其实很容易。包括保养的问题也是4S店保养。

Q：网站是追求最快的帮助车企把车卖出去的，是如何精准的定位特定人群对车的特定需求的？我们还需要有什么改进？

A：这需要多年积累，需要筛选用户。需要把数据打通，另外跟客户沟通也存在问题。微博是有能力定位好人群允许他们发私信。如果你可以有很好的数据关系，是可以在避免用户骚扰的情况下去做这件事的。腾信希望直接微信化和客户沟通。比如我们知道你要买车，大概什么价格，那你可以去网站买。通过社交媒体和移动数据对用户进行分析。

Q：车险的话如何获取包括行车的记录？

A：车的行车数据是可以利用 ECU 记录的，如果有 ECU 监控的话，路上行使、能耗、速度、是否发生过碰撞都可以有记录。厂商的数据获取需要合作。美国相关数据是公开的，在中国就需要技术人员进行破解，未来希望可以破解出来。

Q：数据的取得是有难度的吗？

A：数据取得技术上没有问题，是衔接的问题。需要衡量双方的关系、资源的对接、包括对方销售转化的情况。未来可能希望放更多的金融产品进去。

Q：资金流、支付方式是怎么样的？

A：1/3 是打到网站，交订金，销售是由车风网完成的，他们把用户带到 4S 店，2/3 是到 4S 店刷卡付款。具体 4S 店或厂商的资金占用情况我们还没问，但会有一段时间。如果是买断车型也要交一部分押金。销售是我们完成的，和 4S 店没关系。

Q：车厂和 4S 店和网站是什么关系？

A：车厂会给我们折扣和返点，我们也会要求 4S 店把它收到的返点和折扣告诉我，这样我才能给车定价，我知道我能拿到多少折扣才能去利用这个折扣。每个厂商不同。为什么厂商会给我们钱卖车，因为他们自己卖不动了。中国的汽车市场生产线并不饱和，厂商不断的压货给 4S 店，所以需要有人把 4S 店里的车卖掉厂商才能继续往 4S 店送货。4S 店产品滞销厂商也卖不出去。在 4S 店买车和在网站上买一辆车有的特殊车型差距可以达到 10 个点。

Q：车风网主要营销方式是什么？

A：销售主要是通过定位营销，数字营销的方式。这是第一步，用户知道确实能买到便宜车的话他就会到我们的网站上。

Q：车辆保养方面有涉及吗？

A：这是非常大的市场，也在考虑。中国汽车保有量 1.4 亿。乘用车至少有 1 亿市场，如果一辆车平均保养 2 次，一年就要保养 2 亿次，大概需要 20 万人去做保养行业。这个市场空间非常大，但怎么去做是个周期很长的事。腾信也在看保养市场，但会以布局为主，因为这个市场很难看到一个公司占到 10% 或 20% 的市场份额形成某种意义的垄断地位，规模效应比较难看到。

Q：网站的汽车销量如何？

A：去年很少，一开始只是几千辆的数量。明年希望可以到 20 万辆。现在整个市场有 2,000 万辆的汽车销售，厂商也在尝试非 4S 店模式，它会放出 10%-20% 的市场，就是 400 万辆的规模，足够大。卖出 20 万辆并不奇怪。线上其实卖出的车并不多，线上都是集客模式，包括汽车之家说卖出多少辆车也只是完成汽车销售的很小一块，但不能把所有的销售转换量都算在它身上。卖出 20 万辆的收益其实是与竞争和规模效益有关，可能会为了打品牌会让一部分利给消费者，把价格降的更低。现在这个网站是盈利的，新车的利润率不会特别高，但大部分会盈利，大宗商品有 3 个点、5 个点就很好了。但要先把品牌做上去，市场投入会增加，在价格上又有一定优惠，吸引更多客户。事实上是在利润率的基础上扩大市场规模。第一步上市场规模、打通渠道很重要，如果错过这个时间点未来别人再进到这个市场就很难做了。

Q：我们 10% 股权或未来的投入能超过现在的利润体量吗？我们目标是怎么考量的？

A：1) 利润的问题，比如公司有多少利润。在保证盈利不亏损的情况下利润并不是主要考量的目标。2) 跟营销是结合的。现在做完品牌，还把车帮你卖出去，这是一个根本性的变化。有很多资源可以让他做的更大。如果和厂商有良好的关系，他愿意把车拿出来给你卖销量才能增长上去。第一步要解决厂商的问题。所以要利用很多资源才有可能达到 20 万的销量。现在厂商包括一汽、上汽、东风、广汽，如果北汽能进来就基本覆盖了中国主要汽车厂商。主要是国内的汽车，纯进口车也有但很少。现在腾信覆盖 300 家 4S 店，未来规模会更大。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371