

日期: 2017 年 3 月 6 日

行业: 新三板



分析师: 滕文飞

Tel: 021-53686151

E-mail: tengwenfei@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120025

阳光金服 (833027)

证券研究报告/公司研究/三板调研报告

新三板垂直生态平台领导者

基本数据 (2016H)

报告日股价 (元)	17.10
12mth A 股价格区间 (元)	1.50/17.10
总股本 (百万股)	42.70
无限售 A 股/总股本	53%
流通市值 (百万元)	388.00
每股净资产 (元)	0.76
PBR (X)	22.50

主要股东 (2016H)

石义强	34.76%
李靖	13.11%

收入结构 (2016H)

网络广告代理	86.01%
创意设计	7.64%
新媒体营销	6.45%

报告编号: TWF17-CI04

首次报告日期: 2016 年 9 月 26 日

动态事件:

近期,我们对阳光金服公司进行了调研,与公司董秘周总就公司发展情况进行交流。

投资要点:

公司为新三板垂直生态平台领导者

公司是处于商务服务业的金融互联网营销服务商,是以互联网及移动互联网等优质媒介资源为核心,为金融机构客户提供品牌规划、营销策略、媒介购买、视觉规范及新媒体营销等一揽子综合互联网营销解决方案。公司开发了专注于新三板领域的垂直门户网站:新三板在线 (www.ChinaIPO.com),通过网站、微信、APP、杂志、研究中心以及俱乐部等全端口运营,为新三板企业以及投资者和中介机构提供资讯、行情、数据、社交、研究等综合闭环服务。

新三板在线具备金融和媒体双属性

随着两年的持续投入,新三板在线已经成为中国最大的新三板垂直生态平台,为新三板各方参与者提供广泛的媒体服务与金融服务,构建起全生态平台体系。平台自2015年上线以来运营良好,Alexa数据显示平台日均UV约十八万左右,日活跃用户数遥遥领先,平台自2016年10月起试点推出部分收费服务,市场反映良好。公司精心打造了以投资者关系管理为核心的360° 媒体传播解决方案以及以融资为核心诉求的资本市场服务解决方案,预计2017年平台自身可实现盈利。

估值结论

公司于2015年7月30日在新三板挂牌,挂牌券商为东吴证券,当前总股本为4,270万股。2015年10月,公司以58.54元/股的价格发行34.16万股,募集资金总额2,000万元人民币。2017年2月,公司交易方式由协议转让变更为做市交易。我们预计公司2016-2017年营收增速分别为31.62%、50.00%;归母净利润增速分别为105.90%、1002.46%。按目前股本测算,得到2016-2017年EPS分别为0.025元、0.278元。

数据与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	38.72	53.18	70.00	105.00
年增长率	70.33%	37.34%	31.62%	50.00%
归属于母公司的净利润	1.68	-18.27	1.08	11.88
年增长率	258.95%	-1189.29%	105.90%	1002.46%
每股收益 (元)	0.039	-0.428	0.025	0.278

资料来源: Wind 资讯 上海证券研究所

一、行业及公司背景

1. 阳光金服公司概况。

公司主要从事互联网金融营销服务，致力于精准化、社交化、交互化地为银行、证券公司、保险公司等金融企业提供基于互联网与移动互联网的媒介代理、创意设计、社会化媒体营销等综合互联网金融营销解决方案。公司为顺应互联网发展趋势，于2014年开始规划增加互联网金融信息服务业务板块，陆续推出互联网金融分类信息平台、与中国电信合作推出“有财·互联网金融大数据平台”，为金融企业开展金融互联网创新提供分类信息及大数据应用。推出新三板垂直门户“新三板在线”，为新三板挂牌企业和拟挂牌企业、机构及个人投资者等市场各方提供在线信息服务。

图 1 公司主要业务模式



资料来源：公司资料，上海证券研究所

2. 公司所处的行业情况及公司的地位。

广告媒介在历经报纸(杂志)、电台广播、电视的不断演变后，互联网广告已经逐渐为人们所接受。鉴于网络超高的信息传播效率和无以伦比的全球覆盖性，互联网广告这一新型的推广渠道已经逐渐成为了传媒行业的新宠。新技术的发展将驱动整体互联网广告市场的持续发展，尤其是DSP（网络广告平台）和RTB（即时竞价）的概念自2012年进入中国，经过两年的教育市场，广告主和媒体开始对于新型的资源整理方式接受程度逐渐提升，这种新型广告形式开始进入快速发展期，从而将驱动整体互联网广告市场的发展。2015年度中国网络广告市场规模达到2093.7亿元，同比增长36.0%，与去年保持相当的增长速度。在持续几年保持高速发展之后，未来两年市场规模仍保持较高水平，但增速将略缓，至2018年整体规模有望超过四千亿元。

图 2 2012-2018 年互联网广告市场规模预测



资料来源：艾瑞咨询，上海证券研究所

目前我国的互联网广告市场属于充分竞争的市场，集中程度不高，各广告公司市场占有率均较低，公司专注于金融垂直市场，在垂直领域的竞争对手主要有道位传媒、安瑞信杰、若涵广告、和堂传媒等，对于媒介代理、创意设计、社会化媒体营销等业务的侧重点不一，市场中的竞争主要体现在客户资源、网络媒介资源、网络营销技术这三个方面。在客户资源方面，公司已累计为百余家金融机构提供服务，金融客户分布于金融行业的10余个子领域，对单一子领域、单一大客户、单一供应商的依赖程度较小，客户粘性较大。在网络媒介资源方面，互联网媒介是服务商开展营销服务的核心要素之一，在目前国内网络媒介“分散化”程度加剧的背景下，先发企业凭借大的订单建立具有相对优势的网络媒介资源，公司已与主流门户、财经、新闻、视频、搜索、手机互联等各类媒体平台保持长期的良好合作关系。在网络营销技术方面，互联网媒介变化日益加快，且日趋复杂，仅依靠人工难以有效地完成对互联网广告所涉及的信息数据的采集、记录、分析以及应用和优化，公司凭借深耕金融业与互联网的多年经验和标准化的量化工具，已建立起360°金融互联网媒介矩阵，实现从媒介执行、流量优化到数据挖掘的一条龙服务。

二、公司分析及未来发展方向

1、公司历史沿革及股权结构简况。

公司总股本为42,704,190股，，股东石义强合计持有公司37.0915%(含间接持有2.3306%)的股份；股东裘小霞持有公司2.4588%的股份。二人系夫妻关系，为公司共同的实际控制人。石义强担任阳光金服的董事长、总经理；裘小霞担任阳光金服董事。

2、公司当前经营及未来发展。

公司目前主营业务分为两块：

(1) 互联网营销服务

凭借优秀的互联网、传媒与金融基因，公司为银行、保险、证券、基金、资管等各类金融机构总部提供360度互联网营销解决方案。专注

的金融垂直市场定位，不断优化的创新营销技术，卓越的营销服务团队，赢得细分市场领导者地位。

(2) 互联网信息服务

旗下产品“新三板在线”(www.ChinaIPO.com)，是国内最大的新三板垂直生态平台，网站、杂志、APP、微信、研究中心、俱乐部、上市公司协会、资本学院等全产品线运营，涵盖资讯、行情、数据、社交、工具、研究等综合生态服务，为投资者、已挂牌与拟挂牌企业、券商与律所等中介机构以及其他市场参与者提供传播、研究、培训、融资综合服务，业已发展成为新三板生态平台的领导者。

3、投资厦门中富知本，发力新三板培训。

公司以增资方式股权投资厦门中富知本网络科技有限公司200万元，占其注册资本的20%。中富知本旗下的“中富资本学院”专注于为企业家和高层决策者提供一系列的资本培训，帮助中小企业了解资本运营的各种实务方法，提供“一站式”资本运营咨询辅导。投资的目的是为适应公司战略发展需要，在立足公司旗下平台“新三板在线”当前业务模式的基础上，发力新三板培训体系建设，打造平台服务的生态闭环，巩固和扩大公司在中小企业服务领域的领先地位，提高公司的核心竞争力，提升公司的综合实力和盈利水平，进一步完善公司的战略布局和长远规划。

4、与交大合作培训项目情况。

新三板高管系列培训课程由上海交通大学安泰经济与管理学院与新三板在线联手打造，以“融资、并购、重组”为核心，市值管理为手段，帮助企业理解和掌握资本运作的核心规则。课程师资均为国内资本领域实战专家，课程设置将理论知识与实操技巧相结合，学员将学习到新三板企业合规运转与资本运作最前沿的知识，为企业筹划资本市场蓝图奠定坚实基础。申请对象为已挂牌、拟挂牌新三板企业，及其他资本路径规划的非上市企业董事长、总经理、董秘等高管或财务、证券事务负责人。

5、新三板在线业务发展情况。

随着两年的持续投入，新三板在线(www.Chinaipo.com)已经成为中国最大的新三板垂直生态平台，为新三板各方参与者提供广泛的媒体服务与金融服务，构建起全生态平台体系。平台自2015年上线以来运营良好，Alexa数据显示平台日均UV约十八万左右，日活跃用户数遥遥领先，平台自2016年10月起试点推出部分收费服务，市场反映良好。公司精心打造了以投资者关系管理为核心的360°媒体传播解决方案以及以融资为核心诉求的资本市场服务解决方案，预计2017年平台自身可实现盈利。

6、多家券商为公司做市，增强异地资源优势。

公司找多家券商做市主要考虑为了自身更好的拓展业务，此次为公司做市的券商多为异地券商，公司主要看中异地券商在当地的线下资源优势。

7、公司未来的盈利增长点。

公司目前还是依靠广告业务收入来支持新三板在线业务的投入。后续的盈利将主要来自媒体整合营销及区域业务拓展带来的持续增量收入，以及新三板在线业务的变现。

三、风险因素

资本市场持续低迷的风险。

由于公司主要客户为金融机构，在二级市场大跌、成交量萎靡的情况下，主要客户尤其是券商和公募基金的推广费用有可能将下跌，将会对公司的营业收入造成不利影响。针对该问题，一方面，公司在金融机构总部众多的北京新设了业务团队，加大对华北区域市场的开拓，另一方面，公司在非金融领域亦进行了积极的探索。

新三板在线推广或研发不力的风险。

由于新三板在线属于典型的互联网产品，需要通过各种方式不断的进行市场推广，同时互联网产品的不断迭代亦要求公司对该产品不断的进行研发投入。如果后续推广或研发不力，将会给对公司经营尤其是现金流造成不利影响。针对新产品开发及推广的风险，公司已聘请了具有专业财经媒体以及网站运营复合背景的专业人员负责该产品，并打造了包含多名开发、内容及运维的专业产品团队，同时，公司多年互联网营销专业背景将可以有效的降低新产品市场推广的费用及风险。

四、估值及定价分析

公司可给的估值水平

公司于2015年7月30日在新三板挂牌，挂牌券商为东吴证券，当前总股本为4,270万股。2015年10月，公司以58.54元/股的价格发行34.16万股，募集资金总额2,000万元人民币。2017年2月，公司交易方式由协议转让变更为做市交易。我们预计公司2016-2017年营收增速分别为31.62%、50.00%；归母净利润增速分别为105.90%、1002.46%。按目前股本测算，得到2016-2017年EPS分别为0.025元、0.278元。

附表 1 阳光金服损益简表 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	38.72	53.18	70.00	105.00
营业成本	30.66	46.80	50.00	63.00
营业税金及附加	0.47	0.25	0.33	0.49
销售费用	1.14	3.29	4.33	6.50
管理费用	3.85	21.41	14.13	21.19
财务费用	0.00	-0.04	-0.06	-0.17
投资净收益	0.17	0.13	0.51	0.00
加: 营业外收入	0.02	0.00	1.65	0.00
减: 营业外支出	0.00	0.00	0.10	0.00
利润总额	2.27	-18.20	1.27	13.98
减: 所得税	0.59	0.07	0.19	2.10
净利润	1.68	-18.27	1.08	11.88
减: 少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者 的净利润	1.68	-18.27	1.08	11.88
摊薄每股收益 (元)	0.039	-0.428	0.025	0.278

资料来源: Wind 资讯 上海证券研究所

分析师承诺

滕文飞

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。