



艾瑞股份 (872785.OC)：新经济数据和市场研究第一品牌，为中国商业决策赋能

2018.05.15

温朝会（分析师） 陈凯（研究助理）
电话：020-88832232
邮箱：wenchh@gzgzhs.com.cn chen.kai@gzgzhs.com.cn
执业编号：A1310517050002 A1310117090001

报告摘要：

● 公司概况：立足互联网和新经济，为企业商业决策赋能

艾瑞咨询成立于 2002 年，是国内最早、最知名的互联网第三方数据和市场研究机构。艾瑞咨询致力于通过提供决策数据和方法论为企业的商业决策赋能，公司产品包括数据产品服务、定制咨询和研究服务、广告及会务服务等。

● 行业概况：传统数据产品竞争加剧，精细化运营需求提高行业天花板

基于互联网的第三方数据与市场研究机构主要有艾瑞咨询、易观智库、TalkingData 和 QuestMobile 等。其中艾瑞咨询、易观智库成立时间超过 15 年，品牌和客户优势明显；TalkingData 和 QuestMobile 专注于移动互联网数据与市场研究。随着数据发布渠道多元化，单纯消除信息不对称的数据产品价值变小，用户画像、流量监测、广告效果审计等传统数据产品趋于同质化，市场竞争加剧。

互联网和移动互联网人口红利消失，精细化运营对数据研究服务提出更多、更纵深的要求，数据和市场研究服务行业天花板进一步提升。客户对个性化定制产品、数据挖掘和深层次洞察的需求提升，对数据进行深度解读、获得更深层次的认知才能助力客户做出精准决策，从而创造更大的价值。

● 公司亮点：新经济数据与市场研究第一品牌，基于数据的深度认知为商业决策赋能

科学的数据解读、专业研究团队、品牌和客户积累构建公司核心竞争力。数据方面，公司每天获取超 150 亿条互联网行业数据，覆盖中国 9 亿台互联网终端设备；公司自建数据中心、自主研发处理软件技术，实现高性能的数据清洗、采集、存储、统计、分析工作。团队方面，公司拥有超过 100 名资深行业分析师，积累了大量实战经验；艾瑞新经济专家智囊团链接数万名外部专家。品牌和客户积累方面，80% 以上的互联网企业 IPO 报告引用艾瑞研究成果；公司累计为超过 2000 家企业提供商业决策专业服务，客户包括腾讯、京东等知名公司。

纵深拓展数据和研究咨询产品，进一步打开公司成长空间。数据产品层面，公司从传统的指数、通用型产品往智云洞察、智云营销等数据挖掘、个性化定制产品层面扩展；研究咨询方面，针对企业个性化需求的定制研究和咨询比例增加。公司着重布局以艾瑞投资研究院为代表的专家智慧产品，充分利用专家深度认知为投资和营销决策赋能。

● 盈利预测

根据公司公转书财务数据以及业务拓展情况，预测公司 2017 年营业收入将达到 1.82 亿元，归母净利润为 2068 万元；2018 年营业收入将达到 2.31 亿元，归母净利润 2371 万元。

● 风险提示：行业竞争加剧；新业务拓展情况不达预期。

基本资料

收盘价（元）	/
总股本（亿股）	0.60
总市值（亿元）	/
流通市值（亿元）	/
大股东	春华景达
大股东持股比例	24.99%

相关报告

【新三板文娱行业年度策略报告（上）】文

娱消费长期机会显著，优质内容、垂直渠道价值凸显

【新三板文娱行业年度策略报告（下）】文

娱消费长期机会显著，优质内容、垂直渠道价值凸显

广证恒生

做中国新三板研究极客





目录

目录.....	2
图表目录.....	3
1. 公司概况：立足互联网和新经济，为企业商业决策赋能.....	4
1.1 公司产品 and 定位：为企业商业决策提供数据和方法论.....	4
1.2 定制咨询及研究服务业务收入占比提升.....	5
2. 行业概况：传统数据产品竞争加剧，精细化运营需求提高行业天花板.....	6
2.1 国内市场研究行业规模为 142.22 亿元，同比增速达 15.18%.....	6
2.2 竞争格局：传统互联网数据与市场研究服务竞争加剧.....	7
2.3 互联网进入精细化运营时代，精准决策需求提高数据和研究服务行业天花板.....	10
3. 公司亮点：新经济数据与市场研究第一品牌，基于数据的深度认知为商业决策赋能.....	11
3.1 科学的数据解读、专业研究团队、品牌和客户积累构建公司核心竞争力.....	11
3.2 纵深拓展数据和研究咨询产品，进一步打开公司成长空间.....	13
4. 盈利预测.....	14
5. 风险提示.....	14



图表目录

图表 1.	艾瑞咨询提供的主要产品及功能	4
图表 2.	2017 年实现（年化）营收 1.82 亿元，同比增长 5.80%	5
图表 3.	2017 年（年化）归母净利润为 2068 万元，同比增长 17.15%	5
图表 4.	定制咨询及研究服务业务收入占比提升	6
图表 5.	全球咨询行业市场规模稳步增长，年增长率维持在 4% 左右（亿美元）	6
图表 6.	2015 年我国研究咨询行业规模达 1931 亿元	7
图表 7.	2017 年我国市场研究行业规模达 142.22 亿元，增速达峰值 15.18%	7
图表 8.	主要市场参与者情况	8
图表 9.	易观主要产品及功能	8
图表 10.	TalkingData 主要产品及功能	9
图表 11.	QuestMobile 主要产品及功能	10
图表 12.	2017 年互联网用户增速仅为 6%	10
图表 13.	移动互联网用户数增长趋缓	10
图表 15.	80% 以上的互联网企业 IPO 报告引用艾瑞研究成果	12
图表 16.	公司客户遍及 TMT 以及传统行业	13
图表 17.	艾瑞投资研究院整合内外投资研究能力为投资决策赋能	14
图表 18.	公司主要财务指标预测	14

1.公司概况：立足互联网和新经济，为企业商业决策赋能

1.1 公司产品和定位：为企业商业决策提供数据和方法论

上海艾瑞市场咨询股份有限公司成立于2002年，2018年4月挂牌新三板。艾瑞咨询致力于通过提供决策数据和方法论为企业的商业决策赋能，帮助解决中国企业核心商业决策问题，推动客户更准确、更高效的决策。公司专注于提供以数据为基础的互联网咨询服务，主要产品包括数据产品服务、定制咨询和研究服务、广告及会务服务。

(1) 数据产品服务

数据产品服务是指公司通过提供端口或账号，为客户提供一定期限内的数据使用权限的服务。公司提供的数据产品主要有：用户洞察类数据产品、广告营销类数据产品以及企业数据产品。用户洞察类数据产品主要包括 UserTracker 网络用户行为监测、VideoTracker 网络视频市场监测，分别提供互联网企业产品和服务和视频媒体、影片的用户规模及用户分布情况，协助互联网企业决策。广告营销类数据产品主要包括 AdTracker 网络广告投放监测、AdValue 网络广告效果审计以及 ECTracker 网络电商活动监测，分别提供广告投放量及互联网营销投放费用分析数据，曝光数据的异常流量分析以及电商平台在售商品情况数据，协助企业的营销活动。企业数据产品包括 OneInside 智云洞察及 OneMedia 智云营销，通过跨企业大数据能力共享，满足企业各类洞察需求。

(2) 定制咨询及研究服务

定制咨询及研究服务是指公司提供标准化行业报告的下载和销售，同时根据企业需求结合数据库进行深层次分析，为企业提供定制化解决方案和研究咨询服务。具体分为投资决策咨询服务和营销决策咨询服务，投资决策咨询服务主要包括帮助企业洞察高成长赛道及标的并对目标企业进行尽职调查，提供上市企业投融资战略服务咨询并提高资本市场对企业的认识；营销决策咨询服务主要包括帮助企业洞察用户行为，构建营销推广方案，提高品牌影响力。

(3) 广告及会务服务

广告及会员服务是指公司举办会议及承揽沙龙会议（艾瑞峰会等）并获得门票收入和会议赞助收入。

图表1. 艾瑞咨询提供的主要产品及功能

一级分类	二级分类	产品名称	产品主要内容及功能
数据产品服务	用户洞察类数据产品	UserTracker 网络用户行为监测	提供互联网企业及产品服务用户规模、活性、粘性及用户人群分布，常用于投融资前企业背景调查、互联网企业运营增加用户量及新产品发掘用户潜在需求、广告主针对受众群体筛选合作媒体及预算分配。
		VideoTracker 网络视频市场监测	提供国内主流视频媒体、视频类型、视频影片的收视情况及人群分布数据。常用于企业了解网民视频内容收视喜好，指导片源购买、片源定向，优化网络视频广告投放效果。
	广告营销类数据产品	AdTracker 网络广告投放监测	提供各类广告投放量及互联网营销投放费用分析数据。主要用于帮助互联网公司及时掌握竞争媒体的最新客户投放情报，帮助广告公司及广告主纵览广告行业、分析竞争品牌媒介策略，帮助投资者及时了解媒体网络广告收入变化趋势。
		AdValue 网络广告效果审计	通过网络广告投放的曝光量、点击量、注册或购买转换等营销效果数据，提供曝光数据的异常流量分析，反映企业广告投放的效

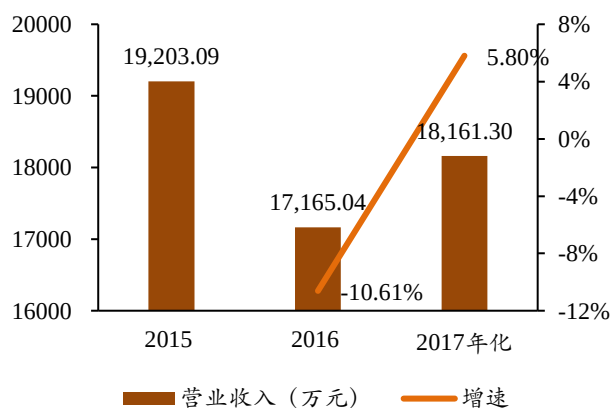
			果。帮助广告代理公司、广告主实时获得广告投放效果数据，优化品牌广告投放方案。
		ECTracker 网络 电商活动监测	提供电商平台在售商品情况数据（包括商品、品类、价格、销量、促销活动），帮助开拓电商渠道的企业主监控在售商品情况数据，测算行业总体销售变化趋势，并提供实时预警。
	企业数据 服务产品	OneInside 智云洞察	提供艾瑞数据云及电信大数据、互联网公司的大数据洞察能力接入服务，在没有任何原始数据交换的情况下，实现跨企业大数据能力共享。帮助互联网公司、广告主满足各类洞察需求。
		OneMedia 智云营销	提供艾瑞数据云及多家互联网公司的大数据能力共享接入服务。基于营销场景，提供人群构建、数据管理、投放监测，一体化的营销数据应用解决方案。
定制咨询 及研究 服务	投资决策咨询服务		快速洞察早期高成长赛道及标的；目标企业商业尽职调查；投后管理服务
			商业计划书撰写，梳理企业业务规划及估值；提升资本市场对企业的认知；IPO 行业顾问，及上市企业投融资战略咨询服务；专家资源链接，及竞争对手研究
	营销决策咨询服务		帮助企业精准洞察用户画像和行为获取潜在目标用户；帮助企业对自己及竞品用户渠道及运营能力分析；拉升企业新用户及老用户活跃
			广告营销监测及营销推广全解决方案；行业品牌市场影响力提升；线上销量，价格，用户口碑监测及电商咨询
广告及会务服务			举办会议及承揽沙龙会议并获得门票收入和会议赞助收入

资料来源：公司公告、广证恒生

1.2 定制咨询及研究服务业务收入占比提升

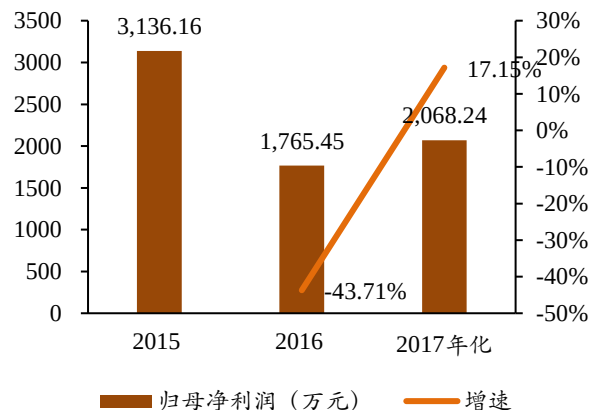
2017 年公司实现营业收入 1.82 亿元（按照 1-9 月营收数据年化计算得出，归母净利润同理），同比增长 5.80%；归母净利润为 2068 万元，同比增长 17.15%。2015-2017 年，公司分别实现营业收入 1.92 亿元、1.72 亿元及 1.82 亿元，2017 年同比增长 5.80%；2015-2017 年归母净利润分别为 3136.16 万元、1765.45 万元及 2068.24 万元，2017 年同比增长 17.15%。

图表2. 2017 年实现（年化）营收 1.82 亿元，同比增长 5.80%



资料来源：Wind、广证恒生

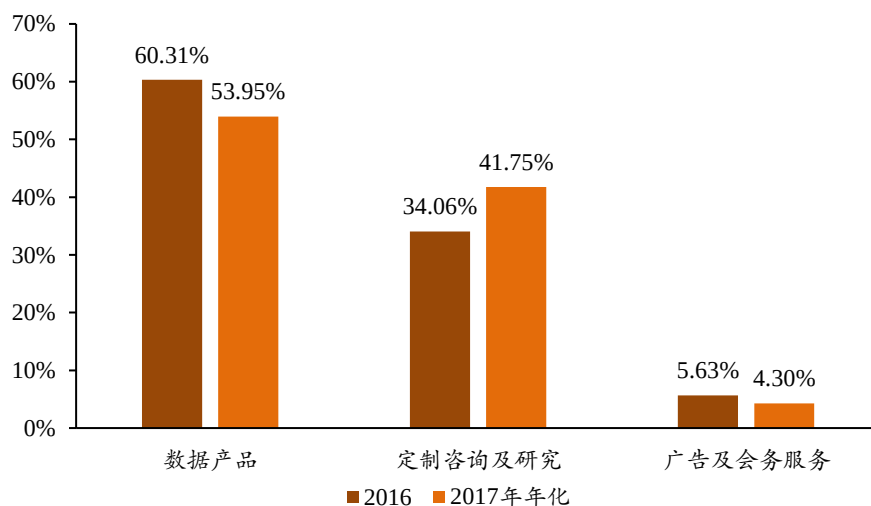
图表3. 2017 年（年化）归母净利润为 2068 万元，同比增长 17.15%



资料来源：Wind、广证恒生

公司营业收入中定制咨询及研究服务业务收入占比提升。从营收的产品构成来看，定制咨询及研究服务营收占比由 2016 年的 34.06% 上升至 2017 年的 41.75%，而数据产品营收占比由 60.31% 下降至 53.95%，广告及会员服务营收占比由 5.63% 下降至 4.30%。

图表4. 定制咨询及研究服务业务收入占比提升



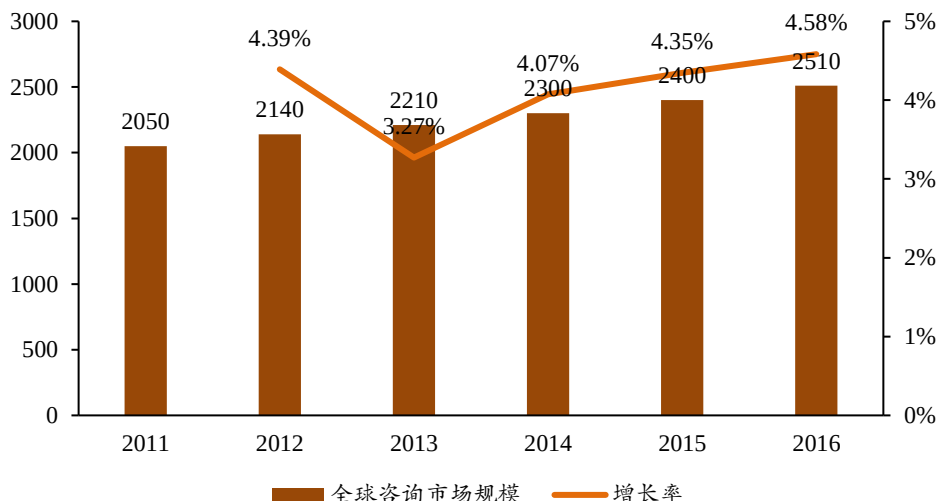
资料来源：Wind、广证恒生

2. 行业概况：传统数据产品竞争加剧，精细化运营需求提高行业天花板

2.1 国内市场研究行业规模为 142.22 亿元，同比增速达 15.18%

全球咨询行业市场规模稳步增长，年增长率维持在 4% 左右。从全球咨询市场来看，2011-2016 年，全球咨询行业市场规模稳步增长，行业市场规模从 2011 年的 2050 亿美元增长至 2016 年的 2510 亿美元，年增长率维持在 4% 左右。

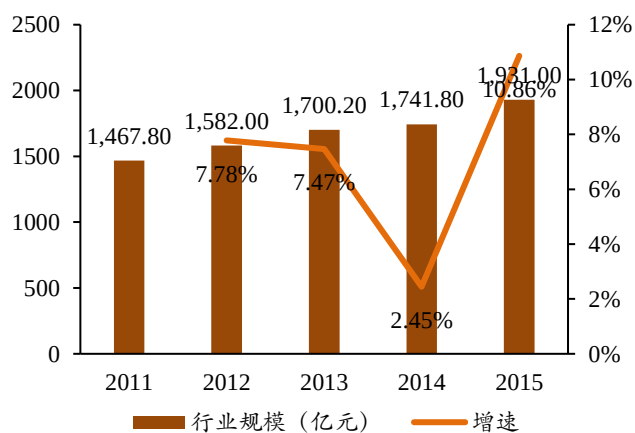
图表5. 全球咨询行业市场规模稳步增长，年增长率维持在 4% 左右（亿美元）



资料来源：公司公告、广证恒生

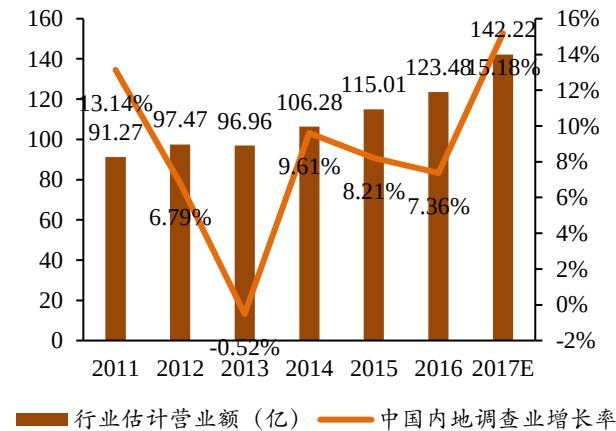
2017 年国内市场研究行业规模达到 142.22 亿元，同比增速高达 15.18%。国内市场方面，2011 年-2015 年我国研究咨询市场规模从 1467.8 亿元增长至 1931 亿元；其中市场研究行业规模从 2011 年的 91.27 亿元增长至 2017 年的 142.22 亿元，2017 年增速达到 15.18% 的峰值。

图表6. 2015 年我国研究咨询行业规模达 1931 亿元



资料来源：中国企业联合会咨询委员会、IBISWorld、麦肯锡、中为咨询、广证恒生

图表7. 2017 年我国市场研究行业规模达 142.22 亿元，增速达峰值 15.18%



资料来源：中国信息协会市场研究分会、广证恒生

2.2 竞争格局：传统互联网数据与市场研究服务竞争加剧

第三方数据与市场研究服务竞争加剧，传统数据产品同质化趋势明显。伴随着用户从 PC 往移动互联网迁移，第三方数据与市场研究服务的竞争趋于激烈，以 QuestMobile、TalkingData 为代表的移动互联网数据研究机构抓住移动互联网风口迅速发展。数据源层面，数据在维度和量级两个层面爆炸式增长、信息发布的渠道越发多元化，单纯传导和展示数据以消除信息不对称价值变小；产品层面，用户画像、流量监测、互联网广告效果审计等传统数据产品差异化有限，新竞争者加入使得产品同质化和竞争趋于激烈。

目前基于互联网和移动互联网市场的第三方数据与市场研究机构主要有艾瑞咨询、易观智库、TalkingData 和 QuestMobile。其中艾瑞咨询、易观智库成立时间超过 15 年，从 PC 互联网时代开始积累了大量的数据和研究经验；TalkingData 和 QuestMobile 专注于移动互联网数据与市场研究服务。易观智库、

TalkingData 和 QuestMobile 三家公司的主要情况如下：

图表8. 主要市场参与者情况

公司名称	成立时间	覆盖市场	主要产品
易观	2000 年	PC 市场、移动互联网	易观千帆、易观千帆指数、易观万像、易观方舟、易观博阅、第四张报表、全流量审计
TalkingData	2011 年	移动互联网	智能营销云、移动应用统计分析、移动游戏运营分析、移动广告监测、品牌广告价值分析、移动观象台、DMP、智能数据服务商城、解决方案、专业服务、腾云大学
QuestMobile	2014 年	移动互联网	Truth-专业版、Truth-极速版、Truth-渠道版、Truth-营销版、Truth-黑马榜

资料来源：公司官网、广证恒生

(1) 易观智库

自 2000 年成立以来，易观打造了以海量数字用户资产及算法模型为核心的大数据分析工具、产品及解决方案，可以帮助企业高效管理数字用户资产和对产品进行精细化运营，有效升级业务，从而实现收入增长，成本降低和效率提升，并显著规避经营风险。截止 2018 年 3 月 31 日，易观覆盖 22.9 亿智能终端以及 5.8 亿用户。

图表9. 易观主要产品及功能

产品名称	功能
易观千帆	移动互联网产品对标分析，包括竞争分析、运营分析、投资分析等。易观千帆是基于中国数字消费者在移动终端设备上的海量行为数据进行挖掘的大数据产品。旨在监测各类 APP 的使用情况、分析用户构成及行为特征，为客户提供内部运营决策支持和外部竞争分析的一站式服务。
易观千帆指数	中国数字用户移动应用一站式查询平台，精要提炼一段时间内 APP 的运营水平、排名及变化趋势，反馈企业数字化效果，驱动企业管理及决策，为投资人提供风险决策的市场参考。
易观万像	中国移动互联网用户在移动智能终端设备上的行为监测和分析产品，基于易观中国数字消费者海量的用户行为分析和统计，帮助广告公司及广告主洞悉目标人群行为偏好及媒体价值；通过多维度的人群筛选，锁定目标人群在移动互联网的 APP 媒体偏好和行为偏好，助力广告公司及广告主在媒介选择和营销策略制定时，选择最佳的目标人群广告投放方案提供数据支持，从而提升广告投放效率。
易观方舟	易观方舟是一款精细化运营分析产品。将应用自身数据结合易观第三方数据，通过多种模型深度用户行为分析，支持通过用户行为和属性细分用户群体，分析不同用户群体特征，辅助运营决策，多通道有效触达用户，进一步数据分析闭环验证效果，最终帮助企业甄别渠道、召回用户、用户价值提升等等实现增收、节支、提效、避险。
易观博阅	知识服务云，覆盖上百个领域，持续积累十余年的 5000 份行业深度分析，4000 家互联网创新企业，帮助企业登高望远，快速把握商机。帮助客户认知宏观经济环境的发展变化趋势；解读互联网化的模式，寻找准确的切入点和时机；了解产业环境和市场发展趋势；洞悉现有或潜在竞争对手与合作伙伴；掌握竞品的发展变化情况及创新产业动态；探求客户需求和行为变化。

第四张报表	第四张报表通过非财务数据，以用户为核心，建立涵盖用户、产品和渠道三个维度的企业价值评估报告表体系衡量企业的价值，为企业的投资决策、互联网化业务运营、风险把控与管理提供深入洞见，主要应用行业包括银行、互联网和零售行业。。
全流量审计	为互联网时代的企业提供数字用户资产评级服务，帮助企业全面了解自身数字用户资产的发展情况。其价值在于：数字用户散落于不同渠道、不同场景，企业无法全盘把握流量价值；不同渠道的不同考核方式，造成渠道的整合效应无法发挥；面对资本市场，没有第三方工具评价企业的全流量结果。

资料来源：公司官网、广证恒生

(2) TalkingData

TalkingData（北京腾云天下科技有限公司）成立于 2011 年，是独立第三方移动数据服务平台。TalkingData 一直致力于数据的深耕与数据价值的挖掘，从数据的采集、处理到数据的分析，再到数据的应用与咨询，已经形成了一套以“智能数据平台(SmartDP)”为主的完整数据应用体系。目前，TalkingData 的平均月活跃用户为 7 亿,为超过 12 万款移动应用及 10 万应用开发者提供服务。覆盖的客户主要为金融、地产、快消、零售、出行、政府等行业中的领军企业。

图表10. TalkingData 主要产品及功能

产品分类	产品名称	功能
工具	智能营销云	客群构建（从像似客群构建、标签、地理位置等角度多维构建目标客群）-精准投放（环绕式的营销触达服务；业务上在 RTB 级多媒体移动广告服务之外，也支持传统的短信，电子邮件，消息推送等多种营销触达服务）-效果评估
	移动应用统计分析	移动 App 数据统计分析产品，帮助移动开发者收集、处理、分析第一方数据，透析全面运营指标，掌握用户行为，改善产品设计。包括用户获取、使用行为、参与存留、效果转化等。
	移动游戏运营分析	读懂玩家-营销策划-精准抵达-分析效果
	移动广告监测	监测广告效果（广告网络、越狱市场、社交网络、三方市场、搜索引擎均可覆盖）-提供结算依据-优化投放策略（成本管理，用户价值分析，推广价值分析，渠道价值分析）
	品牌广告价值分析	统计广告数据-剖析异常流量-优化投放策略-提升品牌影响力 全面解析广告数据（不同媒体，不同广告形式，不同地域，不同设备各个维度指标详情分析），洞察营销先机，助力品牌成长
数据服务	移动观察台	包括应用排行、公众号排行、App Store 排行、微博影响力排行、终端指数（最受欢迎的设备、品牌、分辨率、操作系统、运营商、网络等）、市场洞察（用户画像、性别分布、用户行为、应用偏好）、数据报告（行业报告、行业白皮书、专题报告、行业观点）等
	DMP（移动端受众数据管理平台）	通过对全移动行业超过 30 亿受众数据的汇聚、清洗、智能运算，构建了庞大的第三方精准人群数据中心，以开放接口形式为全行业从业者提供标准的精准人群标签，帮助优化投放和提升营销效果。
	智能数据服务商城	Smart Data Market 不仅提供了 API 服务，SaaS 服务，数据报告等服务内容；还开放了 Lookalike，情景感知，预测引擎，推荐引擎等人工智能服务；降低数据应用场景的难度，帮助更多企业发现数据的深层价值。

咨询	解决方案	针对目前企业所面临的移动化转型问题，TalkingData 专业咨询部提供产品战略，产品运营，数据运营和收益评估的综合性解决方案，帮助企业提高投入产出比，从而创造更多的商业价值
	专业服务	全方位的帮助企业收集并管理数据，解析用户偏好、分析业务指标、绘制精准用户画像，包括移动战略咨询，移动运营咨询，数据应用咨询
	腾云大学	在数据科学领域的人才生态运营组织

资料来源：公司官网、广证恒生

(3) QuestMobile

QuestMobile（贵士移动公司）成立于 2014 年，前身为中外多家高校联合成立的“高校科研项目组”，聚焦于移动端用户行为研究及大数据研究，尤其聚焦移动 APP 数据及移动用户行为数据拾取、分析研究。QuestMobile 拥有多条数据服务产品线，服务内容覆盖数据统计、数据分析、挖掘，核心产品包括 Truth 系列、Growth 系列，也是国内唯一一家可以覆盖 APP 全生命周期数据研究的公司。服务覆盖包括北京、上海、广州、深圳等共计 300 余城市。

图表11. QuestMobile 主要产品及功能

产品名称	功能
Truth-专业版	深度洞察 app 全纬度数据指标，多维度记录万余个应用两年来波动走势，Android/iOS 独立展示，监测数据更新迅速，产品指标紧贴业务逻辑。
Truth-极速版	APP 核心使用行为指标 72 小时内全揭秘，近乎同步的信息获取，第一时间探寻表现出色的 APP、发现赛道机会、获知营销效果。
Truth-渠道版	追踪 APP 在多个应用商店、超级 APP 中的下载、安装、激活、留存、卸载等信息，观察优秀 APP 尤其竞争对手 APP 的渠道策略。
Truth-营销版	QuestMobile “Truth 营销版”是业内首个全面解析 APP 用户标签体系的整合移动营销产品，拥有标签数量 1000+、覆盖 APP 数量 10000+、覆盖人群 100000000+，全面解析 APP 用户属性，精准营销。
Truth-黑马榜	把握爆发赛道机遇，寻找潜力增长选手；扫描近期行业中最新的爆发赛道，先于对手抢占市场先机；挖掘各赛道潜力黑马 App，快速精准锁定投资标的；持续跟踪高增长 App 用户规模与增长率连续趋势，为投资判断提供有效数据支撑；全网 App 扫描，上至头部 App 下至中小 App 全涵盖，快速掌握全行业 App 增长动态。

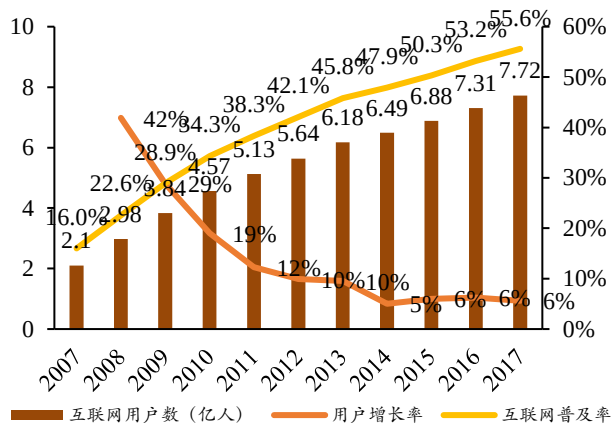
资料来源：公司官网、广证恒生

2.3 互联网进入精细化运营时代，精准决策需求提高数据和研究服务行业天花板

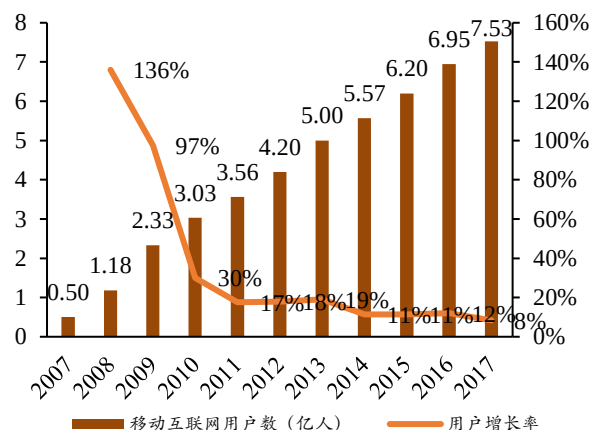
互联网和移动互联网人口红利消失，精细化运营为主导的存量竞争时代来临。从互联网用户数来看，用户数量由 2007 年的 2.1 亿增长至 2017 年的 7.72 亿，与此同时，移动互联网用户数由 2007 年的 0.5 亿增长至 2017 年的 7.53 亿，互联网普及率高达 55.6%。经过十年的增长，我国互联网和移动互联网用户数增速逐渐放缓，分别处于 6%和 8%的水平，用户数进一步提升空间有限，人口红利逐渐消失。随着互联网和移动互联网的人口红利消失，存量竞争代替增量竞争成为市场主旋律。

图表12. 2017 年互联网用户增速仅为 6%

图表13. 移动互联网用户数增长趋缓



资料来源：《中国互联网络发展状况统计报告》、广证恒生



资料来源：《中国互联网络发展状况统计报告》、广证恒生

精细化运营对精准决策的要求提高，客户对研究机构的数据解读和咨询方案提出更多、更深层次的要求，数据和研究服务行业天花板进一步提升。面对海量、迅速变化的数据，对数据进行深度解读、获得更深层次的认知才能助力客户做出精准决策，从而创造更大的价值。具体来看，客户需求变化要求研究机构深挖客户需求提供个性化定制产品，将数据和咨询产品真正应用到企业运营、营销、战略上从而实现真正的落地，让客户能依赖数据产品和咨询服务做出精准决策。

3. 公司亮点：新经济数据与市场研究第一品牌，基于数据的深度认知为商业决策赋能

3.1 科学的数据解读、专业研究团队、品牌和客户积累构建公司核心竞争力

(1) 数据处理能力：广泛的数据来源和积累、科学严谨的数据解读

艾瑞咨询自成立以来就建立了自己的样本数据库，以获取一线的客观的样本数据。此外，公司与多家行业头部企业和运营商建立独家数据互通，数据来源的广泛性和充足性确保了公司的用户刻画能力。目前，艾瑞咨询的市场监测数据源主要针对互联网行业及用户群体，包括 PC 端、移动端、智能电视端。通过多种软件技术方法，公司每天获取超 150 亿条的互联网行业数据，覆盖中国超 9 亿台互联网终端设备。

针对海量数据处理需求，艾瑞通过自建数据中心、自主研发处理软件技术，实现高性能的数据清洗、采集、存储、统计、分析工作。公司主要技术均是自主研发所得，包括数据爬虫技术、网络协议的归纳算法、自建大数据云系统、数据分析软件以及数据调度监控系统等。

图表14. 公司数据采集和处理使用的主要技术

技术	内容
高性能数据采集系统的开发和运营——大数据中心	公司自成立以来持续建设艾瑞大数据中心，公司机房分布在上海、北京、西安等地，服务器规模超过 400 台，拥有 PB 级数据储存能力。数据中心包含中国网民全景数据仓库，储存网民样本行为数据、媒体全流量数据、运营商数据、爬虫抓取数据、广告加码数据等。
多异构数据采集能力	采集数据包括 PC 端样本行为数据、移动终端样本数据、媒体流量加码数据、广告曝光监测数据、调研数据等在内的各类数据。同时，公司服务器支持流式加解

	密发码，通过高性能加解密技术，每个请求独立返回值，实现数据防伪和用户指纹识别，保证数据传输的安全和传输速度的稳定性。
多数据混合计算能力	主要包括内部多数据源打通能力、外部数据源打通能力、数据整合及数据挖掘能力以及基于大数据的机器学习能力。公司内部数据方面，艾瑞咨询能够打通移动端、PC端两个端口的数据ID，实现两端口的数据互通，支持任意关联查询。在外部数据方面，艾瑞咨询在媒体提供账号ID的前提下，实现近20%的跨屏打通。同时，公司开发的基于大数据的机器学习能力，利用机器学习清洗原始数据中的无效数据，补充样本属性中的行为标签。
数据调度系统与运营系统	公司拥有统一的数据调度系统，保证最佳计算流程的快速定制，支持任意组合计算，包含多种数据源字段及层级结构。同时，公司配备相应的运营能力以适应不同客户对数据分析业务的需求。公司具有数百家合作公司资源，对接媒体和供应商数据灵活方便，提供从文件、同步、异步API、数据库、网络请求、网络协议等多种方式对接数据。公司拥有齐备的数据运营辅助系统，对多数据来源的数据格式转换、数据清洗逻辑和算法实现等数据运营流程提供支撑性辅助。
大数据技术自主研发能力	除开源大数据工具、永洪BI为外部采购以外，所有技术都是自主研发技术，包括技术含量，问卷自助设计、PC、手机监测软件、百万页处理能力爬虫、APP SDK、加密压缩通讯SDK、图文相似性比较算法、因子分类算法、行为相关性推荐算法、脚本统一调度系统、用户特征防伪指纹算法。

资料来源：公司官网、广证恒生

(2) 专业研究团队：超过100名资深行业分析师，借力外部专家团队深挖行业认知

公司拥有超过100位行业分析师，专业研究团队咨询项目经验丰富。经过多年积累和努力，公司已经建成一支具有良好教育背景、丰富的工作经验和管理咨询经验的、以合伙人和项目经理为核心的专业团队。同时，大量咨询项目的实战经验，锻炼了研究咨询团队的专业性，提升了整个团队的管理素养与判断能力。近年来，团队已经圆满完成了一批大型企业、行业领先企业的咨询服务工作，多数团队成员可以适应数个咨询模块的研究与设计工作。此外，艾瑞新经济专家智囊团链接数万名外部专家，整合内外部资源打造最权威“第三方研究洞察+专家垂直深挖”的专家网络团，对热门投资赛道和企业发展进行深度洞察。

(3) 品牌和客户积累：互联网、新经济数据与市场研究第一品牌

艾瑞以其在新经济领域的长期跟踪和研究，发布的报告和数据观点经常被媒体以及资本市场引用，80%以上的互联网企业IPO报告引用艾瑞研究成果，例如百度、阿里巴巴、京东等多家互联网企业IPO报告中都曾引用艾瑞数据。

图表15. 80%以上的互联网企业IPO报告引用艾瑞研究成果

信息、媒体 与电商	百度 Baidu NSDQ - BIDU (2005)	奇虎360 360 NYSE - QIHU (2011)	搜狗 Sogou NYSE - SOGO (2017)	美图 美图秀秀 HKEX - 1357.HK (2016)	猎豹移动 CMCM NYSE - CMCM (2014)
	当当网 Dangdang NYSE - DANG (2010)	京东 JD.COM NSDQ - JD (2014)	阿里巴巴 Alibaba.com NYSE - BABA (2014)	宝尊电商 Baozun NSDQ - BZUN (2015)	汽车之家 Autohome.com.cn NYSE - ATHM (2013)
金融、物流 地产和专业服务	花样年 Fantasia HKEX - 1777.HK (2009)	中通快递 ZTO Express NYSE - ZTO (2016)	百世 Bie Shi NYSE - BSTI (2017)	瀚华金控 Han Hua Finance HKEX - 3903.HK (2014)	中海物业 China Overseas Property HKEX - 2669.HK (2015)
文化教育 和互动娱乐	育儿网 Yueri.com HKEX - 8361.HK (2015)	好未来教育 (前：学而思) TAL NYSE - TAL (2012)	达内科技 Tedu.cn NSDQ - TEDU (2014)	欢聚时代 YY Inc. NSDQ - YY (2012)	天鸽互动 Tian Ge HKEX - 1980.HK (2014)

资料来源：公司公告、广证恒生

专注新技术、新经济领域 15 年，公司积累了大量的 TMT 行业知名企业及传统行业转型的企业客户。公司服务过的主要客户包括腾讯、京东、360、华为、小米等。公司每年发布超 100 份行业报告，承载着数百个咨询研究项目，累计为超过 2000 家企业提供商业决策专业服务。覆盖领域包括互联网和新经济相关细分行业，及时覆盖和跟踪云计算、人工智能、科技金融、区块链、消费升级等新兴领域。

图表16. 公司客户遍及 TMT 以及传统行业



资料来源：公司公告、广证恒生

3.2 纵深拓展数据和研究咨询产品，进一步打开公司成长空间

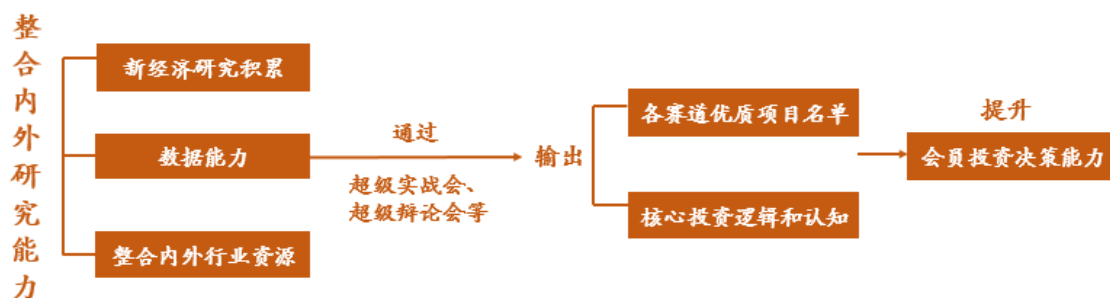
针对客户对数据挖掘和深层次洞察的需求，公司纵深拓展数据和研究咨询产品，深度布局专家智慧产品，从单纯的提供数据、咨询产品往提供认知发展，在原有产品序列基础上进一步打开成长空间。数据产品层面，公司从传统的指数、通用型收费产品往智云洞察、智云营销等数据挖掘和大数据洞察层面的产品扩展，针对特定客户需求定制研发客户仪表盘产品；研究咨询方面，针对企业个性化需求的定制研究和咨询比例增加。此外，公司着重布局以艾瑞投资研究院为代表的专家智慧产品，整合内外专家资源打造“第三方研究洞察+专家垂直深挖”的专家网络团，充分利用专家深度认知为投资和营销决策赋能。

● 艾瑞投资研究院：整合内外投资研究能力为投资决策赋能

2016 年开始，公司开始发力投资咨询研究服务，为大量海内外投资机构提供商业尽调、赛道竞争分析

等研究服务。凭借在新经济赛道的多年研究积累、数据能力以及内外部专家资源，公司创办艾瑞投资研究院，通过超级实战会、超级辩论会等创新活动产生新经济各赛道优质项目名单、梳理各个赛道的核心投资逻辑、深挖行业认知，输出榜单和投资内参（认知），提升个人和企业会员客户在投资、产品、营销上的核心决策能力。

图表17. 艾瑞投资研究院整合内外投资研究能力为投资决策赋能



资料来源：广证恒生

4. 盈利预测

随着公司数据和咨询业务朝纵深发展，预测公司传统数据业务保持平稳增长态势；公司定制咨询及研究业务产品和服务种类增加，未来将成为公司营收增长的主要动力；广告及展会收入不作为公司未来主要拓展方向，预测维持原有规模。根据公司公开转让说明书 1-9 月份数据，预测公司 2017 年营业收入（年化）将达到 1.82 亿元，同比增长 5.80%；归母净利润为 2068 万元，同比增长 17.15%；预测公司 2018 年营业收入将达到 2.31 亿元，同比增长 27.06%，归母净利润 2371 万元，同比增长 14.64%。

图表18. 公司主要财务指标预测

主要财务指标	2016	2017E	2018E
营业收入	171.65	181.61	230.75
同比(%)	-10.61%	5.80%	27.06%
归属母公司净利润	17.65	20.68	23.71
同比(%)	-43.71%	17.15%	14.64%
ROE(%)	14.12%	11.82%	11.10%
每股收益(元)	1.32	0.69	0.79

5. 风险提示

- (1) 行业竞争加剧
- (2) 新业务拓展情况不达预期。



附录：财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	154	209	238	278	营业收入	172	182	231	300
现金	69	155	177	220	营业成本	63	64	85	114
应收账款	30	30	30	30	营业税金及附加	1	1	1	1
其它应收款	34	21	27	24	营业费用	21	22	28	37
预付账款	0	0	0	0	管理费用	95	69	88	101
存货	3	3	3	3	财务费用	-1	-1	-2	-3
其他	18	0	0	0	资产减值损失	4	0	0	0
非流动资产	43	32	33	30	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	3	0	0	0	投资净收益	29	0	0	0
固定资产	3	3	3	3	营业利润	18	26	30	49
无形资产	0	0	0	0	营业外收入	6	0	0	0
其他	36	28	30	27	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	196	241	271	307	利润总额	24	26	30	49
流动负债	48	30	37	35	所得税	6	6	7	11
短期借款	0	0	0	0	净利润	18	20	24	38
应付账款	2	4	4	4	少数股东损益	0	-0	-0	-0
其他	46	26	33	31	归属母公司净利润	18	21	24	38
非流动负债	0	9	9	9	EBITDA	23	27	30	48
长期借款	0	9	9	9	EPS (摊薄)	0.59	0.69	0.79	1.28
其他	0	0	0	0					
负债合计	48	39	46	44	主要财务比率				
少数股东权益	0	-0	-0	-1	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	13	30	30	30	成长能力				
资本公积	44	60	60	60	营业收入增长率	-10.6%	5.8%	27.1%	30.2%
留存收益	91	112	135	174	营业利润增长率	-39.4%	45.6%	14.8%	62.8%
归属母公司股东权益	148	202	226	264	归属于母公司净利润增长率	-43.7%	17.2%	14.6%	62.3%
负债和股东权益	196	241	271	307	获利能力				
					毛利率	63.5%	64.7%	63.2%	61.9%
现金流量表					净利率	10.3%	11.3%	10.2%	12.7%
单位:百万元					ROE	14.1%	11.8%	11.1%	15.7%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	11.4%	9.0%	9.2%	13.1%
经营活动现金流	0	32	21	41	偿债能力				
净利润	18	21	24	38	资产负债率	24.6%	16.2%	16.8%	14.3%
折旧摊销	0	2	2	2	净负债比率	0.00%	31.32%	26.87%	27.94%
财务费用	-1	-1	-2	-3	流动比率	3.18	6.93	6.49	7.95
投资损失	-29	0	0	0	速动比率	3.11	6.82	6.40	7.86
营运资金变动	0	10	-2	3	营运能力				
其它	13	1	-0	-0	总资产周转率	1.03	0.83	0.90	1.04
投资活动现金流	-26	7	-4	-0	应收账款周转率	5.87	6.06	7.70	10.03
资本支出	-3	-0	0	0	应付账款周转率	52.67	22.01	21.97	29.62
长期投资	-3	8	-3	1	每股指标 (元)				
其他	-21	-1	-1	-1	每股收益 (最新摊薄)	1.32	0.69	0.79	1.28
筹资活动现金流	10	47	5	3	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.00	1.06	0.71	1.35
短期借款	0	0	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	11.11	6.73	7.52	8.81
长期借款	0	9	0	0	估值比率				
普通股增加	3	17	0	0	P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积金增加	25	17	0	0	P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-18	5	5	3	EV/EBITDA	-3.02	-5.35	-5.50	-4.29
现金净增加额	-16	86	22	43					

数据来源：港澳资讯、公司公告、广证恒生



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。

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、私募机构、投后管理等领域研究,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。

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。

胡家嘉(新三板医药行业研究员):香港中文大学生物医学工程硕士,华中科技大学生物信息技术学士,拥有海外知名实业工作经历,对产业发展有独到理解。重点研究中药、生物药、化药等细分领域。

陈凯(新三板传媒行业研究员):厦门大学经济学硕士,具有国内知名券商投行、研究所工作经验,主要研究方向为游戏、电竞、影视等泛娱乐领域相关产业。

田鹏(新三板教育行业研究员):新加坡国立大学应用经济学硕士,曾于国家级重点经济期刊发表多篇论文,具备海外投资机构及国内券商新财富团队丰富研究经历,目前重点关注教育领域。

联系我们:

邮箱: lubinbin@gzgzhs.com.cn

电话: 020-88832292



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

邮编：510623

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。