

# 深耕金融领域的互联网营销服务商

——新三板·掘金系列之互联网营销公司专题

民生精品——深度研究报告/新三板

2016年6月20日

## 报告摘要:

### ● 美通互动: 深耕金融领域的互联网营销服务商

1、北京美通互动广告传媒股份有限公司是一家企业专属营销解决方案服务商。公司致力于为客户提供高精度的广告及公关服务,具体包括媒介策略、媒介购买、广告投放、创意设计、舆情监测、社会化媒体营销、公关营销等活动。公司主要合作客户,覆盖了金融、电商和快消等行业,特别是金融银行和保险、基金类行业客户。

2、多年来,公司凭借自身资源深耕金融行业,已与中国银行、中国农业银行、中国民生银行、中国光大银行等优质金融行业龙头建立深度合作关系。此外,公司的整合营销方案及服务质量亦得到了包括快消、电商、汽车等行业领先企业的认可。

3、2015年11月公司进行了股份制改革后第一次增资。公司股权结构变为:王遵会持股72.14%,天津美韬企业管理咨询中心(有限合伙)持股12.86%,上海铿派企业管理咨询合伙企业(有限合伙)持股10%,章泽天持股4.29%,王克勤持股0.71%。

### ● 互联网营销市场空间可观,未来三年CAGR超25%

1、互联网时代,广告营销的投放渠道从纸媒、广播、电视等传统渠道迁移到搜索引擎、各类门户网站、视频网站、社交网站以及各类自媒体平台;互联网及移动互联网营销投放发展迅猛。2、据艾瑞咨询统计,2015年中国网络广告市场规模达到2093.7亿元,同比增长36.0%,已是连续三年同比增幅超35%。艾瑞预测,未来三年中国网络广告将维持26%的年均复合增速,2018年市场规模有望超4000亿元。与此同时,移动广告在整体互联网广告中的占比将不断增大,有望从2015年的43%提升为2018年的80%。3、从市场竞争格局看,近年来网络广告市场份额正不断向互联网巨头集中。2015年,百度、阿里、腾讯三家的网络广告市场份额达到65.7%。

### ● 公司竞争优势分析

我们认为,公司的竞争优势主要体现在以下方面:1、手握金融行业大客户,树立垂直领域互联网营销领先地位。2、与媒体搭建合作矩阵,获取媒介购买“渠道优势+资源整合优势”。3、获得7项软件著作权,技术储备成为公司壮大坚强后盾。4、公司已在15年年底“赢得京东2016年腾讯代理业务”,将在2016年为京东集团提供优质的媒介代理服务,业务包括2016年京东在腾讯全平台的广告投放项目。我们预计,公司后续电商营销发展空间可期,挺进电商市场或将为公司营收带来量级提升。

### ● 投资建议

美通互动立足于华北地区,经过长期的细致服务,与金融行业的核心客户建立了良好的合作伙伴关系,得到了我国金融行业名列前茅的客户的支持和肯定,并确立其在金融领域的互联网营销服务商的领先地位。我们预计公司未来还将继续进行电商、汽车等领域的业务拓展,并在北上广等核心区域拓展业务版图。我们预测,公司2016、2017的净利润分别为2500万和4000万元;首次覆盖,给予“谨慎推荐”评级。

### ● 风险提示

1、宏观经济下滑;2、大客户流失;3、核心人员流失;4、公司业绩不达预期。

## 盈利预测与财务指标

项目/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	137	490	777	1,010
增长率(%)	39.35%	258.61%	58.57%	30.00%
归属母公司股东净利润(百万元)	9	25	40	53
增长率(%)	1099.21%	187.20%	59.36%	32.03%
每股收益(元)	0.73	1.79	2.85	3.76
PE	--	--	--	--
PB	--	--	--	--

资料来源:民生证券研究院

## 谨慎推荐

首次评级

**合理估值:** 5.11~5.62亿元

### 交易数据(2016-6-19)

收盘价(元)	0.00
近12个月最高/最低	0/0
总股本(百万股)	14.00
流通股本(百万股)	2.00
流通股比例%	14.29%
总市值(亿元)	0.00
流通市值(亿元)	0.00

### 分析师

**分析师: 张媛**

执业证号: S0100514030002

电话: 010-85127658

邮箱: zhangyuan@mszq.com

**分析师: 伍艳艳**

执业证号: S0100513070007

电话: 010-85127661

邮箱: wuyanyan@mszq.com

**分析师: 胡琛**

执业证书编号: S0100513070016

电话: 010-85127645

邮箱: huchen\_yjs@mszq.com

### 相关研究

- 《吉芬设计(831000)——高端女装设计师品牌第一股》2016.5.20
- 《志晟信息(832171)深度报告:区域互联网+智慧城市践行者》2016.5.11
- 《民生新三板行业深度:发掘新三板文化产业的投资机会》2016.5.9

## 目录

<b>一、美通互动：深耕金融领域的互联网营销服务商</b> .....	<b>3</b>
(一) 公司业务简介.....	3
(二) 公司最新股权结构.....	4
(三) 公司经营情况.....	5
<b>二、互联网营销市场空间可观，未来三年 CAGR 超 25%</b> .....	<b>6</b>
(一) 2015 年中国网络广告市场规模 2093.7 亿元，互联网营销市场未来三年年均复合增速将达 26% .....	6
(二) 寡头垄断，互联网平台巨头和深耕垂直领域者有望胜出 .....	8
<b>三、公司竞争优势分析</b> .....	<b>10</b>
(一) 手握金融行业大客户，树立垂直领域互联网营销领先地位 .....	10
(二) 搭建合作矩阵，获取媒介购买“渠道优势+资源整合优势” .....	11
(三) 获得 7 项软件著作权，技术储备不断完善 .....	12
(四) 赢得京东 2016 年腾讯代理业务，公司盈利空间可期 .....	13
<b>四、新三板互联网营销类公司对比</b> .....	<b>14</b>
<b>五、投资建议</b> .....	<b>15</b>
<b>六、风险提示</b> .....	<b>16</b>
<b>插图目录</b> .....	<b>18</b>
<b>表格目录</b> .....	<b>18</b>

## 一、美通互动：深耕金融领域的互联网营销服务商

### (一) 公司业务简介

北京美通互动广告传媒股份有限公司是一家企业专属营销解决方案服务商。公司致力于为客户提供高精度的广告及公关服务，具体包括媒介策略、媒介购买、广告投放、创意设计、舆情监测、社会化媒体营销、公关营销等活动。公司主要合作客户，覆盖了金融、电商和快消等行业，特别是金融银行和保险、基金类行业客户。

多年来，公司凭借自身资源深耕金融行业，已与中国银行、中国农业银行、中国民生银行、中国光大银行等优质金融行业龙头建立深度合作关系。此外，公司的整合营销方案及服务质量亦得到了包括快消、电商等行业领先企业的认可。

图 1: 美通互动具体业务简介



资料来源：公司官网，民生证券研究院

表 1: 美通互动细分业务简介

细分业务简介	服务定位	具体产品形式
品牌塑造	以提升客户品牌知名度、美誉度及忠诚度为目标，为客户进行品牌塑造，提供包括品牌定型、形象设计、整合传播及新闻公关等服务。	新闻公关、品牌及产品整合传播、品牌形象设计、品牌定位
网络整合营销	整合全网资源，为客户提供网络整合营销方案，包括互联网广告投放、网络营销活动搭建及新媒体运营等	广告代理、活动推广、新媒体运营
移动互联网营销	海量资源，全平台覆盖，为客户私人订制多样化移动营销解决方案，包括移动	广告代理、深度植入、活动营销

广告代理、品牌及产品深度植入及活动  
营销等

搜索引擎营销	通过对客户自身及行业竞争品牌热点关键词跟踪, 为客户提供针对搜索引擎平台的整合营销方案, 以此提升客户搜索营销投放及优化价值	搜索引擎营销创意策划、竞价管理、营销优化
其他业务	TVC 及院线广告、平面推广、公关、市场调研、技术支持	--

资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

图 2: 美通互动服务客户列举

**优质客户**

银行						
保险						
基金						
快消						
电商						
汽车						
地产						
家居						
其他						

**14年积累客户, 广告主广告投资价值最大化**

资料来源: 公司官网, 公司公告, 民生证券研究院

## (二) 公司最新股权结构

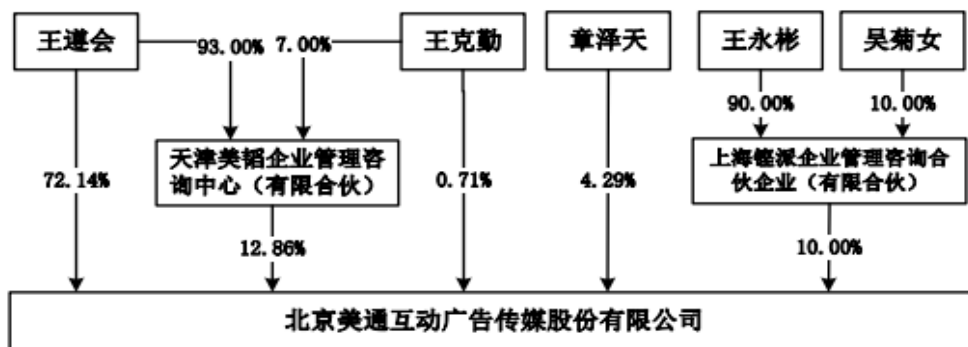
北京美通互动广告传媒股份有限公司成立于 2002 年 7 月 29 日, 王遵会占股 80%, 其他自然人股东占股 20%。此后, 公司进行过数次增资以及股权转让。2015 年 9 月, 公司完成股份制改革, 整体变更为股份公司。王遵会股权比例为 84.17%, 天津美韬企业管理咨询中心(有限合伙)股权比例为 15.00%。

2015 年 11 月, 股份公司进行第一次增资。此次股份公司增加公司注册资本至 1,400 万元, 新增股份分别由章泽天、上海铿派企业管理咨询合伙企业(有限合伙)认购 60 万股、140 万股。

增资完成后, 王遵会股权比例为 72.14%, 天津美韬企业管理咨询中心(有限合伙)股权比例为 12.86%, 上海铿派企业管理咨询合伙企业(有限合伙)股权比例为 10%, 章泽天作为

公司第四大股东，持股 4.29%。

图 3: 美通互动最新股权结构



资料来源：公司公开转让说明书，民生证券研究院

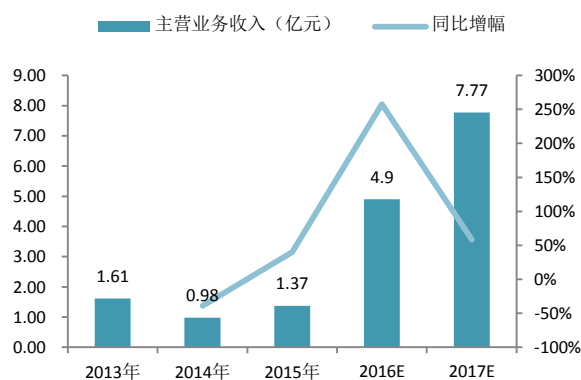
公司董事长兼总经理王遵会从 2002 年起担任公司 CEO，拥有超 16 年互联网公司广告营销及管理经验，其他高管均拥有广告营销领域多年从业经验。

### (三) 公司经营情况

2013 年至今，公司主要营业收入主要来源于广告服务，其中互联网广告占比比重较大。从地域分布上看，华北和华东地区在公司 2015 年的业务收入中累计占比超 95%。

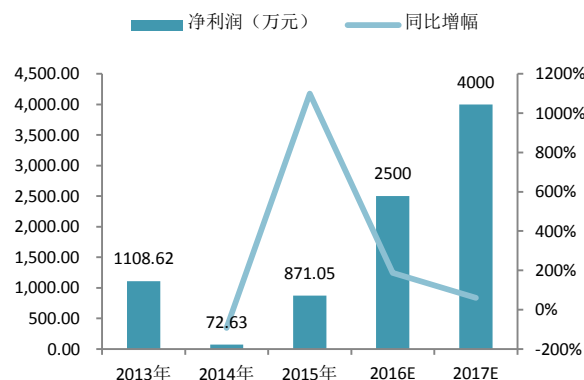
整体看，公司 2015 年收入 1.37 亿元，同比增幅 39.35%。归属于挂牌公司股东的扣除非经常性损益后的净利润 883.63 万元，同比增速 1,114.66%；毛利率为 12.44%。考虑公司的电商业务拓展情况，以及后续的区域业务扩张规划，我们预计公司 2016 年收入 4.90 亿元，净利润 2500 万元；2017 年收入 7.77 亿元，净利润 4000 万元。

图 4: 公司主营业务收入规模及增幅



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 5: 公司净利润规模及增幅



资料来源：公司公告，民生证券研究院

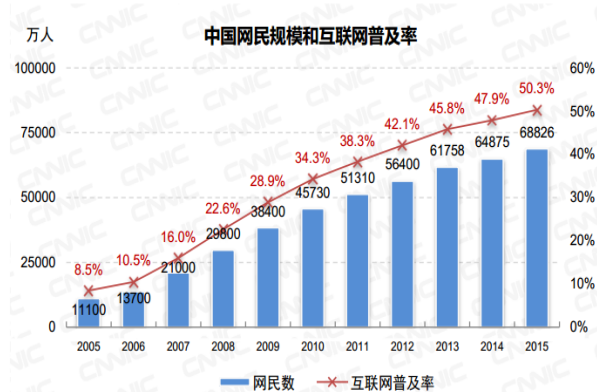
## 二、互联网营销市场空间可观，未来三年 CAGR 超 25%

### (一) 2015 年中国网络广告市场规模 2093.7 亿元，互联网营销市场未来三年年均复合增速将达 26%

#### 1、互联网用户基数庞大，企业互联网营销需求不断提升

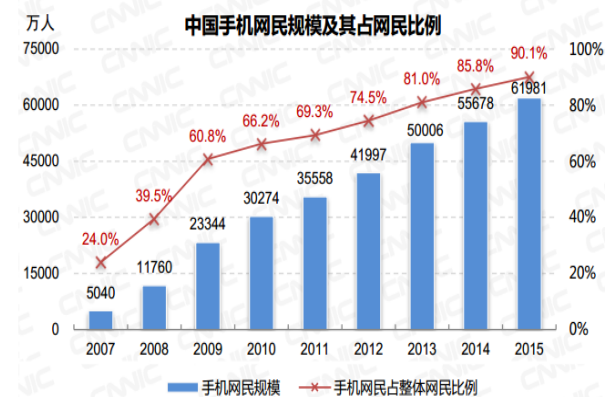
据 CNNIC 统计，截至 2015 年 12 月，我国网民规模达 6.9 亿，互联网普及率为 50.3%。其中移动网民数量达到 6.2 亿，网民中使用手机上网人群的已达 90.1%。庞大的人群基数，为广告主投放广告奠定用户基础。

图 6：截至 2015 年 12 月中国网民规模达 6.9 亿



资料来源：CNNIC，民生证券研究院

图 7：截至 2015 年 12 月中国移动网民达 6.2 亿

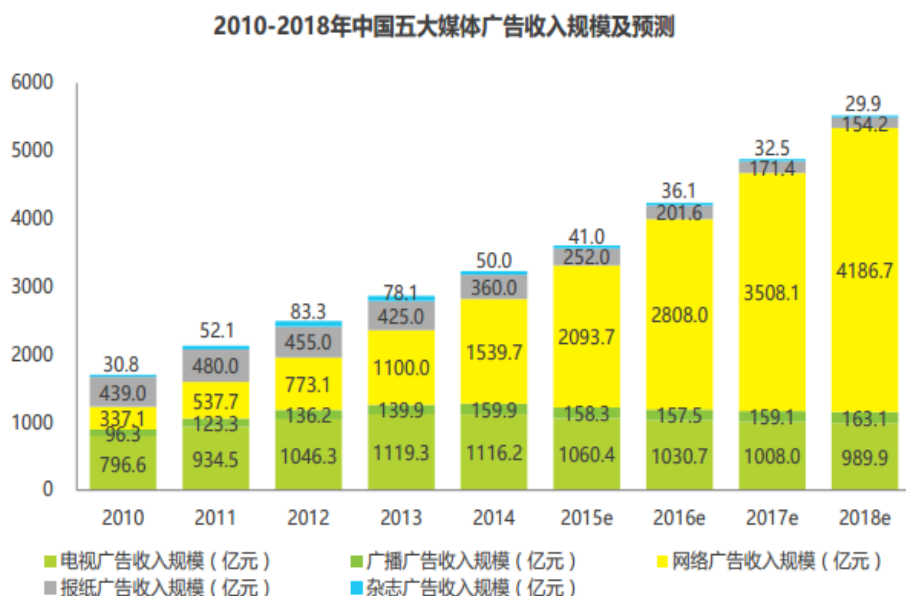


资料来源：CNNIC，民生证券研究院

据统计，2015 年即时通信、搜索引擎、网络新闻、社交应用、网络视频是网民使用率最高的五大应用，网民使用规模均超 5 亿。网上炒股/炒基金、网上支付、网上银行、旅行预订和网络视频是 2015 年用户使用率增速最快的前五大应用。

在互联网技术快速普及，宽带条件改善，互联网用户量快速增加的大背景下，广告营销的投放渠道从纸媒、广播、电视等传统渠道迁移到搜索引擎、各类门户网站、视频网站、社交网站以及各类自媒体平台；互联网及移动互联网营销投放发展迅猛。

图 8: 2010-2018 年中国五大媒体广告收入规模及预测



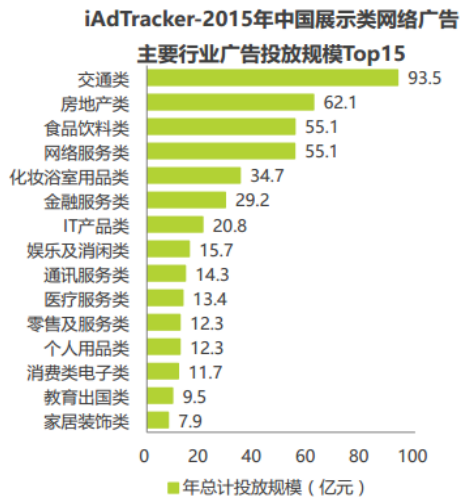
资料来源: 艾瑞咨询, 民生证券研究院

## 2、交通、房地产、食品饮料等行业广告主在展示类广告投放中排名居前

据艾瑞咨询统计, 2015 年中国展示类网络广告主要行业广告投放规模前五名的行业包括交通、房地产、食品饮料、网络服务、化妆浴室类; 前五类投放总规模占到整体市场规模的 65.5%。

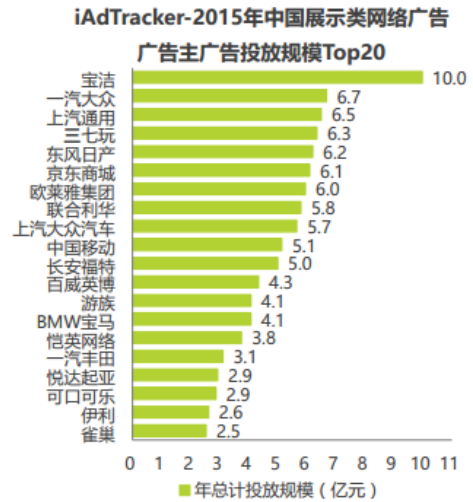
从单家广告主的投放额度看, 2015 年中国展示类网络广告主投放规模排名前五的企业中有三家是汽车企业。增长增幅方面, 上汽通用、东风日产、三七玩、京东商城这几家公司的投放规模相对去年有明显增加。

图 9：2015 年中国展示类网络广告行业排名



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

图 10：2015 年中国展示类网络广告公司排名



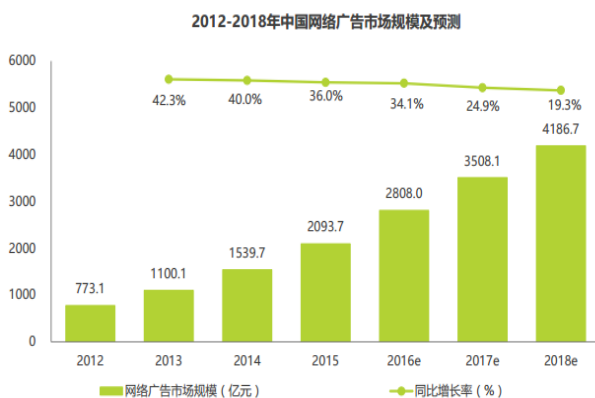
资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

### 3、预计中国网络广告市场未来三年将维持 26%的年均复合增速，2018 年市场规模有望超 4000 亿元

据艾瑞咨询统计，2015 年中国网络广告市场规模达到 2093.7 亿元，同比增长 36.0%，已是连续三年同比增幅超 35%。

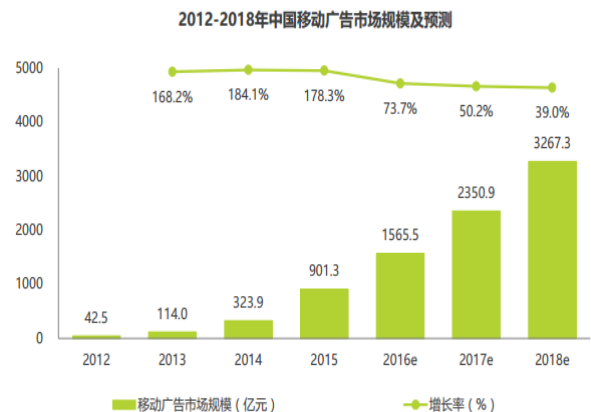
艾瑞预测，未来三年中国网络广告将维持 26%的年均复合增速，2018 年市场规模有望超 4000 亿元。与此同时，移动广告在整体互联网广告中的占比将不断增大，有望从 2015 年的 43%提升为 2018 年的 80%。

图 11：2012-2018 年中国网络广告市场规模及预测



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

图 12：2012-2018 年中国移动广告市场规模及预测



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

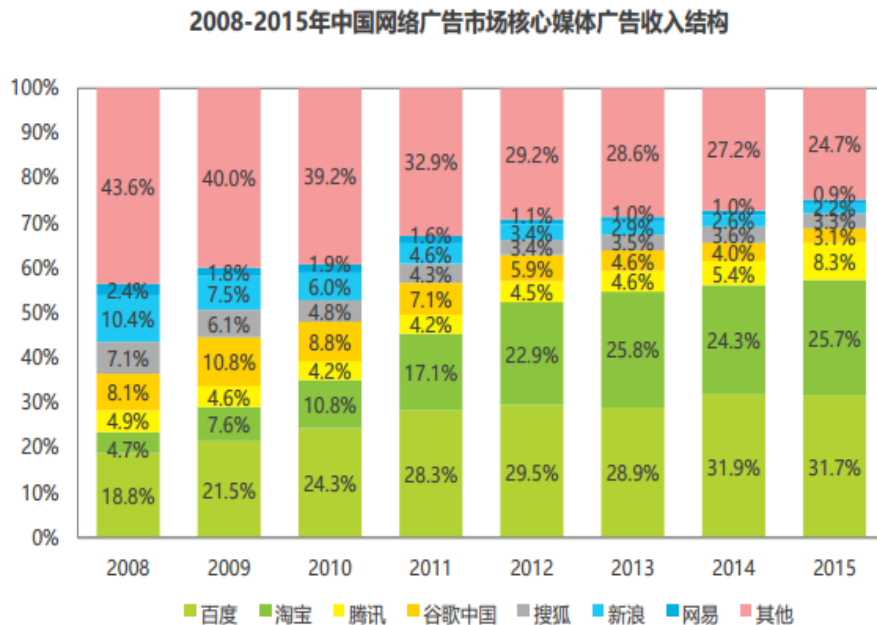
## (二) 寡头垄断，互联网平台巨头和深耕垂直领域者有望胜出

### 1、泛互联网营销领域，BAT 网络广告市场份额近 66%



从市场竞争格局看，近年来网络广告市场份额正不断向互联网巨头集中。2015 年，百度、阿里、腾讯三家的网络广告市场份额达到 65.7%。

图 13: 2010-2018 年中国五大媒体广告收入规模及预测



资料来源：艾瑞咨询，民生证券研究院

可以预见，未来网络广告市场将呈现出两极分化局面，平台型互联网巨头因为掌握大量用户流量及数据，将成为互联网营销领域的通吃型企业；与此同时，深耕垂直领域、拥有优质客户资源和技术优势的互联网营销公司，有望凭借自身专业营销实力获取剩余份额。

## 2、纯互联网营销梯队，华扬联众、新意互动、蓝色光标排名居前

除去 BAT 等互联网平台公司外，国内的互联网营销市场呈现出“小而散”的竞争格局，行业整体集中度较低。根据《互联网周刊》发布的 2015 年网络广告公司排行榜 TOP50 显示，2015 年中国网络广告公司资源整合发展能力排名前五的企业分别为：华扬联众、新意互动、蓝色光标、利欧、Cheil 鹏泰。2015 年中国移动广告公司资源整合发展能力排名前五的企业分别为：Admob、广点通、InMobi、多盟、捷报指向。

图 14: 《互联网周刊》2015 网络广告公司排行榜

排名	名称	资源整合度 (30%)	创新能力 (25%)	广告技术 (15%)	广告主口碑 (15%)	团队能力 (15%)	综合评分
1	华扬联众	92.85	95.75	95.23	97.95	98.85	95.60
2	新意互动	90.55	93.41	91.53	95.22	96.05	92.94
3	Cheil 鹏泰	88.67	90.32	89.62	94.21	92.67	90.65
4	群邑互动	86.71	88.51	88.95	93.15	91.30	89.15
5	互动通	87.75	84.35	86.77	90.68	89.96	87.52
6	网迈	84.14	85.29	84.06	91.08	87.69	85.99
7	电众数码	85.84	83.74	83.89	87.37	88.25	85.62
8	新合传播	84.38	83.63	82.16	88.44	85.41	84.62
9	腾信创新	81.41	82.11	81.77	86.03	84.53	82.80
10	好耶	78.45	83.33	82.92	87.01	85.18	82.63
11	利欧	79.94	83.17	80.77	84.90	82.25	81.96
12	蓝色光标	77.94	82.05	80.10	85.55	83.91	81.33
13	知世·安索帕	76.52	81.22	79.14	84.26	81.74	80.03
14	DDB 中国 (恒美)	76.51	81.12	78.30	81.21	82.07	79.47
15	实力传播	75.01	79.65	78.81	83.54	82.18	79.10

资料来源: 互联网周刊, 民生证券研究院

图 15: 《互联网周刊》2015 移动广告公司排行榜

排名	名称	资源整合度 (30%)	创新能力 (25%)	广告技术 (15%)	广告主口碑 (15%)	团队能力 (15%)	综合评分
1	Admob	96.15	97.67	95.33	95.97	95.81	96.33
2	广点通	91.94	93.46	92.31	92.78	91.76	92.47
3	InMobi	89.42	90.40	89.41	90.64	89.57	89.87
4	多盟	88.22	90.64	88.22	88.91	87.49	88.82
5	捷报指向	86.19	87.82	88.51	87.00	88.33	87.39
6	帷千动媒	85.06	87.00	87.99	85.95	87.41	86.47
7	力美传媒	84.43	86.15	85.53	86.29	86.39	85.60
8	AdView	83.63	86.52	82.22	82.69	86.66	84.46
9	指点传媒	81.52	86.12	82.36	83.38	85.83	83.72
10	芒果移动广告	83.49	85.78	79.33	83.24	85.24	83.66
11	安沃传媒	82.72	84.47	79.60	82.25	83.71	82.77
12	飞拓无限	81.28	84.17	79.25	80.64	81.84	81.68
13	亿动广告传媒	78.70	83.46	78.83	78.57	83.53	80.62
14	点入移动	79.10	82.66	78.51	77.08	79.98	79.73
15	百分通联	77.14	80.64	77.82	77.60	81.82	78.89

资料来源: 互联网周刊, 民生证券研究院

### 三、公司竞争优势分析

#### (一) 手握金融行业大客户, 树立垂直领域互联网营销领先地位

经过长期的服务, 公司与核心客户建立了良好的合作伙伴关系, 得到国内金融行业名列前茅的客户的的支持和肯定。在大型国有银行方面, 公司与其中多家、多业务部门在品牌营销推广的各个环节开展合作, 具有较为明显的客户资源优势 and 品牌美誉度。通过与金融类大客户建立长期深度合作关系, 公司的营销预算增长得到较为稳定的保障。

2015 年公司年报显示, 中国农业银行、中国银行和中国民生银行为公司贡献累计 4184.36 万营业收入, 占公司总收入比重达到 30.62%。

图 16: 美通互动金融行业客户合作案例: 中国农业银行

总印象数:

**1,356,909,841**

15年某季度网络投放效果



平均点击率:

**2.63%**



平均点击成本:

**3.46元/次**

四大行都是我们的客户!



资料来源: 公司推介会公布资料, 民生证券研究院

图 17: 美通互动与多家大型金融行业客户建立合作关系(中国银行、民生银行、光大银行)



公司还为

**中国银行、民生银行、光大银行**  
等金融行业合作伙伴提供从策略创意  
到营销执行的全套服务。



**“阳光宝宝”**  
全VI的设计、EI、CI,  
卡通形象的设计

资料来源: 公司官网, 民生证券研究院

## (二) 搭建合作矩阵, 获取媒介购买“渠道优势+资源整合优势”

公司的互联网媒介资源具有渠道优势和资源整合优势。一方面, 公司注重与优质互联网媒介保持稳定和持续的战略合作, 借此获得媒介购买过程中的渠道优势; 另一方面, 公司积极加强资源的整合, 在互联网公关服务业务中, 通过与社会化媒体保持长期友好的合作关系, 从部分互联网媒介中获得数据支持和程序对接接口。

目前, 公司的互联网媒体合作对象包括腾讯、搜狐、新浪、百度、携程等大体量互联网公

司。

图 18: 美通互动的互联网渠道资源

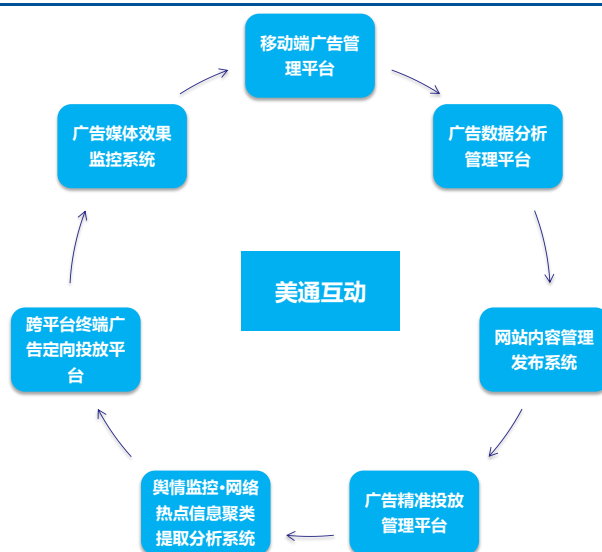


资料来源：公司官网，民生证券研究院

### (三) 获得 7 项软件著作权，技术储备不断完善

按照公司规划，公司未来会将自身业务重点从 PC 端转移到手机端；广告形式也将从传统的网络广告向移动社交媒体和 APP 媒体转变。为此，公司已从技术、人才等方面做出大量布局。截止 2016 年 5 月，公司已经获得包括美通互动移动端广告管理平台在内的 7 项软件著作权。

图 19: 美通互动 7 项软件著作权



资料来源：公司官网，民生证券研究院

#### (四) 赢得京东 2016 年腾讯代理业务，公司盈利空间可期

按照公司微信公众号 2015 年 12 月 30 日披露的信息，公司已“赢得京东 2016 年腾讯代理业务”，将在 2016 年为京东集团提供优质的媒介代理服务，业务包括 2016 年京东在腾讯全平台的广告投放项目。公司已开始着手准备京东前期在腾讯平台上的广告投放战略等相关工作，以助力京东集团整体品牌形象的提升，并将充分利用其电商大数据，媒介选择以及数字营销的整体优势，使京东在中国的电商品牌中形象不断提升。

京东旗下包括京东商城、京东到家和京东金融等多种业务。其主营的京东商城是中国最大的自营式电商企业，销售超数万品牌，亦具有强烈的品牌营销需求。公司此次获得与京东的媒介代理业务，将为后续电商营销业务拓展和营收规模的量级提升奠定基础。

图 20: 美通互动宣布获得京东 2016 年腾讯代理业务

#### 美通互动赢得京东集团2016年腾讯代理业务

2015-12-30 美通互动

北京美通互动广告传媒股份有限公司近日宣布，正式赢得京东2016年腾讯代理业务。在新的一年里，美通互动将为京东集团提供优质的媒介代理服务，业务包括2016年京东在腾讯全平台的广告投放项目。



此次合作是美通互动与京东集团的首次牵手，  
预示着国内领先的数字媒体投放服务商  
与中国最大的自营式电商企业  
共创未来的美好愿景。



资料来源：公司微信公众号，民生证券研究院

## 四、新三板互联网营销类公司对比

我们对新三板中互联网营销类公司进行了筛选,发现以下公司在所处行业、主营业务等方面与公司具有一定的可比性,参照这些公司最新市值及净利润,可得到可比公司 PE 为 59 倍。主板市场中,从业务形态上可对标的公司有省广股份、蓝色光标、利欧股份和腾信股份。

表 2: 三板可比公司分析 (市盈率截取日期: 2016 年 6 月 3 日)

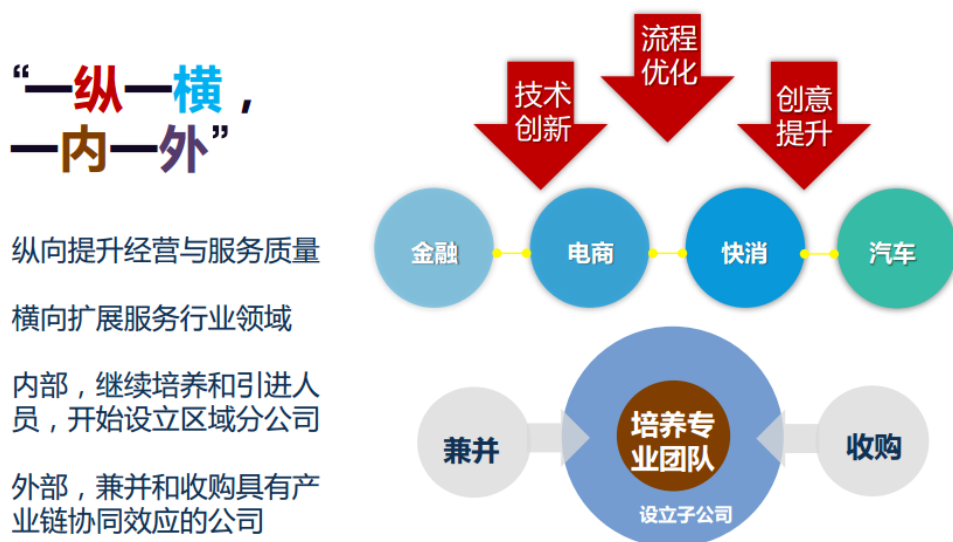
证券代码	证券简称	主营业务介绍	总市值 (亿元)	2015 年归母净利润 (亿元)	市盈率 PE(TTM)	2015EPS (元)
835063.OC	旺翔传媒	旺翔传媒拥有聚众 SSP 广告管理平台和聚众 DSP 广告管理平台软件著作权及资深核心服务团队,为电子商务、在线旅游、手机游戏及互联网金融等类型客户提供广告代理服务。	4.0432	0.0727	55.6217	0.7000
430194.OC	锐风行	中国目前最具影响力的专业公共信息传播设计提供商之一,是行业内目前唯一获得“中关村高新技术企业”认证的文化创意类企业。公司以开创性的传播模式设计和视听传播形态创意为核心,为客户的市场推广和品牌营销提供全方位的解决方案,制作最具销售力的视觉产品,整合、维护和提升客户的市场形象和品牌价值。	4.5350	0.0845	53.6840	0.4839
834498.OC	易简集团	易简广告是中国最大的移动营销服务商。多年来帮助境内上百家品牌企业进行中国地区移动广告代理及投放业务,为广告主提供业内最具效果和视野的 MobileAGENCY 全案服务。 易简广告移动营销生态圈涵盖国内唯一、最大的 DSPAN+Social 组合媒体库、以及国内移动端最全的独家代理媒体库。日均处理超过 10 亿次的移动广告投放展示,每天移动应用下载量高达 600 万次。	10.0732	0.2130	47.2998	0.5700
831226.OC	聚宝网络	公司主要为客户提供 LCD 互动广告媒介服务,即主要通过 LCD 数字屏为客户提供广告发布服务。目前公司网络覆盖北京、上海、广州、深圳、南京、杭州、武汉、成都等国内主要一、二线城市近 1,000 个社区。同时,公司通过 LCD 数字屏为社区业主提供物业公告、天气预报、股票信息等功能型便民服务。	10.1842	0.2191	46.4784	0.9700
430346.OC	哇棒传媒	国内拥有三大资源(运营商资源、自有媒体资源、合作资源)优势的资源型移动互联网广告公司。实施多维度、立体化、全方位的客户服务策略,进行一站式移动营销服务。为客户提供优质媒体资源、数据分析整理、产品顾问、投放测试、资源互换、广告策划、创意设计等多层次服务内容。合理整合调控资源,完成 KPI 指标,实现最优效果。	10.4952	0.2431	43.1651	0.4900

833451.OC	璧合科技	一家基于大数据技术，提供跨屏程序化广告投放策略和技术解决方案的效果广告公司。凭借先进的数据分析能力与广告优化算法，为广告主提供开放自助的广告投放平台及一站式广告投放解决方案。截止到目前，璧合已为电商、金融、教育、游戏等行业在内的 1300 余家广告主提供线上效果类营销服务。	17.2424	0.1264	136.3656	0.5000
可比公司 PE	59.00x					

资料来源：wind，民生证券研究院

与其他新三板互联网营销标的相比之下，公司在金融类垂直客户、电商客户资源等方面，具备相对优势。按照公司公布的发展规划，美通未来将在提升经营服务质量、拓展服务行业、引进人才队伍、拓展区域业务、整合产业链上下游资源等方面侧重布局。

图 21：美通互动后续战略规划



资料来源：公司推介会公布资料，公司公告，民生证券研究院

按照规划，公司后续将践行“一横一纵、一内一外”的战略思路。一横：拓展领域，在电商、汽车等快速增长行业实现业务拓展；一纵：继续提升客户忠诚度和满意度；一内：在北上广等核心区域拓展其业务版图，通过设立区域分公司或收购子公司，持续加强技术研发的投入和技术团队的建设，将技术服务由简单的网站承建、平台架构延展到程序化、大数据及 VR 领域；一外：通过兼并和收购关联性企业，实现产业链的协同发展。

## 五、投资建议

美通互动立足于华北地区，经过长期的细致服务，与金融行业的核心客户建立了良好的合作伙伴关系，得到了我国金融行业名列前茅的客户的支持和肯定，并确立其在金融领域的互联网营销服务商的领先地位。考虑公司“一横一纵、一内一外”的战略，公司后续

发展值得关注。

我们预测，公司 2016、2017 的净利润分别为 2500 万和 4000 万元。考虑美通互动的业务性质及增长空间，对照目前三板营销板块 59 倍估值，给予公司 50~55 倍估值，对应 2015 年 EPS0.73 元，公司合理价格区间为 36.50~40.15 元；合理市值区间为 5.11~5.62 亿元。

## 六、风险提示

- 1、宏观经济下滑；
- 2、大客户流失；
- 3、核心人员流失；
- 4、公司业绩不达预期。



## 公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	137	490	777	1,010
减：营业成本	120	428	674	868
营业税金及附加	1	3	5	6
销售费用	1	15	17	25
管理费用	3	10	19	23
财务费用	(0)	0	9	17
资产减值损失	1	1	1	1
加：投资收益	0	0	0	0
二、营业利润	12	33	53	70
加：营业外收支净额	(0)	0	0	0
三、利润总额	12	33	53	70
减：所得税费用	3	8	13	18
四、净利润	9	25	40	53
归属于母公司的利润	9	25	40	53
五、基本每股收益 (元)	0.73	1.79	2.85	3.76

主要财务指标				
项目	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>EV/EBITDA</b>	<b>1.82</b>	<b>2.07</b>	<b>1.58</b>	<b>1.17</b>
<b>成长能力:</b>				
营业收入同比	39.4%	258.6%	58.6%	30.0%
营业利润同比	882.0%	182.5%	59.4%	31.9%
净利润同比	1099.2%	187.2%	59.4%	32.0%
<b>营运能力:</b>				
应收账款周转率	5.66	8.87	7.67	7.07
存货周转率	-	-	-	-
总资产周转率	2.84	4.80	3.94	3.42
<b>盈利能力与收益质量:</b>				
毛利率	12.4%	12.7%	13.3%	14.0%
净利率	6.4%	5.1%	5.1%	5.2%
总资产净利率 ROA	18.1%	24.5%	20.2%	17.8%
净资产收益率 ROE	50.8%	70.8%	58.4%	45.8%
<b>资本结构与偿债能力:</b>				
流动比率	1.66	1.47	1.58	1.73
资产负债率	58.7%	67.8%	64.0%	58.9%
长期借款/总负债	0.0%	1.0%	2.0%	3.1%
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.73	1.79	2.85	3.76
每股经营现金流量	(0.28)	1.45	2.54	4.12
每股净资产	1.62	3.43	6.32	10.12

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	11	31	58	61
应收票据	0	0	0	0
应收账款	32	78	124	202
预付账款	10	36	56	73
其他应收款	1	2	3	4
存货	0	0	0	0
其他流动资产	0	0	0	0
<b>流动资产合计</b>	<b>54</b>	<b>147</b>	<b>243</b>	<b>341</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1	2	3	4
在建工程	0	0	0	0
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0
<b>非流动资产合计</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>
<b>资产总计</b>	<b>55</b>	<b>149</b>	<b>246</b>	<b>345</b>
短期借款	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0
应付账款	23	81	128	165
预收账款	4	13	20	26
其他应付款	2	2	2	2
应交税费	4	4	4	4
其他流动负债	0	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>32</b>	<b>100</b>	<b>154</b>	<b>197</b>
长期借款	0	1	3	6
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>3</b>	<b>6</b>
<b>负债合计</b>	<b>32</b>	<b>101</b>	<b>157</b>	<b>203</b>
股本	14	14	14	14
资本公积	1	1	1	1
留存收益	7	33	73	126
少数股东权益	0	0	0	0
<b>所有者权益合计</b>	<b>23</b>	<b>48</b>	<b>88</b>	<b>142</b>
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>55</b>	<b>149</b>	<b>246</b>	<b>345</b>

现金流量表				
项目 (百万元)	2011A	2012E	2013E	2014E
经营活动现金流量	(4)	20	36	17
投资活动现金流量	(0)	(1)	(1)	(1)
筹资活动现金流量	2	1	(7)	(14)
现金及等价物净增加	(2)	20	28	3

## 插图目录

图 1: 美通互动具体业务简介.....	3
图 2: 美通互动服务客户列举.....	4
图 3: 美通互动最新股权结构.....	5
图 4: 公司主营业务收入规模及增幅.....	5
图 5: 公司净利润规模及增幅.....	5
图 6: 截至 2015 年 12 月中国网民规模达 6.9 亿.....	6
图 7: 截至 2015 年 12 月中国移动网民达 6.2 亿.....	6
图 8: 2010-2018 年中国五大媒体广告收入规模及预测.....	7
图 9: 2015 年中国展示类网络广告行业排名.....	8
图 10: 2015 年中国展示类网络广告公司排名.....	8
图 11: 2012-2018 年中国网络广告市场规模及预测.....	8
图 12: 2012-2018 年中国移动广告市场规模及预测.....	8
图 13: 2010-2018 年中国五大媒体广告收入规模及预测.....	9
图 14: 《互联网周刊》2015 网络广告公司排行榜.....	10
图 15: 《互联网周刊》2015 移动广告公司排行榜.....	10
图 16: 美通互动金融行业客户合作案例: 中国农业银行.....	11
图 17: 美通互动与多家大型金融行业客户建立合作关系 (中国银行、民生银行、光大银行).....	11
图 18: 美通互动的互联网渠道资源.....	12
图 19: 美通互动 7 项软件著作权.....	12
图 20: 美通互动宣布获得京东 2016 年腾讯代理业务.....	13
图 21: 美通互动后续战略规划.....	15

## 表格目录

表 1: 美通互动细分业务简介.....	3
表 2: 三板可比公司分析 (市盈率截取日期: 2016 年 6 月 3 日).....	14

## 分析师与联系人简介

**张媛**，民生证券研究院咨询部总经理助理、新三板研究员。管理学博士，中国泛海与中国社科院联合培养博士后研究员。国家公派瑞士苏黎世大学金融学访问学者。2014年“新财富最佳分析师”宏观经济第四名，第八届(2014)卖方分析师水晶球奖宏观经济第四名，2014年中国证券业金牛分析师宏观经济入围等团队核心人员。原民生证券策略研究员、宏观研究员。

**伍艳艳**，民生证券新三板研究员。中国人民大学经济学博士。2011年加盟民生证券研究院，擅长大类资产配置、政策趋势及行业比较分析。2013年度“金牛奖”策略团队入围。原民生证券策略研究员。现负责新三板政策方向、主题策略及重点行业研究。

**胡琛**，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，4年传媒互联网行业研究经验。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 民生证券研究院：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

**上海：**浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

## 评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以其他方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。