

华晋传媒：互联网广告领先企业

2016年08月25日

新三板	商业模式
-----	------

——新三板公司商业模式研究之五十一

杨若木	分析师	执业证书编号：S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn	010-66554032
岳鹏	联系人	
	yuepeng@dxzq.net.cn	010-66554013
张高艳	联系人	
	zhanggy-yjs@dxzq.net.cn	010-66554030
韩宇	联系人	
	hanyu@dxzq.net.cn	010-66554131
洪一	联系人	
	hongyi0214@qq.com	010-66554046

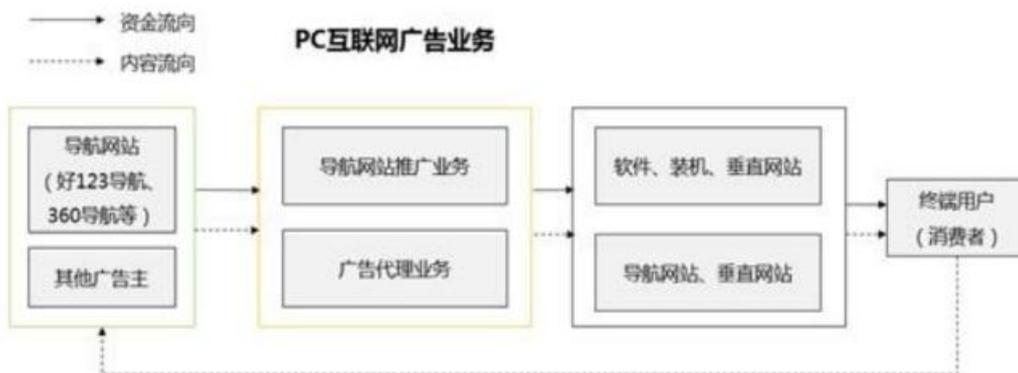
1. 公司情况

1.1 主营业务

华晋天下（北京）传媒股份公司（以下简称“公司”）主营业务是为广告主、广告代理商提供精准、高效的互联网广告投放服务。

公司 PC 互联网广告业务主要包括导航网站推广业务和广告代理业务。广告代理业务为公司按照客户的广告需求，通过导航网站及其他垂直网站为客户提供广告投放服务。经过数年来的业务发展，公司与百度、hao123、金山网址导航、搜狗网址导航、瑞星网址导航、2345 网址导航、360 网址导航等建立了深度良好的代理合作关系，通过代理或包断各网址导航的优质广告资源，为客户提供庞大的流量和精准的用户支持。

图 1：公司主要业务



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

公司移动互联网广告业务主要包含 APP 分发和移动嵌入式广告两类。APP 分发是指公司为客户提供 APP 应用程序推广服务，通过分发平台可为客户提供包括移动 UGC、移动搜索、移动浏览、移动支付、移动广告、移动即时信息、SNS、LBS、AR 等类型 APP 的推广。移动嵌入式广告是指公司为客户在相应的 APP 应用程序中嵌入 SDK 代码，用户在手机客户端使用软件时，就会在手机屏幕上出现固定广告条目，从而实

现客户的广告投放。

图 2：公司业务流程

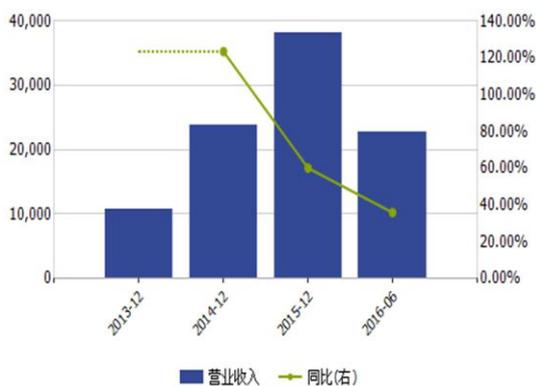


资料来源：公司公告，东兴证券研究所

1.2 业绩表现

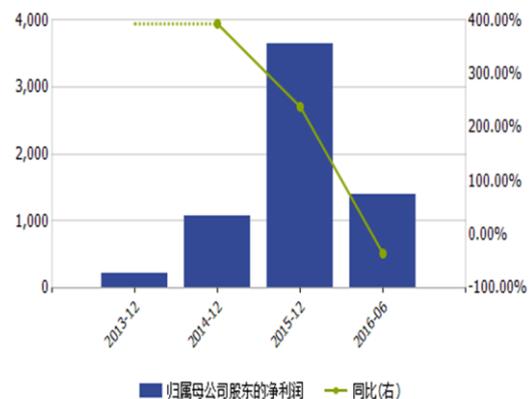
2013 年公司营业收入 1.07 亿元，2014 年公司营业收入 2.39 亿元，同比增长 123.49%；2015 年公司营业收入 3.82 亿元，同比增长 60.13%；2013 年归属母公司股东的净利润为 218 万元，2014 年归属母公司股东的净利润为 1076 万元，同比增长 393.58%；2015 年归属母公司股东的净利润为 3646 万元，同比增长 238.76%。公司业绩向好。

图 3：公司营业收入及增速



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

图 4：公司归母净利润及增速



1.3 发展战略

公司目前的营业收入仍然是以 PC 互联网广告收入为主。但随着移动互联网时代的到来，移动端的互联网广告将逐渐成为客户的主要需求。为适应这一趋势，公司将逐渐重点布局移动互联网广告市场。通过积累更多的移动互联网的广告资源，以期满足客户在移动互联网广告领域不断增长的需求。

对于移动互联网的营销，华晋传媒随着移动互联网的发展浪潮快速开拓无线市场，整合巨头新闻客户端、应用市场、手机厂商、程序化购买等各大渠道资源，以期成为无线巨头媒体核心代理商。目前，针对这些核心代理资源，公司成立了专业的优化团队，从产品定位、智能定向、广告创意等方面对广告进行优化，使广告产品拥有更加丰富的传达手段、更加广泛的应用范围，找到更合适的人群，创造一个更好的转化效果，以期满

足客户在移动互联网广告领域不断增长的需求。

2. 公司亮点

2.1 运营模式

华晋传媒专注于互联网广告领域，提供策略、传播、导航、搜索以及移动互联网广告领域的互联网整合营销服务。拥有专业化的采购、销售、盈利模式：

- 公司主要通过代理和包断各网址导航的优质广告资源或者代理和包断各移动互联平台的优质广告资源，为客户提供庞大的流量和精准的用户支持；

公司采购流程如下图所示：

图 5：公司采购流程



资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- 公司从事的互联网广告代理及投放业务，是通过广告主的广告投放需求与媒体渠道资源，将广告精准投放于媒体资源广告位。公司先与广告客户就投放需求、结算方式、投放周期等事项达成一致后，将客户提供的广告素材，按照投放需要进行加工；同时，根据客户投放需求、结算方式、自有媒体资源等因素制定投放策略，进行具体投放；

公司广告投放流程如下图所示：

图 6：公司采购流程



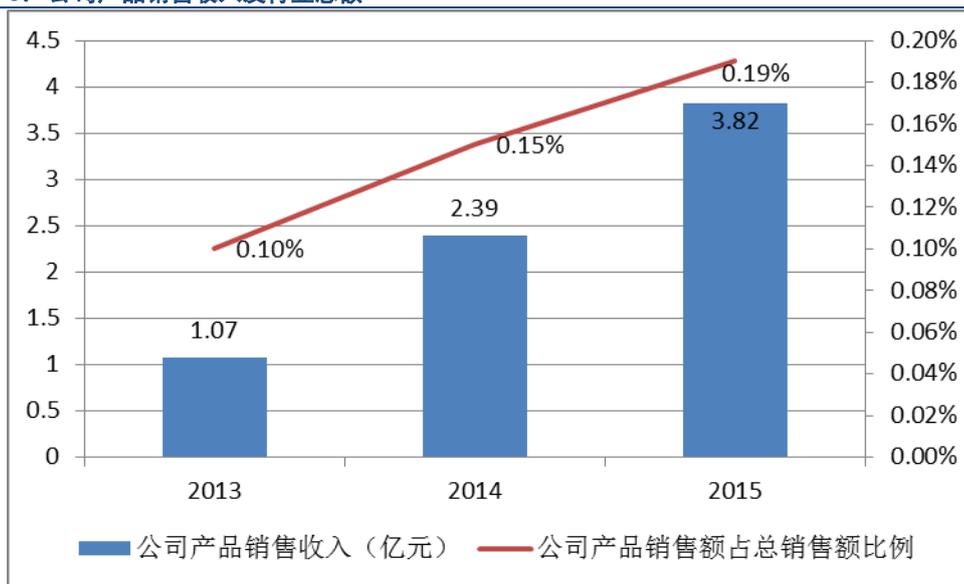
资料来源：公司公告，东兴证券研究所

- 公司主要通过向百度、hao123 等上游客户采购互联网广告资源，然后向包括搜狐、百合网等客户销售广告位获取差价，以赚取利润。

2.2 市场地位

公司市场地位稳步上升。公司 2013 年营收约 1.07 亿元，约占行业总体销售额的 0.10%；2014 年全行业总销售额约 1557 亿元，公司营收约 2.39 亿元，占比为 0.15%；公司 2015 年营收约 3.82 亿元，约占行业总销售额的 0.19%。过去三年，公司在市场中地位稳步上升，市场份额增大，前景向好。

图 6：公司产品销售收入及行业总额



资料来源：wind, 东兴证券研究所

随着新媒体的迅速发展，新媒体广告作为传统媒体广告的补充，近年来一直保持快速发展的势头。所谓新媒体广告是相对于传统媒体广告而言的，目前占据主要份额的是网络（含互联网和移动互联网）广告。相较传统媒体广告，新媒体广告仍处于快速成长期。在以数字化和网络化为特征的信息技术的飞速发展下，在技术创新的引领下，新媒体广告业的发展为广告传播增加了一条新的重要渠道，拓展了广告业的市场空间。总体呈现出良好的发展前景，未来发展仍具较大潜力。

2.3 市场渠道

公司一般向网络服务商、电子商务、品牌客户提供精准广告投放与推广服务。目前，公司服务的客户包括搜狐、网易、携程、去哪儿、同程网、艺龙网、途牛网、世纪佳缘、百合网、58 同城、聚美优品、美团网、7K7K 游戏、蘑菇街、美丽说、汽车之家、易车网、网上车市、大众点评、返利网、搜狐视频、乐视网、PPTV、酷狗、酷我、同煤集团等公司。同时，公司是百度、搜狗、腾讯、今日头条、金山、360、2345、瑞星等主流互联网媒体的重要代理商，经营过程中，公司拥有稳定的合作商，市场渠道广泛，集中于 pc 网络端或者移动互联网。

3. 同行业标的对比

目前在互联网广告业，哇棒传媒（430346.0C）属于公司同行业标的。哇棒（北京）移动传媒股份有限公司是一家拥有三大资源（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公司。华晋传媒专业从事广告代理及互联网广告的投放工作。公司专业类型稍有差别，上下游需求来源一致性较高，具有较强可比性。

表 1：公司与同行业相关标的对比

	哇棒传媒 (430346.OC)	华晋传媒 (835570.OC)
一、财务指标		
2013-2015 年营收 (百万元)	30.59/100.86/222.40	106.82/238.73/382.28
2013-2015 年增长率 (%)	122.37%/229.73%/120.50%	-/123.49%/60.13%
2013-2015 年净利润 (百万元)	5.14/14.28/24.31	2.18/10.76/36.46
2013-2015 年增长率 (%)	36.34%/177.82%/70.24%	-/393.58%/238.85%
净资产收益率 (%) (平均)	7.07%	18.91%
每股收益(元)	0.40	0.27
PE	28.40	27.29
PB	3.22	9.87
二、产品特点		
主营业务	提供专业的移动互联网广告全案策划，专注于为广告主提供精准、高效的广告投放	为广告主、广告代理商提供精准、高效的互联网广告投放服务。
主营业务优势	公司的核心团队均来自于知名的移动互联网公司和 4A 广告公司，这让公司能够随时把握产业的脉搏。公司拥有强大的技术研发团队，核心人员均来自于众多 IT 行业巨头，部分拥有 10 年以上 SP、通信、IT、互联网等行业工作经验，对于无线互联网服务器算法、架构以及 Android、iPhone、Windows Mobile 等手机平台客户端研发均深有研究，具备丰富的产品研发设计和管理经验。公司同时拥有自有媒体资源、合作资源以及运营商资源。并且公司专注对新媒体认知度较高的五大重点客户行业，分别是互联网、旅游、银行、影视、艺术五大行业。在这些领域积累了众多优质客户，与中国移动、中国电信、中国联通、三星、MOTO 等三大运营商及手机制造商均有深度和稳定的合作关系。另外，公司的销售团队与国内广告代理机构及众多的品牌客户保持着良好的合作关系。	专注于互联网及移动互联网流量推广。在传统互联网广告运营的基础上，将数据、技术和营销相结合，为企业提供网络营销数据分析、建议、舆情监测，并提供精准、高效的互联网广告投放等服务；不断挖掘用户价值，提高互联网广告的传播效率，同时与时俱进，逐步增加与移动互联网媒体的紧密合作，完善营销服务体系，以更好地服务合作伙伴。经过多年的运作，公司已拥有百度、搜狗、腾讯、今日头条、金山、360、2345、瑞星等主流互联网媒体的优质资源。同时在电子商务和网络服务领域积累了大量的优质客户。公司拥有专业的数据分析团队，为公司业务提供数据支撑。
三、业务布局新方向		
未来发展战略	高度整合资源创新盈利点，把汽车和快消品类广告引入自有的 DSP 平台之上，通过优质移动资源高度整合，从而更高的提升移动广告的渗透性、精准性。同时，不断导入新的品牌广告，不断进行技术创新。	逐渐重点布局移动互联网广告市场。通过积累更多的移动互联网的广告资源，以期满足客户在移动互联网广告领域不断增长的需求。成立了专业的优化团队，从产品定位、智能定向、广告创意等方面对广告进行优化，使广告产品拥

		有更加丰富的传达手段、更加广泛的应用范围，找到更合适的人群，创造一个更好的转化效果
--	--	---

资料来源：Wind, 东兴证券研究所(注：截止 2016 年 7 月 29 日)

4. 竞争能力分析

公司为提高核心竞争力，在数字媒体代理商的基础上，同时向主要客户提供精准营销的增值服务，向客户提供广告投放的优化服务，以确保广告拥有较高的展示机会，保障广告投放效果，在业内拥有多项优势：

- ◆ **媒介资源。**经过多年的运作，公司已成为百度、搜狗、腾讯、今日头条、金山、360、2345、瑞星等主流互联网媒体的优质资源广告业务的。优质的媒介资源与庞大的流量入口，不仅能够保障客户广告的投放效果，还能获得有竞争力的优惠政策，是公司开拓新客户、维系老客户的核心竞争力。
- ◆ **客户资源。**公司在电子商务和网络服务领域积累了大量的优质客户，包括：携程、同程、聚美优品、美团、易车网、去哪儿、安居客、蘑菇街、世纪佳缘、百合、驴妈妈、艺龙等。优质稳定的客户资源保证了公司在主流媒介上能够维持持续稳定的广告代理投放，从而获得主流媒介的优质资源，形成媒介和客户的良性循环，同时也为开拓新客户提供了有力的支持。
- ◆ **技术优势。**公司配备了专业的数据分析团队，对广告投放效果进行实时监测，发现异常情况即快速预警，为提高广告投放效果提供数据支撑；同时公司配备了资深的广告投放优化团队和创意设计团队，共同为广告投放参数（搜索关键词出价或广告点击出价、广告内容设计）进行调整和优化，以提升广告的投放效果，满足广告主的 ROI 需求。领先的技术优势增加了客户的粘性，有助于公司维护稳定的客户关系。
- ◆ **丰富的投放解决方案。**公司能够提供覆盖移动端和 PC 端的精准数字营销业务，根据广告主的需求分析广告属性，为广告主提供采用多种投放渠道的营销解决方案，以确保综合营销效果。

采用波特五力模型对公司的核心竞争能力进行分析，每个维度满分为 5 分，总计 25 分，公司总得分为 18.5 分，核心竞争力较强。

表 2：公司波特五力模型分析

华晋传媒（835570.0C）：波特五力模型分析	
潜在进入者 (3.0)	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。公司经过多年的经营，拥有一些稳定的客户群，但是，公司是做广告代理服务，核心技术不是很高，客户资源和网络媒介资源都面临着激烈的竞争，没有造成很高的进入壁垒，综合技术竞争实力一般。
买方议价能力 (4.0)	公司拥有专业的技术分析团队，并且手握一些稳定的优质广告资源，对广告主的吸引力较大。同时公司配备了资深的广告投放优化团队和创意设计团队，共同为广告投放参数（搜索关键词出价或广告点击出价、广告内容设计）进行调整和优化，以提升广告的投放效果，满足广告主的 ROI 需求。领先的技术优势增加了客户的粘性，也增强了公司的议价能力。公司对买方议价能力尚可。
卖方议价能力 (4.0)	公司与众多媒体有业务往来，采购量较大，在合作对象上不存在严重的依赖情况，并且公司专注于广告的代理、投放，拥有一定稳定的客户群和市场影响力。具有一定的议价能力；

替代品的威胁 (3.5)	公司所处该行业集中程度不高，随着技术的不断进步，市场更加复杂化，众多的广告代理公司无论在渠道上还是在客户资源上都可构成一定威胁。
同业竞争程度 (4.0)	随着新媒体的迅速发展，互联网广告作为传统媒体广告的补充，近年来一直保持快速发展的势头。数字化和网络化为特征的信息技术的飞速发展下，在技术创新的引领下，互联网广告业的发展为广告传播增加了一条新的重要渠道，拓展了广告业的市场空间。中国互联网广告业的发展仍然有巨大的潜力，随着技术水平和合作范围的不断提升，在国际上也逐渐显现出一些竞争力。市场竞争尤为激烈。
总分 (18.5)	企业核心竞争力较强。

资料来源：Wind, 东兴证券研究所

5. 风险因素

行业竞争风险。

公司经过多年的积累，在行业内积累了丰富的媒介资源和客户资源，占据了一定的市场份额。但行业内竞争仍然非常激烈。同时，伴随着移动互联的兴起，与移动互联相关的媒介资源也越来越丰富，而公司前期的积累主要在 PC 端的媒介资源，移动互联的媒介资源才刚刚开始布局。如公司不能在移动互联等新兴媒介资源方面占据优势，则将面临较大的行业竞争风险。

对主要客户依赖的风险。

公司前五大客户贡献的营业收入合计占公司总收入的比例较高，2013 年度、2014 年度、2015 年 1-6 月份公司前五名客户销售额占公司当期销售额的比重分别为 51.64%、48.60%、43.40%，对公司的经营业绩有重大影响。如果未来发生重要客户流失的情况，短期内将对公司业绩产生负面影响。

品牌优势相对较弱。

品牌知名度是广告客户在进行广告投放时考虑的关键因素之一，公司自 2009 年 6 月才开始从事广告业务，与其他知名互联网广告公司相比影响力和知名度相对较小。对于品牌优势的提高，仍需要从广告客户的认可和依赖着手，增强公司在行业内的知名度和曝光度。

实际控制人不当控制风险。

公司控股股东和实际控制人为张伟、王静夫妇和张志勇，张伟直接持有股份公司 1,050 万股，占公司股本总额的 35.00%，张伟现任公司董事长、总经理；王静直接持有公司 360 万股，占公司股本总额的 12.00%；张志勇直接持有股份公司 1,050 万股，占公司股本总额的 35.00%。张伟、王静夫妇和张志勇合计持有公司 82.00% 的股份，且实际负责公司运营。若控股股东和实际控制人张伟、王静夫妇和张志勇利用其控股地位，通过行使表决权等方式对公司的经营决策、人事财务进行不当控制，可能给公司经营和其他少数权益股东带来风险。

6. 总体结论

作为互联网广告业领先企业，华晋传媒秉承华晋精神，坚持“客户第一、团结协作、求知若可、诚信立足、

积极乐观、灵活应变”六个支配行为的核心价值观。随着移动互联网的发展浪潮快速开拓无线市场，整合巨头新闻客户端、应用市场、手机厂商、程序化购买等各大渠道资源，以期成为无线巨头媒体核心代理商。公司成立了专业的优化团队，从产品定位、智能定向、广告创意等方面对广告进行优化，使广告产品拥有更加丰富的传达手段、更加广泛的应用范围，找到更合适的人群，创造一个更好的转化效果，以期满足客户在移动互联网广告领域不断增长的需求。同时扩大已有竞争优势，提高核心竞争力，在数字媒体代理商的基础上同时向主要客户提供精准营销的增值服务，向客户提供广告投放的优化服务，以确保广告拥有较高的展示机会，保障广告投放效果。公司未来前景向好，值得投资者关注。

特别声明

敬请各位投资者注意，本报告出自东兴证券股份有限公司研究所，截至本报告出具日，东兴证券股份有限公司是华晋传媒股份有限公司的新三板做市商。东兴证券股份有限公司研究所系基于公开资料独立撰写本报告，力求报告内容客观、公正，避免利益冲突。请投资者了解并关注相关风险，自主审慎做出投资决策并自行承担投资后果。

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

张高艳

清华大学工业工程硕士，2年制造型企业运营管理咨询经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新三板、智能制造领域。

岳鹏

中科院机器人学硕士，3年机器人研发及管理经验，2年投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新三板领域。

韩宇

北京航空航天大学通信与信息系统专业学术硕士，并拥有2年市场咨询研究经验。2016年进入东兴证券研究所，关注TMT领域。

洪一

CIIA, 中山大学金融硕士，2年新三板投资研究经验，2016年加盟东兴证券研究所，关注新三板、社会服务领域。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。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或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。