

亿玛在线 (836346)

暂无评级 (首次)

电商+大数据+精准营销, 强势激发飞轮效应

2017年7月6日

相关报告

投资要点

- 亿玛在线是中国大数据营销平台创新者和领导者, 拥有独特的在线销售、在线营销和大数据管理三位一体的平台模式。旗下有国内市场份额第一的电商销售服务和居于市场前列的精准营销服务两大事业群, 公司主要服务于大型 B2C 电商、在线品牌商家以及互联网金融、游戏等泛电商企业。
- 网购市场发展带动电商服务迎来扩张期, 程序化广告凭借精准投放备受青睐。近十年国内网购市场快速稳健发展, 2015 年网购用户规模达到 4.6 亿人, 预计 2017 年网络购物市场规模将达到 6.2 万亿元, 其中移动端占比 75%。在跨境电商、农村电商与电商 O2O 趋势等的带动下, 电商服务领域也将迎来持续的扩张时期。而随着互联网广告的快速发展和需求裂变, 基于大数据的程序化广告迅速抢占广告市场。2016 年中国程序化广告市场规模达到 217.8 亿元, 增长率为 89%, 占到中国展示广告整体的 22.6%。但参照美国程序化广告市场, 国内仍有广阔的发展空间。
- 公司具有明显的规模与技术优势, 以及电商+大数据+精准营销三大平台激发的强势协同效应。亿起发是中国最大的独立第三方效果营销联盟, 占据了网络联盟市场近 60% 市场份额。2014 年由亿起发和易购网组成的电商销售平台创造的电商总交易额为 293.1 亿元, 相当于仅次于天猫、京东的中国第三大 B2C 电商销售平台。易博 DSP 则在 PC 端和移动端对接了海量媒体, 包含腾讯广点通、Google Adx、淘宝 TANX、百度等国内主流流量平台, 日均曝光机会可达 130 亿次以上。技术方面, 公司自主研发了大数据管理平台、广告管理平台和精准投放平台, 形成了一整套成熟的跨终端、跨平台、满足全产业链营销运营需求的技术解决方案, 掌握了竞价引擎、动态创意、统一用户识别等多项核心技术。此外, 由于国内 DSP 平台普遍缺乏大数据资源, 公司整合电商与精准营销的优势凸显无疑, 由亿起发和易购网组成的电商平台可以为易博 DSP 提供大数据基础, 有效提升其广告精准投放能力, 精准营销反过来有助于提升电商平台销售质量, 从而产生强大的协同效应, 构成了公司独有的业务优势。
- 精准营销增长快速带动业绩增长, 净利润同比大幅提升。2016 年公司营业收入达到 7.80 亿元, 同比增长 17.57%。主要是受益于移动互联网的快速发展, 精准营销业务收入大幅增长。同期, 实现归属于母公司股东的净利润 3391.38 万元, 2015 年公司由于发生一笔 6455 万元的股份支付费用导致业绩亏损, 若扣除股份支付的影响, 2016 年净利润同比增长 119.65%。
- 盈利预测和评级: 首次调研覆盖, 暂无盈利预测和评级
- 风险提示: 技术替代风险、市场竞争加剧风险、移动端拓展不达预期

代云龙

daiyunlong@xyzq.com.cn

S0190516070006

研究助理:

邢军亮:

xingjl@xyzq.com.cn

代凯燕:

daiky@xyzq.com.cn

目 录

1、亿玛在线基本情况.....	- 3 -
1.1、公司概况与股权结构.....	- 3 -
1.2、主营业务	- 3 -
2、电商服务大有可为，程序化广告强势崛起.....	- 5 -
2.1、网购市场稳健增长，带动电商服务迎来扩张期.....	- 5 -
2.2、程序化广告异军突起，营销精准更受青睐.....	- 6 -
3、亿玛在线：电商+大数据+精准营销，强势激发飞轮效应.....	- 9 -
3.1、电商销售服务业内居首，规模优势得天独厚.....	- 9 -
3.2、电商为易博 DSP 提供大数据基础，精准营销提升电商销售质量.....	- 11 -
3.3、三大平台技术实力强硬，为智慧营销保驾护航.....	- 12 -
4、财务分析：精准营销增长快速，净利润大幅提升.....	- 13 -
5、风险提示.....	- 14 -
图 1、易购网网页展示.....	- 3 -
图 2、易博 DSP 流程.....	- 4 -
图 3、中国网购用户规模及同比.....	- 5 -
图 4、网络购物及移动端市场规模.....	- 5 -
图 5、2012-2018 进口电商市场规模.....	- 5 -
图 6、近几年淘宝村数量变化.....	- 5 -
图 7、2012-2016 互联网广告规模与同比变化.....	- 6 -
图 8、近几年网络广告规模构成（%）.....	- 6 -
图 9、程序化购买与传统购买对比.....	- 7 -
图 10、近几年中国程序化购买广告市场规模.....	- 8 -
图 11、中国程序化购买占展示广告比例.....	- 8 -
图 12、近几年美国程序化购买广告市场规模.....	- 8 -
图 13、美国程序化购买占展示广告比例.....	- 8 -
图 14、公司客户	- 9 -
图 15、公司合作网站	- 9 -
图 16、亿起发与易购网.....	- 10 -
图 17、电商销售平台相当于国内第三大 B2C 电商.....	- 10 -
图 18、易博 DSP 合作伙伴.....	- 11 -
图 19、易博 DSP 合作案例.....	- 11 -
图 20、亿玛庞大数据资源	- 12 -
图 21、三大平台激发飞轮效应	- 12 -
图 23、公司营收结构	- 14 -
图 24、公司偿债能力	- 14 -
图 25、公司的现金流情况	- 14 -
图 26、公司三费占营收比重.....	- 14 -
表 1、十大股东明细（截至 2016 年年报）.....	- 3 -
表 2、公司核心技术.....	- 12 -

报告正文

1、亿玛在线基本情况

1.1、公司概况与股权结构

亿玛在线是中国大数据营销平台创新者和领导者，拥有独特的在线销售、在线营销和大数据管理三位一体的平台模式，旗下有国内市场份额第一的电商销售服务和居于市场前列的精准营销服务两大事业群。公司主要服务于大型 B2C 电商、在线品牌商家以及互联网金融、游戏等泛电商企业，以满足商家“效果”为目标。公司于 2016 年 3 月 23 日在新三板挂牌，并于 2016 年 6 月 28 日开始做市。

柯细兴先生直接持有公司 22.08% 的股权，间接控股 23.76%，以及其他一致行动人持股 12.44%，实际控制了公司合计 58.28% 的股权，为公司的实际控制人。

表 1、十大股东明细（截至 2016 年年报）

序号	股东名称	持股数量（股）	占总股本比例（%）
1	天津兰馨投资管理有限公司	19,415,221	25.74
2	柯细兴	16,655,365	22.08
3	北京科理资本管理咨询中心(有限合伙)	9,670,855	12.82
4	北京亿合技术开发中心(有限合伙)	7,064,502	9.36
5	共青城尚瑞投资管理合伙企业(有限合伙)	5,006,107	6.64
6	安小晶	4,530,406	6.01
7	麦瑞钿	2,453,895	3.25
8	罗杭林	2,402,262	3.18
9	姜军	1,278,202	1.69
10	北京清投管理咨询中心(有限合伙)	1,188,450	1.58
	合计	69,665,265	92.35

资料来源：wind，兴业证券研究所

1.2、主营业务

公司旗下可分为两大事业群——电商销售服务和精准营销服务，拥有导购门户“易购网”、效果联盟“亿起发”和跨屏 DSP“易博”三大拳头产品。

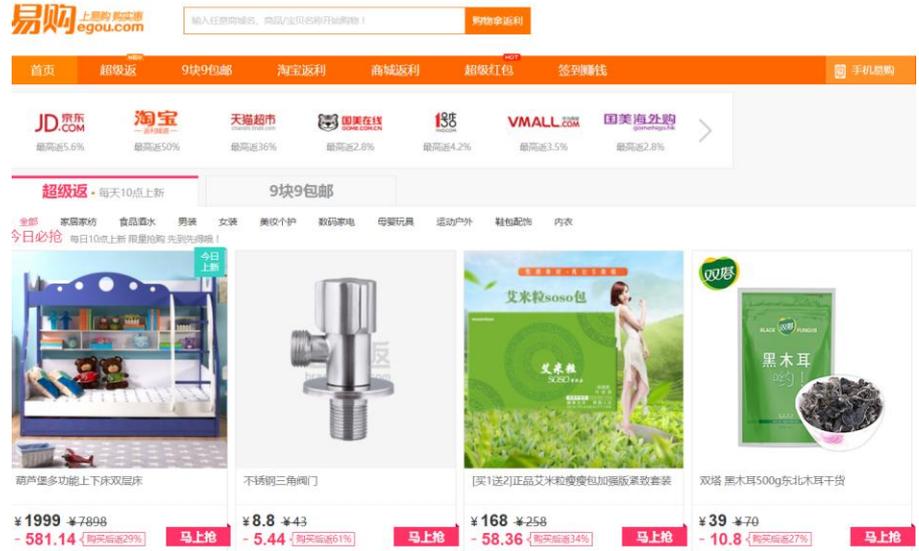
1) 亿起发——国内最大的独立第三方效果营销联盟

公司根据广告主的营销需求制定互联网广告投放策略，在亿起发联盟进行广告投放。有别于一般的展示广告运营商，亿起发主要站点（即投放媒体）为效果类媒体，如购物信息类、货品展示类网站，具体包括购物论坛、导购网站、优惠券网站和返点站等。用户看到由亿起发推送的广告并点击后，会被链接定向到广告主（如某电商）网站。当用户完成购买后，广告主会以 CPS 的方式与亿起发结算，而亿起发则向媒体支付广告采购成本。

2) 易购网——国内最早的、规模最大的返利、导购网站之一

易购网为上千家电子商务网站、品牌商家等客户提供了全方位深度营销服务。围绕会员不同需求，构筑了以超级返为核心的特色商品导购组合，具体包括：超级返、特卖惠、商城返利、超级红包和签到等。

图 1、易购网网页展示



资料来源：易购网、兴业证券研究所

3) 易博 DSP——大数据精准营销平台

易博 DSP 专注电商和互联网金融客户，从广告主的效果需求出发，例如订单、注册成本、UV 等，利用强大的亿玛 DMP（大数据管理平台），凭借先进的智能营销分析系统、实时竞价系统、动态创意系统以及自主研发的多项核心技术，全面对接各大公开媒体交易网络和 SSP，实现精准程序化购买，帮助广告主精确锁定用户，帮广告主从预算分配、广告投放到数据监测一站式完成，使受众购买更加精准，广告投放更加有效。

图 2、易博 DSP 流程



资料来源：公转书、兴业证券研究所

2、电商服务大有可为，程序化广告强势崛起

2.1、网购市场稳健增长，带动电商服务迎来扩张期

● 2.1.1、网购市场稳健增长

近十年国内网购市场快速稳健发展，移动端购物成为网购的主流。随着互联网的高速发展，网络购物逐渐为人们所接受，手机平板移动端购物的方便快捷，以及在各大电商疯狂抢占市场的推动下，网购用户规模不断攀升，2015 年达到 4.6 亿人，预计 2017 年网络购物市场规模将达到 6.2 万亿元，其中移动端占比 75%，成为网购的绝对主流。日益丰富的移动电商生态体系也满足了消费者对更加碎片化、应景化、线上线下整合化的消费体验需求。

图 3、中国网购用户规模及同比

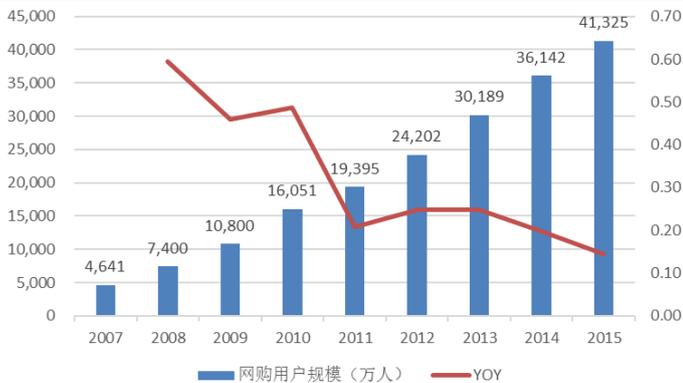
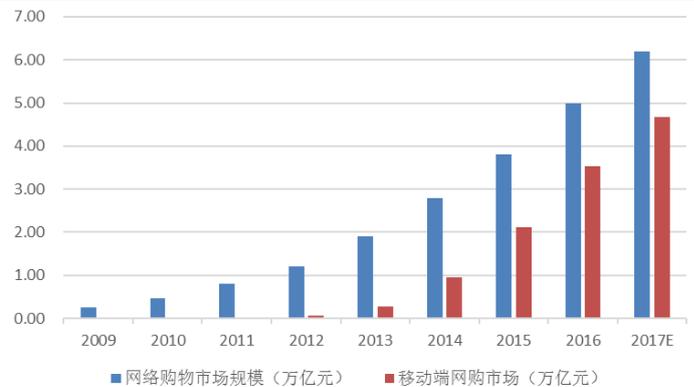


图 4、网络购物及移动端市场规模



资料来源：WIND、兴业证券研究所

资料来源：WIND、艾瑞咨询、兴业证券研究所

电子商务行业除了向移动端不断倾斜，还呈现如下趋势：

1) **跨境电商持续火热**。尽管我国进出口贸易持续疲软，近几年进口电商仍保持高于 30% 的速度增长，2015 年进口电商市场规模同比增长 38.5%，占进口总额比例达到 8.60%。政府也接连发布政策如开放试点城市与综合试验区、给予税收优惠、提高通关效率等，对进口零售电商的发展产生了强有力的促进作用。

2) **向三四线城市乃至农村渗透**。随着一二线城市网购渗透率接近饱和，电商城镇化布局将成为电商企业们发展的重点，三四线城市、乡镇等地区将成为电商“渠道下沉”的主战场，同时电商在三四线欠发达地区可以更大的发挥其优势，缩小三四线城市、乡镇与一二线城市的消费差别。

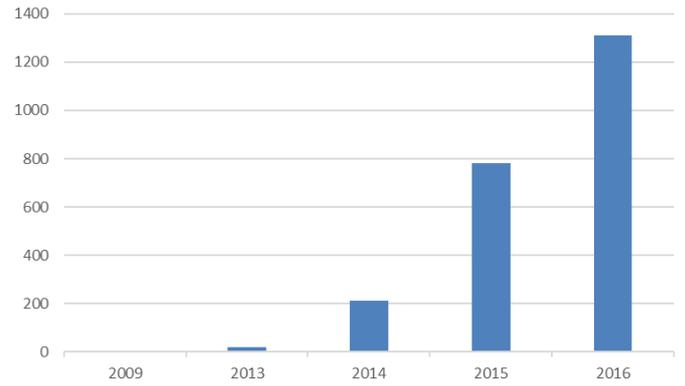
3) **O2O 融合**。互联网对传统产业的渗透越来越彻底，传统零售商、品牌商、渠道商纷纷涉足电子商务领域，布局网络销售渠道。同时，电子商务也在积极布局线下渠道，希望为顾客提供多渠道、更大的便利，例如亚马逊收购全食超市，阿里巴巴入股苏宁、三江购物以及近期筹划收购奢侈品电商，都体现了未来线上线下相结合的趋势。

图 5、2012-2018 进口电商市场规模

图 6、近几年淘宝村数量变化



资料来源：iResearch、兴业证券研究所



资料来源：WIND、艾瑞咨询、兴业证券研究所

● 2.1.2、电商服务行业迎来持续扩张期

电商服务行业泛指为电商企业提供商业服务的行业，发展时间较短，主要包括电商销售服务、品牌营销服务、运营管理服务、软件技术服务、物流服务、支付服务、金融服务、咨询培训服务以及其他服务等。其中销售服务包括导购、效果联盟，特点是按照销售服务商带给电商的交易额即 CPS 进行结算。

随着电商行业的蓬勃发展，电商服务领域也将迎来持续的扩张时期，特别是其中直接促进销售的销售服务类企业将扮演越来越重要的角色。首先，电商行业规模致胜，扩大交易额是业务发展重心，对流量和订单的需求是电商最核心的诉求，而电商销售服务商可以提供大量流量和订单，因此伴随着电商行业的快速发展，电商销售服务行业也在蓬勃发展。其次，精准营销和数据挖掘等新兴推广技术的普及将有效帮助销售效果的提升。

目前，电商服务行业市场参与者较多，行业呈现出多元化与细分化的发展趋势，服务内容从销售服务、店铺装修、运营服务、客户关系管理到大数据咨询、产品配送、仓储物流等种类繁多，业内企业纷纷利用自身的优势资源进行纵向和横向发展，竞争格局将不断演进，未来市场集中化程度将不断加深。

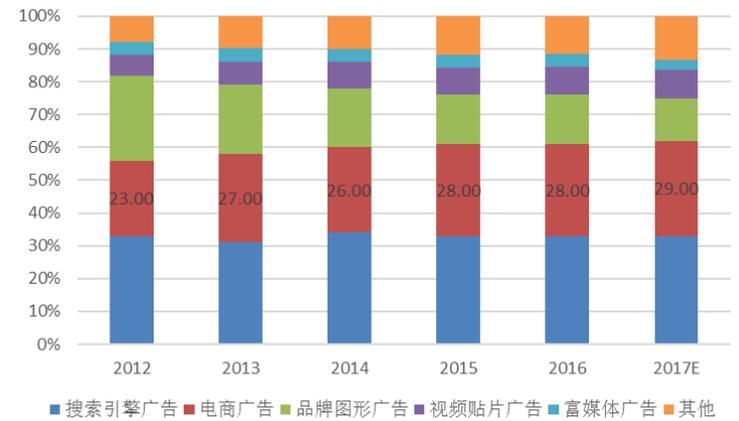
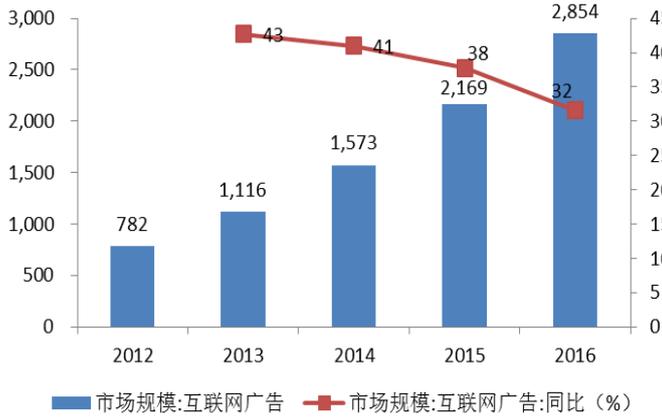
2.2、程序化广告异军突起，营销精准更受青睐

● 2.2.1、互联网广告保持高速增长

随着上网人数的增长，以及人们在网上分配时间的增长，媒体迅速向网络延伸，数字营销支出相应大幅增长。2015 传统媒体广告下降 7.2%，互联网广告仍增长 22%，突破 2000 亿规模，同时移动广告规模首次超过 PC 的规模，预计到 2020 年，移动广告规模占到互联网广告的 80% 以上。从广告规模构成看，互联网搜索引擎跟电商广告仍是主流，对比搜索广告的下滑，电商广告同比有所上升。

图 7、2012-2016 互联网广告规模与同比变化

图 8、近几年网络广告规模构成 (%)



资料来源：CTR、兴业证券研究所

资料来源：WIND、兴业证券研究所

● 2.2.2、程序化广告异军突起，营销精准更受青睐

随着互联网广告的快速发展和需求裂变，基于大数据的精准营销异军突起。精准营销所依托的就是程序化购买，即广告代理代表广告主通过数字平台自动地执行广告媒体购买的流程。相对于传统的人力购买的方式，程序化购买的实现通常依赖于 DSP(需求方平台)、DMP (数据平台)、Ad Exchange(广告交易平台)和 SSP (供给方平台) 实现。

交易过程中，DSP 代表广告主寻求最优质的曝光，决定是否投放广告，投放哪个广告主的广告，需要大数据管理平台 DMP 为其提供大数据分析支持；Ad Exchange 作为交易平台促成交易；SSP 代表媒体力求媒介资源价值最大化。整个交易流程仅需 30-50ms。

图 9、程序化购买与传统购买对比



资料来源：艾瑞咨询、兴业证券研究所

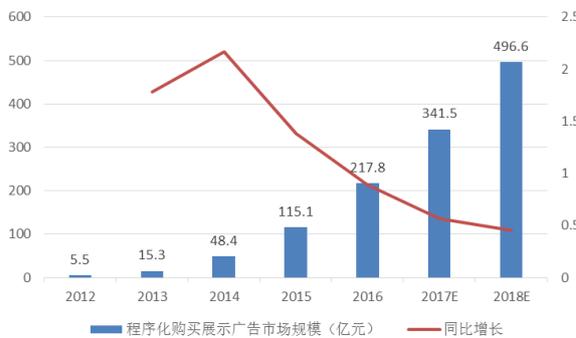
程序化广告将广告主的需求通过数据分析和资源匹配，直接对接受众，提高了互联网广告投放的精准度，提升了广告管理及投放过程的效率以及广告的价值。程序化广告不仅可以让广告主根据自身营销诉求选择一种或多种程序化购买方式进行自动化投放，广告投放的时间、空间也不再受到制约，丰富的媒体资源

等优势，更有利于满足广告主的需求。

● 2.2.3、参照美国程序化广告市场，未来发展空间巨大

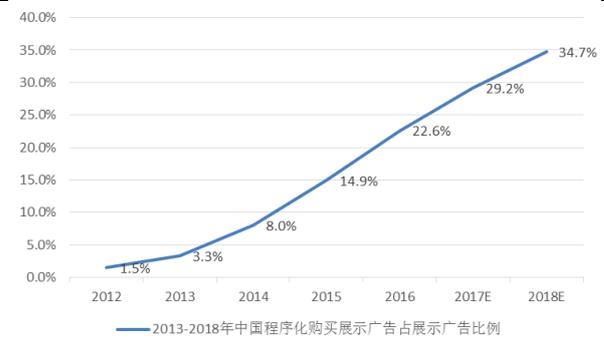
目前，国内程序化广告市场处于快速发展期，参照美国程序化广告市场，未来发展空间巨大。基于 DSP 的大数据技术不断发展，国内市场广告主、媒体、以及产业链各方角色中的认知度和接受程度不断提升，程序化广告市场形成了良性的发展环境。2016 年，中国程序化广告市场规模达到 217.8 亿元，增长率为 89%，占到中国展示广告整体的 22.6%。同期，美国程序化购买广告市场规模达到 215.5 亿美元，占美国展示广告 67%。对比美国程序化广告市场，国内程序化广告拥有广阔发展前景。

图 10、近几年中国程序化购买广告市场规模



资料来源：中国产业信息网、兴业证券研究所

图 11、中国程序化购买占展示广告比例



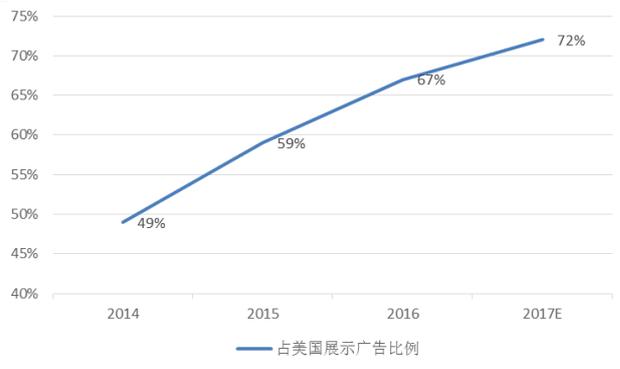
资料来源：中国产业信息网、兴业证券研究所

图 12、近几年美国程序化购买广告市场规模



资料来源：中国产业信息网、兴业证券研究所

图 13、美国程序化购买占展示广告比例



资料来源：中国产业信息网、兴业证券研究所

手机移动端的迅猛发展同样影响了程序化购买的发展进程，随着手机平板逐渐成为互联网接入主要方式，移动程序化购买成为大势所趋。2014 年，中国程序化购买市场中通过 PC 端投放的广告规模占比 91.9%，而通过手机端投放广告规模仅为 8.1%，而美国手机端投放占程序化购买总体投放的 44.1%。随着程序化购买的快速发展，移动端的占比将不断提升，程序化购买移动化将成为重要趋势。

3、亿玛在线：电商+大数据+精准营销，强势激发飞轮效应

亿玛在线是中国大数据营销平台创新者和领导者，拥有独特的在线销售、在线营销和大数据管理三位一体的平台模式，主要服务于大型 B2C 电商、在线品牌商家以及互联网金融、游戏等泛电商企业，以满足商家“效果”为目标。公司旗下有国内市场份额第一的电商销售服务和居于市场前列的精准营销服务两大事业群，并拥有导购门户—易购网、效果联盟—亿起发和跨屏 DSP—易博三大拳头产品。

3.1、电商销售服务业内居首，规模优势得天独厚

亿起发是中国最大的独立第三方效果营销联盟，目前已占据了网络联盟市场近 60% 的市场份额。公司为包含国内 Top500 电商在内的众多客户提供全网网络效果营销推广服务，其中 200 多家广告主属独家合作；同时为 60 万联盟站长提供一个长期、诚信、安全的营收平台，日广告点击峰值超 2000 万，日订单数最高超过 200 万单，多次被第三方机构评选为国内最佳网络联盟，客户续费率高达 95%。亿起发具备高效的反应速度和强大的渠道铺展能力，能在短时间内帮助广告主迅速找到匹配的媒介网站，且通过数据进行用户筛选，精准影响目标人群，进行有效的推广，也为网站主提供了稳定安全的流量变现平台。

图 14、公司客户



资料来源：公司网站、兴业证券研究所

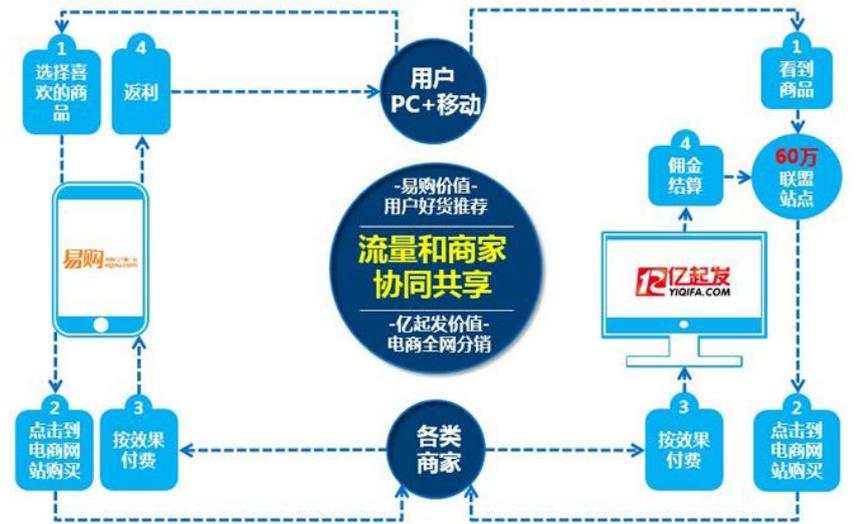
图 15、公司合作网站



资料来源：公司网站、兴业证券研究所

易购网是中国最早的、规模最大的返利、导购网站之一，是亿起发效果营销服务链条的重要补充，合作伙伴几乎涵盖所有知名电商，包括天猫、淘宝、京东、苏宁易购、携程、1 号店、亚马逊、聚美优品等 400 多家 B2C 电商网站以及 5000 多个知名品牌商家。自 2015 年 7 月正式上线天猫超级返后，注册会员已达上千万，活跃用户数超过 300 万，每日访客超过 100 万，用户网购消费超万元。

图 16、亿起发与易购网

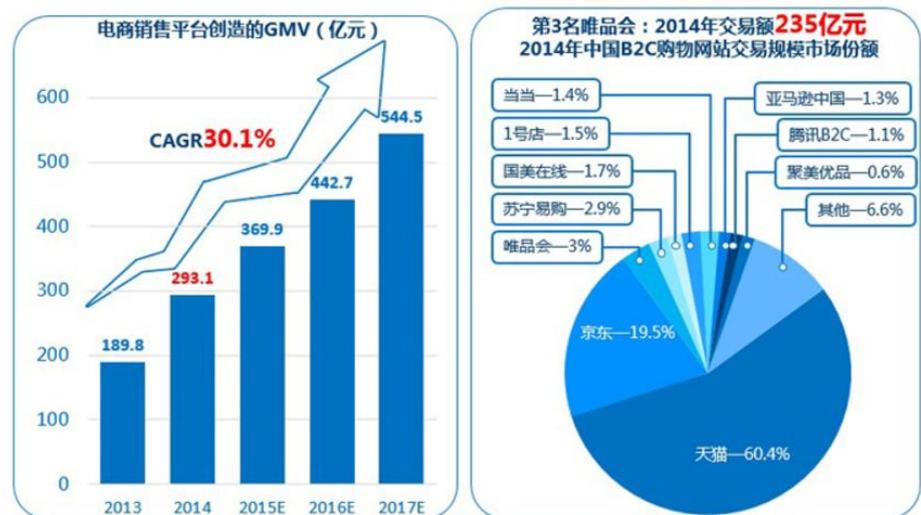


资料来源：公司官网、兴业证券研究所

2014 年，由亿起发和易购网组成的电商销售平台创造的电商总交易额为 293.1 亿元，相当于仅次于天猫、京东的中国第三大 B2C 电商销售平台，位居中国电商销售服务市场第一位。由于营销广告重在资源，包括媒体资源、数据资源与客户资源，媒体资源和数据资源是广告公司能够得以发展的基石，优质的媒体资源是吸引和积累客户的重要手段之一。伴随着中国电商行业的快速发展，诸如垂直电商、农村电商和跨境电商等细分行业所带来的新的契机，借助营销效果联盟庞大的媒体数据资源，与导购网站先天价格优势，未来亿玛的规模优势将愈加明显。

图 17、电商销售平台相当于国内第三大 B2C 电商

从创造的电商GMV看，电商销售平台相当于中国**第3大**B2C电商



注：GMV即Gross Merchandise Volume，总交易额，是指下单金额；数据来源于艾瑞

资料来源：艾瑞咨询、兴业证券研究所

3.2、电商为易博 DSP 提供大数据基础，精准营销提升电商销售质量

3.2.1、易博 DSP 对接海量媒体，重点发力移动端营销

作为着重效果的跨屏 DSP 平台，易博 DSP 在 PC 端和移动端对接了海量媒体。目前已完成对接包含腾讯广点通、GoogleAdx、淘宝 TANX、百度、搜狗等国内主流流量平台，日均曝光机会可达 130 亿次以上，在电商和互联网金融领域已积累了良好的口碑。易博 DSP 专注电商和互联网金融客户，75% 的 TOP500 电商企业和 45% 的 TOP100 互联网金融公司都是易博 DSP 的合作伙伴。同时，易博重点发力移动端，后者收入占比不断上升，2015 年上半年精准营销平台收入中移动端占比超过 60%。

图 18、易博 DSP 合作伙伴



图 19、易博 DSP 合作案例



资料来源：公司网站、兴业证券研究所

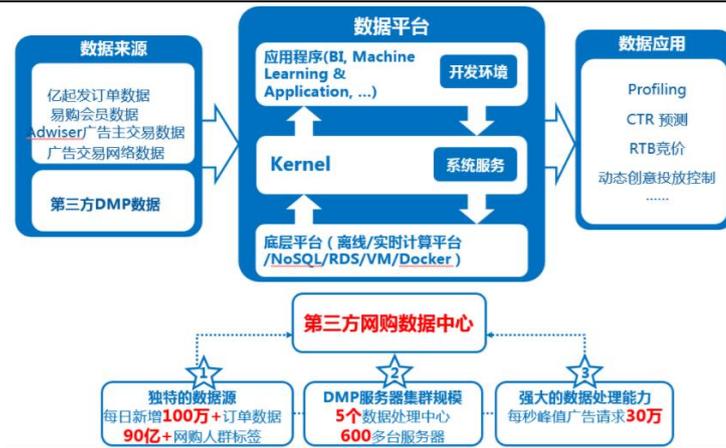
资料来源：公司网站、兴业证券研究所

3.2.2、电商为易博 DSP 提供大数据基础，精准营销反过来提升电商销售质量

在程序化购买营销中，DSP 平台直接对接广告主，需要大数据支撑以实现广告投放的精准与有效性，因此技术和数据是核心竞争力。目前来看，国内 DMP 大数据管理平台的数据来源主要是第一方数据（广告主的数据）和第二方数据（DSP 平台自身交易过程中形成的数据积累），很少甚至几乎没有第三方数据来源，这主要跟中国互联网环境有关，国内 BAT 各自占据一方数据、三大运营商数据未对外开放，这很大程度上制约了国内 DSP 平台的发展。

公司整合电商与精准营销的优势凸显无疑，由亿起发和易购网组成的电商平台可以为易博 DSP 精准营销提供大数据基础，精准营销反过来有助于提升电商平台销售质量。电商销售平台积累和贡献了海量的网络购物数据，包括每日新增 100 万订单数据，90 亿+的网购人群标签等，DMP 利用这些独有数据进行深度挖掘，使广告投放更加精准有效。反过来，精准营销平台可以为电商营销平台的目标用户提供更精准的营销和商品推荐服务，提高电商平台的用户订单转化率。尤其是随着易博 DSP 在移动端的发展，目前以 PC 为主的亿起发联盟（PC 端贡献占比 90%），有望在移动端借助易博 DSP 的营销技术与资源，得到业绩爆发的机会。

图 20、亿玛庞大数据资源



资料来源：公司网站、兴业证券研究所

图 21、三大平台激发飞轮效应



资料来源：公转书、兴业证券研究所

3.3、三大平台技术实力强硬，为智慧营销保驾护航

围绕大数据营销技术，公司自主研发了三大技术平台，包括大数据管理平台、广告管理平台和精准投放平台，形成了一整套成熟的跨终端、跨平台、满足全产业链营销运营需求的技术解决方案，掌握了竞价引擎、动态创意、统一用户识别等多项核心技术，为公司倡导和追求的“智慧营销”奠定了雄厚的技术基础，提供了强大的技术支持。

在大数据管理平台方面，公司拥有中国最大的第三方网络购物数据中心，以及强大的数据处理能力。DMP 服务器集群规模庞大，包括 5 个数据中心和 600 多台服务器，每秒处理广告请求 30 万以上。通过 thor 日志调度系统、大数据智能感知反馈系统、Storm、NoSQL 等大数据转储体系、统一用户识别等核心技术，实现了对大数据的实时处理和深度挖掘，提供了全面深入的大数据消费者洞察，释放了大数据的真正价值，是公司各项业务开展的数据引擎。

在广告管理平台方面，公司拥有高效的系统对接服务能力，日覆盖流量 130 亿以上，掌握多维定向广告发布技术，支持 PC 和移动端主流广告形式，拥有成熟的媒体质量评估和反作弊体系。

在精准投放平台方面，公司自主研发了业内领先的 NBT 算法系统、Bidding 竞价引擎、广告推荐系统和动态创意系统，有效实现了对用户的精准估值和投放。

整体来看，公司以技术驱动和数据算法为核心，专注于数据仓储和挖掘、管理和分析，运用 RTB 技术和大数据精准算法使得广告投放受众更精准，效果更优，拥有较为明显的技术优势。

表 2、公司核心技术

技术名称	技术功能
1 Bidding 引擎	Bidding 引擎是互联网广告程序化购买市场关键核心技术，相当于汽车的发动机，我公司历时三年，持续不断投入高端人才，自主研发 Bidding 引擎，通过市场上地应用，融合大数据智能感知反馈技术，调整和优化数百种运行参数，能够快速响应每日百亿级来自于全世界的广告投放请求，能够满足不同广告主对于投放的需求，做到精准投放。
2 广告推荐引擎	广告推荐引擎为 DSP（需求方平台）插上了追求更高客户目标的翅膀，易博 DSP 经历多年市场运营积淀，积累了海量的数据，基于大数据技术历时两年，通过引进和培养专业人才自主研发，本系统能够为广告主在优质媒体

		上实时智能推荐不同形式的广告，能够智能识别潜在受众偏好，个性化推荐。
3	NBT 算法平台	基于高性能并行计算框架的 NBT 算法系统，连接数据的生产、ETL、消费等系统，融合了朴素贝叶斯、LR 和 GBDT 等算法实现，为模型训练和线上实时反馈系统提供算法基础架构能力，提供人群标签、商品标签、CTR 预测和人群 Profiling，场景分析等算法服务。
4	大数据智能感知反馈系统	大数据智能感知反馈系统为 Bidding 引擎和广告推荐引擎源源不断地实时提供信息反馈，我们公司通过两年精心研发，不断追求更高的标准，目前本系统能够处理每日数百亿级数据，包括程序化购买数据、媒体数据和广告主数据，通过数据挖掘技术提炼信息和知识，实时反馈。
5	大数据管理平台	海量数据管理平台即 DMP 平台，是亿玛公司为各广告平台建立的 PB 级海量数据管理平台，实时处理能力过 100 万 QPS。通过其 GoData 实时采集系统收集了各种类型广告请求、竞价、展现、点击和浏览等数据，基于自主研发的 Lispeed 系统，完成了数据的清洗、统计分析、数据建模和人群 profiling 服务。
6	动态创意投放技术	动态创意是根据对用户浏览、点击动作及其背景的分析判断用户的需求，动态地根据用户的偏好和网站类型、上下文等相关信息，生成其所需的信息并呈现给他，进行创意轮替和创意优选从而做到更精准的投放。
7	广告平台管理系统	集广告发布、媒体管理等功能于一体的广告平台管理系统。系统可以快速灵活的创建和发布广告，并且通过部分参数调整，能够为各种特殊媒体提供灵活的广告投放方案。极大的提高了运营的灵活性以及客户的满意度。系统还提供详细的投放统计分析数据，为产品的进一步提升提供了参考依据。
8	数据分析系统	采用大数据生态环境对广告投放过程轨迹、用户终端行为数据进行汇聚、提炼，结合运营数据产生最终分析结果，为运营的广告精准投放，以及效果跟踪提供数据支持，同时也为媒体端的投放控制提供了可靠依据，促进业务良性循环。
9	日志提取技术	主要依赖于 shell 脚本，将众多服务器节点产生的日志文件同步至数据服务器，通过脚本将其拼合，按照一定的规则快速提取出所需信息，并最终存储到关系型数据库，整个过程实时、快速、精确，为业绩的实时展示提供了保障。
10	微信广告效果跟踪技术	采用 App 与微信帐号关联的方式，确定终端唯一用户，存储中间数据于缓存服务器，利用间断通讯方式获取终端数据，保证终端用户真实唯一，确保了广告投放的良好效果。
11	数据转储体系	数据转储主要采用 Memcache、Redis、MongoDB 等 NoSQL 技术，对业务数据进行结构化组装，利用缓存集群进行 hash 分布存储，提升业务系统数据请求的响应速度，降低对后端关系型数据库访问的压力，提高了业务系统整体的稳定性。
12	用户识别技术	根据终端碎片化信息，采用特殊加密算法生成平台唯一标识，结合历史访问数据，确定最终唯一用户，并且根据获取的终端信息与定向投放规则进行匹配，为广告有效投放提供支持。

资料来源：公转书，兴业证券研究所

4、财务分析：精准营销增长快速，净利润大幅提升

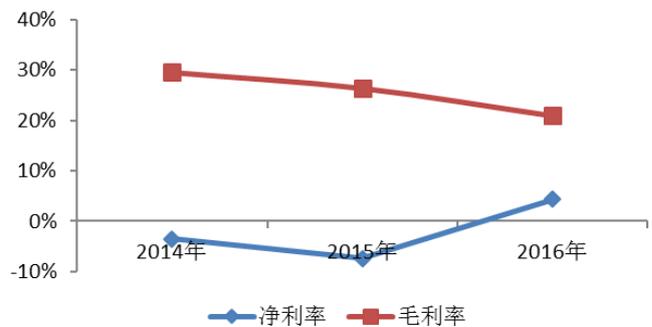
2016 年，公司营业收入达到 7.80 亿元，同比增长 17.57%，主要是互联网广告市场快速发展的大背景下，公司客户如网络零售、互联网金融等发展迅速，促使精准营销业务收入大幅增长。2015 年公司亏损-4911.31 万元，主要是由于当年发生一笔 6455.32 万元的股份支付费用。2016 年公司盈利 3391.38 万元，若扣除股份支付的影响，净利润同比增长 119.65%。

图 21、公司营业收入与净利润



资料来源：WIND、兴业证券研究所

图 22、公司盈利能力



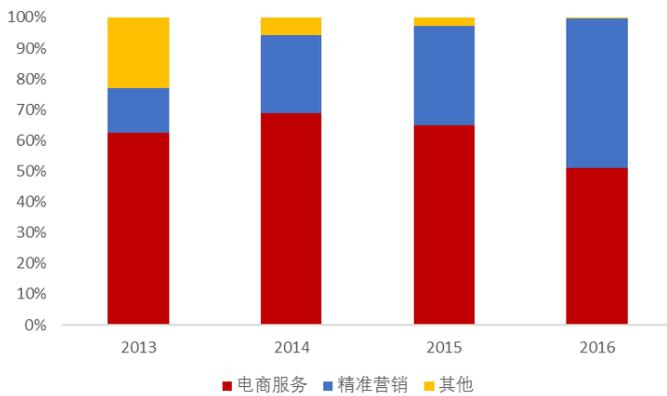
资料来源：WIND、兴业证券研究所

公司的主营业务分为电商服务和精准营销，2016 年精准营销占比逐渐扩大，

且精准营销移动端流量占比超过 85%。近年来移动互联网迅猛发展，移动端流量呈爆发增长态势，公司的精准营销业务受益于移动互联网的发展，导致增速超过电商服务。

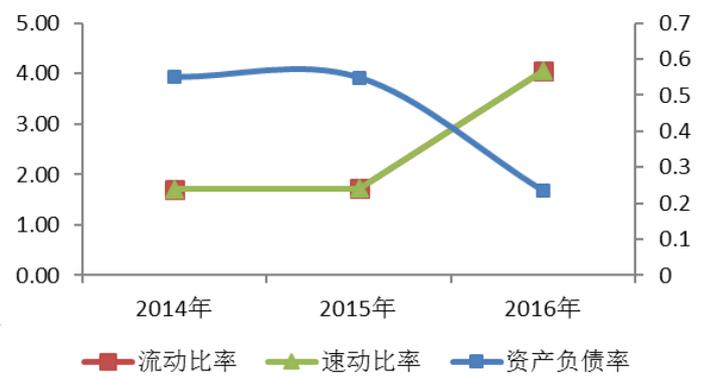
2016 年公司经营活动产生的现金流量净额减少 218.36%，主要系公司业务扩大，使用移动互联网媒体流量加大，支付媒体流量成本和获得销售收入之间存在一定的时差，因而经营活动产生的现金流量净额与净利润的差异较大。另外，公司管理费用同比减少 50.90%，主要因为 2015 年发生一笔“非经常性损益”项下的股份支付费用 6455.32 万元人民币，如果扣除股份支付费用，则管理费用同比减少 11.59%。

图 23、公司营收结构



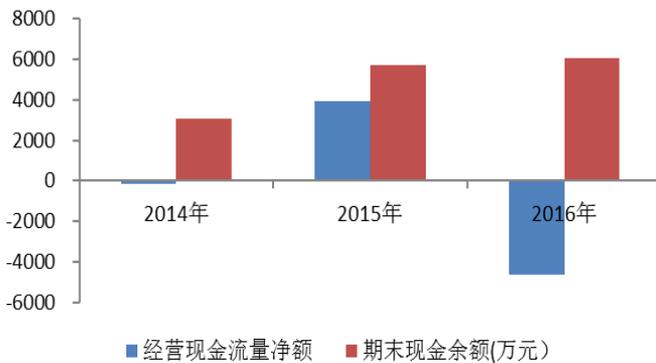
资料来源：公司资料、兴业证券研究所

图 24、公司偿债能力



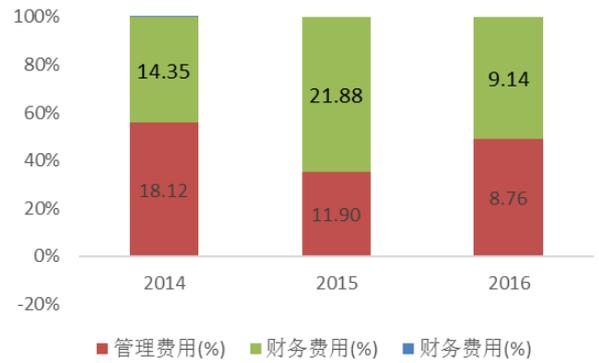
资料来源：公司资料、兴业证券研究所

图 25、公司的现金流情况



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

图 26、公司三费占营收比重



资料来源：公司资料、兴业证券研究所

5、风险提示

- (1) 技术替代风险
- (2) 市场竞争加剧风险
- (3) 移动端拓展不达预期

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
- 中 性: 相对表现与市场持平
- 回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
- 增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
- 中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%;
- 减 持: 相对大盘涨幅小于-5%

机构销售经理联系方式					
机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn
			王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
			胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn
姚丹丹	021-38565778	yaodandan@xyzq.com.cn	曹静婷	18817557948	caojt@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197	zhusd@xyzq.com.cn
			刘晓涓	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
袁博	15611277317	yuanb@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
陈姝宏	15117943079	chenshuhong@xyzq.com.cn	王文凯	010-66290197	wangwenkai@xyzq.com.cn
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
朱元戩	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
国际机构销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451	zengyaoqi@xyzq.com.cn
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472	chenjunkai@xyzq.com.cn
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn	蔡明珠	13501773857	caimzh@xyzq.com.cn
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮 箱	姓名	办公电话	邮 箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
李桂玲	021-20370658	ligl@xyzq.com.cn	施孜琪	021-20370837	shzq@xyzq.com.cn

王磊	021-20370658	wanglei@xyzq.com.cn			
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhenglv@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求，并以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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本公司网站以外的资料，本公司未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的，纯粹为了收件人的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，本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。本公司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。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。