

**慧辰资讯 (833309)**
**业绩未来可期，投资正当时**
**基本数据**

2017年3月20日	
收盘价(元)	25.70
总股本(万股)	5136
流通股本(万股)	3641
总市值(亿元)	13.10
每股净资产(元)	4.24
PB(倍)	6.06

**财务指标**

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	157.71	317.45	401.97	505.76
净利润(百万元)	16.57	45.57	70.17	106.00
毛利率	54.37%	59.59%	55.55%	55.55%
净利率	10.50%	14.35%	17.45%	20.99%
ROE	15.29%	21.20%	19.29%	15.57%
EPS(元)	0.32	0.88	1.53	2.06

**投资评级：买入 (首次)**
**公司简况：**

公司致力于为客户提供全面、深入的大小数据商业应用解决方案，在自主大数据技术和深度行业理解基础上，通过大数据和小数据结合的解决方案，为客户提供数字化时代的市场决策支持。

**公司竞争优势：**

- 1 专业团队优势
- 2 技术及产品优势
- 3 客户资源优势
- 4 制度优势

**盈利预测：**

预测公司 2016—2018 年收入分别为 3.17 亿元，4.01 亿元和 5.05 亿元，每股收益分别为 0.88 元，1.53 元，2.06 元，综合估值情况我们评级为买入。

研究员：翟博

[zhaibo@wtneeq.com](mailto:zhaibo@wtneeq.com)

010-85715117


**风险提示：**

宏观经济波动的风险，业绩不达预期风险

## 目 录

风险分析.....	3
公司简介.....	4
公司主要产品及商业模式.....	4
公司投资亮点.....	5
投资逻辑与估值.....	7
风险点.....	7

## 图表目录

图表 1:公司股权结构.....	4
图表 2: 公司六大产品线.....	5

## ■ 风险分析

### ● 公司实际控制人及管理团队方面

经整理公开资料，未发现这方面风险。

### ● 行业与公司经营

#### 1 高端人才短缺的风险

目前我国市场调研行业企业数量众多，从业人员也较多。但是因为我国市场研究行业起步较晚、发展历史较短，目前行业整体处于发展过程中，行业整体发展水平与西方发达国家仍有一定差距。除了调研技术手段、研究方法之外，我国从业人员平均执业素质与发达国家相比也有差距，高端业务人才较为匮乏。如何有效培养具有核心竞争力的高端人才，是国内市场调研行业需要面对的一个难题。

#### 2 市场竞争风险

伴随市场调研行业的快速发展，国内企业业务能力不断增强，综合实力不断提升。在行业快速发展的过程中，国内诸多竞争对手也在不断成长，行业整体竞争情况逐步加剧。目前，公司在业务规模、产品服务、技术能力等方面均位于行业领先地位。但是，在市场竞争格局逐步加剧的环境下，竞争对手可能在某些特定领域具有竞争优势，给公司业务拓展带来不利影响。

#### 3 客户流失的风险

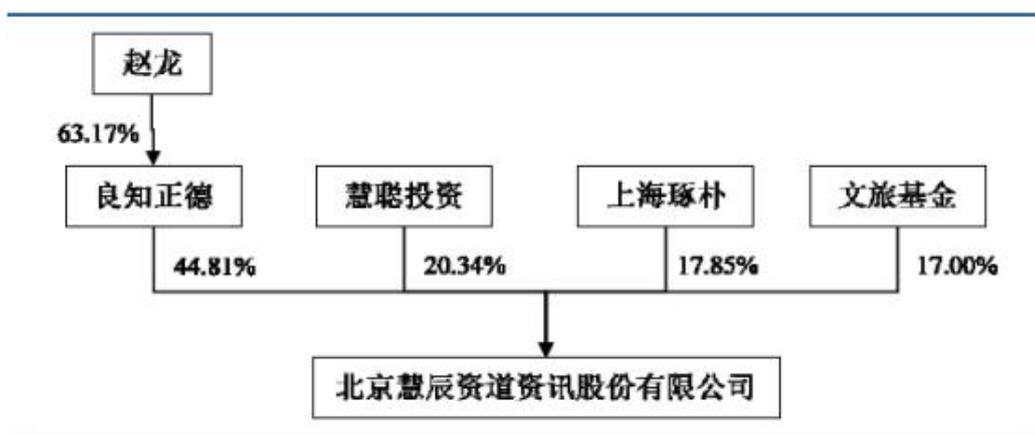
公司经过多年的发展，已经积累了一批长期合作的优质客户，包括较多世界 500 强企业、国内 500 强企业。由于公司在技术、产品、服务等多方面均具有较明显的竞争优势，很多客户都愿意与公司发展长期、深入合作的关系。公司与一些客户已经成为了关系紧密的合作伙伴，在客户有新的项目需求时，常会优先寻求与公司合作。但随着市场调研行业竞争程度日益激烈，公司也面临客户流失的风险。如果核心客户的流失，将对公司业绩产生不利影响。

## ■ 公司简介：

慧辰资讯成立于2008年11月,于2015年9月挂牌新三板。公司基于市场调研行业经验,利用大数据和小数据结合的研究方式,为企业客户提供市场调查研究和咨询服务。其产品线覆盖了客户市场营销活动的主要流程:了解宏观市场、洞察消费者及微观市场、开发改进产品服务、建立监管渠道、市场宣传、广告传播以及客户关系管理。同时,在数字化的解决方案方面,通过收集用户行为、声音、想法等信息、数据,利用其自身的数据处理技术和研究方法,形成商业洞察。

目前,公司的营业收入主要集中在TMT、消费、汽车行业。客户包括中国移动、华为、联想、苹果、三星、联合利华、大众、奔驰等知名企业。综合考虑技术优势、客户资源、产品线布局等方面的情况,慧辰资讯紧随大数据爆发趋势成为大数据商业应用的领先企业。

图表 1: 公司股权结构



资料来源：公司公告

## ■ 公司主要业务及商业模式：

### ● 公司业务概况

公司致力于为客户提供全面、深入的数据洞察解决方案,在自主大数据技术和经典研究工具基础上,通过大数据和小数据结合的研究方式,为客户提供数字化时代的市场决策支持。

在经典研究理论上,公司形成了六大专业研究产品线。从了解宏观市场、洞察消费者及微观市场,到开发改进产品服务、建立监管渠道,再到市场宣传、广告传播以及客户关系管理,公司产品线伴随客户市场营销活动的全部流程。

面对数字化新纪元,公司倾力打造“活数据平台+重度垂直行业算法+洞察力”三大核心竞争力,开发了多元化的互联网数据渠道及具有自主知识产权的大数据技术,初步建立了数字化研究产品体系,为客户提供全面的互联网数据洞察,深入了解互联网用户的行为、声音及想法,为客户应对数字化时代的挑战提供有力支持。

公司主要研究领域为TMT行业(涵盖通信、媒体、科技等细分行业)、消费行业(涵盖汽车、包装消费品、零售等细分行业)两大类,并向更广阔的行业领域拓展。

图表 2：公司六大产品线

大类划分	产品线名称	介绍
经典研究	商务咨询	提供对大市场以及细分市场的行业咨询与洞察，对商业模式提供解决方案；总结不同行业的市场进入模型，并对个案进行研究，为企业提供市场进入建议；提供竞争情报信息和数据，针对信息进行分析，解决企业的商业问题；为拟上市企业提供 IPO 咨询服务包括细分市场研究&募投可行性研究。
	消费者洞察	分析消费者和品牌、消费者和消费者、产品和产品，以及消费者和产品之间的关系；分析能够影响的方式；帮助企业找到品牌改善途径。
	创新研究	包括识别出那些具有前途的想法并加以诊断、优化的概念测试；使用虚拟货架购买的方式获得消费者的购买决策的包装测试；考虑产品特性、品牌等多维度和价格之间的关系和影响的价格研究及其他。
	渠道研究	通过盘库、终端巡检、价格检查、指定型号购机、销售订单真实性核查等方式，帮助企业审计各项市场费用投放的有效性；将装修设计要素转化为可评估、可量化的验收指标体系的店面验收系统；监测覆盖终端渠道全流程的用户所有接触点、贯穿终端运作的销售、服务、营销全流程等。
	传播研究	搜集覆盖全国的大样本量的测试结果进行广告前测；监测广告/公关稿投放情况，评估营销传播效果；评估每一个广告/活动的 ROI。
	满意度和忠诚度研究	分析驱动客户忠诚的各要素以及各要素之间的关系；引入最新的需求研究理论成果，帮助企业测量、分析和解读客户满意度。
数字化	行为	移动终端使用行为测试，网络广告投放监测及其他。
	声音	社交网络用户声音洞察，互联网舆情监测及其他。
	想法	互联网调研整体解决方案，互联网调研社区及其他。

资料来源：公司公告

## ● 公司商业模式

公司主营业务是为企业客户提供市场调查研究和咨询服务。从现有的行业归类来看，公司归属于商业服务业。但大数据研究方法、处理技术的快速发展，对传统市场调研行业形成了一定挑战。为应对挑战，公司依托在市场研究领域积累的行业应用经验和数据洞察力，正在向大小数据处理相结合的资讯企业转型，信息处理技术逐渐成为公司产品和服务所依托的技术手段。

公司提供产品及服务主要包括两种形式：定制化服务和多客户产品。

(1)定制化服务来源于企业客户委托，是公司根据某一特定客户的业务需求而提供的数  
据应用解决方案，公司根据客户委托的难易程度、需要动用的技术及人力资源情况等综合考虑并向客户进行报价。

(2)多客户产品是指公司生产标准化的数据洞察产品，出售给不同客户，公司给出标准  
报价单，客户根据需求购买。凭借专业的产品解决方案，公司业务覆盖客户的市场运营各个  
环节，通过对行业的深入理解和专业服务，公司已经成为各行业顶端客户的重要供应商，与  
客户建立起长期合作共赢的伙伴关系，为其提供长期、持续的数据应用解决方案，公司得以  
长期保持良好的盈利能力。

公司专注于数据洞察、致力于为客户提供决策支持服务，通过自身在经典研究产品的经  
验积累，结合大数据、小数据研究，形成深刻洞察，为客户提供高价值的研究产品及服务。  
通过多年积累，公司已经与众多国内外知名企业建立起业务联系，并形成良好的合作关系。  
公司客户包括联合利华、奔驰、大众等跨国公司，以及华为、中国移动等国内大型企业。

## ■ 公司投资亮点：

### ● 专业团队优势

公司经过多年的积累，已经形成了一支专业、稳定的管理与技术队伍。其中核心团队  
平均拥有 15 年以上的行业从业经验，并且拥有一定的研究或技术特长，是公司研究与项目

管理的业务带头人。

公司采用培养自有人才，同时引进跨国公司人才的方式，持续扩充人才队伍。通过培养与引进并举的方式，公司目前已同时拥有大数据处理、掌握大数据算法和行业洞察的专业人才。

### ● 制度优势

与同行业公司相比，公司在制度创新方面，具有自身特色。公司推出员工持股计划，力图吸引更多优秀人才加入公司，并留住公司现有核心员工。公司推出员工持股计划的做法在行业内大公司唯一。制度优势成为公司吸引人才、增强竞争能力的重要举措。

### ● 技术及产品优势

公司基于经典研究理论的六大产品线覆盖了企业市场运营的全过程，是少有的提供全面市场研究解决方案的企业之一。

大数据现有的算法是基于开源的 HaDoop/MapReduce 框架，目前正在向 Spark/Storm 框架转变。且公司技术团队在非结构化信息处理（如自然语言分析）和社交媒体分析处理（微博、微信等）领域有独特的计算方法。

公司具有自己的大数据平台，定位于大数据结合小数据的洞察。公司在向基于大数据下的用户多场景行为的标签化/用户画像研究、洞察领域拓展，力争未来占据消费者研究的技术制高点。

公司的大数据平台搭建，为公司业务的后续发展提供了有力支持。研究部门在技术模型、计算方法、产品细分、客户服务等众多方面就有突出的竞争力，已经跻身于国内同行业的第一梯队。在移动互联网行业快速发展的背景下，公司的大数据优势将逐步得以体现。

### ● 客户资源优势

公司客户主要包括中国移动、华为、联想等众多国内大型企业，以及苹果、三星、联合利华、大众、奔驰等国际知名企业。优质客户一方面贡献业绩，另一方面提升公司品牌竞争力，帮助公司进一步吸引、获得更多客户资源。

### ● 稳定的客户资源优势

公司现有的经营团队拥有多年的从业经验，在人脉网络和客户资源上都有着一定的优势。并且公司目前服务进口车和国产车，与多家国内外企业达成了合作协议，如：华伦威尔森、日邮。拥有稳定的客户资源、这些都为公司在激烈的市场竞争中提供了基本保证。

### ● 创新优势

根据公司战略发展规划，公司初步构建了“活数据平台+重度垂直行业算法+洞察力”三级核心竞争力。

公司的竞争优势体现在，公司不只是具有大数据分析的平台和技术，而是在数据和技术基础上，增加了自己基于传统研究产品所获得的经验积累、行业理解、洞察能力、对市场运营管理的理解，最终形成了独特的产品及服务优势。

公司正在逐步走出提供传统研究报告的业务模式，积极开拓新的业务模式，深入到为客户提供整体数据解决方案、为客户设计、运营数据分析应用平台等业务。凭借现有的技术优势，公司有望在产品及服务领域做出更多创新举措，提升长期竞争力。

## ■ 投资逻辑与估值:

### ● 行业发展现状

#### (1) 大数据市场调查研究行业成长空间大

据权威机构欧洲民意与市场研究协会 (ESOMAR) 统计, 2014 年全球市场调研行业规模 438.6 亿美元, 亚太地区市场规模为 60.99 亿美元, 我国 17.8 亿美元。在中国, 市场研究总体上起步较晚, 但伴随着市场经济的快速发展与咨询等服务业的繁荣, 市场研究行业保持了较高的增速。据 ESOMAR, 2010-2014 年中我国调研市场的规模从 11.92 亿美元增长到 17.80 亿美元, 年均增速为 10.54%。

#### (2) 我国市场调研行业规模初具, 仍有巨大提升的空间

据 ESOMAR, 以 2014 年的市场规模来看, 我国市场调研行业规模约为德国的 1/2, 约为英国的 1/3, 约为美国的 1/10。我国经济规模不断壮大的同时, 市场调研行业的营业额却处于较低位, 不甚相符, 行业成长空间大。

#### (3) 我国资本市场的发展与改革催生对于高质量、第三方市场调研的需求

在企业上市、融资的过程中, 需要具有公信力的机构对企业目前所处的或即将进入的行业进行严谨评述, 客观分析行业的发展阶段、成长潜力、变革趋势, 以准确判断公司投资价值。

### ● 公司估值

从公司的战略看, 我们认为未来将经历三个阶段, 数据商业化、数据平台化和数据生态化, 目前公司正处于深耕数据商业化阶段, 并且同时进行平台化建立, 商业模式也在随着战略升级而转型。我们认为公司正走在正确的路上, 战略升级的拐点也将为企业迎来新一轮投资机遇。

对于慧辰, 我们不建议投资者将其简单看为传统研究企业, 从公司的商业模式和发展战略看, 围绕大数据进行商业化、平台化和生态化将是公司未来的战略走向, 而这三个阶段, 对应的估值也是完全不同的, 目前公司正处于商业化向平台化过渡的建设阶段, 未来市值提升空间大。

## ■ 风险点:

### 1 市场竞争风险

随着大数据技术和商业模式的进一步成熟, 国内企业业务能力不断增强, 综合实力不断提升。在行业快速发展的过程中, 国内诸多竞争对手也在不断成长。目前, 公司在大小数据结合的商业应用领域处于行业领先地位。但是, 在市场竞争格局逐步加剧的环境下, 竞争对手可能在某些特定领域具有竞争优势, 给公司业务拓展带来不利影响。

### 2 人才流失的风险

公司所需人才, 主要包括熟悉垂直行业的深入专业化研究人员与精通大数据分析处理的高级技术人才。一般而言, 行业内的优秀人才需要经过行业内较长时期的知识和经验积累。为了培养一名优秀人才, 公司需要付出较多的时间成本、人力成本、物力成本。人才的培养反过来助推公司业务的快速发展。在公司业务发展过程中, 公司常有迫切的人才需求。如果

人才发生流失，对公司发展将带来不利影响。

### 3 客户流失的风险

公司经过多年的发展，已经积累了一批长期合作的优质客户，包括较多世界 500 强企业、国内 500 强企业。由于公司在技术、产品、服务等多方面均具有较明显的竞争优势，很多客户都愿意与公司发展长期、深入合作的关系。公司与一些客户已经成为了关系紧密的合作伙伴，在客户有新的项目需求时，常会优先寻求与公司合作。但随着行业竞争程度日益激烈，公司也面临客户流失的风险。如果核心客户的流失，将对公司业绩产生不利影响。

### 4 税收优惠政策变化的风险

公司 2013 年通过高新技术企业资格认定，从 2013 年开始享受 15% 的所得税税率优惠政策。《高新技术企业认定管理办法》规定：高新技术企业资格自颁发证书之日起有效期为三年，企业应在期满前提出复审申请，通过复审的高新技术企业资格有效期为三年。如果公司在资格到期之后未能通过高新技术企业复审，则将无法享受所得税优惠政策，公司以后年度的净利润将受到影响。

## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告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。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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,亦不构成个人投资建议。

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它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

---

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。

梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: zhaibo@wtneeq.com

