



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

文化传媒

旷实*

证券投资咨询业务证书编号: S1300513100001
(8610) 6622 9343
shi.kuang@bocichina.com

*冯秀娟为本报告重要贡献者

麦达数字调研纪要：转型坚定，围绕ToB市场勾画“数字营销-企业级SAAS服务-企业级数字生态圈”清晰版图

事件：

麦达数字(002137.CH/人民 21.04, 未有评级)于2015年12月28日举办了战略发布会，会上，公司高管对公司的数字营销布局及未来战略规划进行了介绍。

第一部分：“破茧重生”战略发布会

一、数字化未来与商业价值+引擎

麦达数字创始人/总裁 乔昕

1、战略架构所依托的环境

今天是一个数字化的时代，互联网发展经历了三个阶段：过去的门户网站；今天的BAT；未来的互联网边界更加模糊，成为人们生活工作的工具。麦达正是把握这个时机，转型进入互联网领域。

官方数据显示，今天互联网用户有6.8亿人口。中国今年使互联网发展上升成为国家级层面的战略，受到政府的重视。5年之内，中国的网络经济会达到3.3万亿以上。数字经济会提高人们的生活水平、数字产业化会改变全球的经济结构，数字营销会构建许多商业模式。当今世界处在一个数字变化、数字奔腾的年代，各个领域都置身于并营造着这样的数字环境。

2、麦达的发展历程

98年成立；07登陆深圳中小板，是当时该业务类型第一家登录中小板的公司；2011年，进军LED照明领域；2014年，趁着互联网环境的变化，毅然转型进入互联网行业。第一步，在2015年参股讯友数码；7月以后，牵手3家互联网数字营销公司：顺为、奇思、利宣。

3、麦达的发展战略

(1) 专业化架构

麦达今天是要从传统制造业向互联网数字营销发展。目前联手的3家企业是互联网数字营销领域众所周知的资深团队，具有行业影响力。从战略角度看，麦达作为进入互联网数字营销的一支新军，需要搭建专业化的组织结构，聘请专业化的人才。

组织专业化：为了搭建这样的战略板块，麦达对外采用集团化的运作模式。今天也是公司互联网营销集团成立之日。

人才专业化：从独立董事来看，马旗戟、曹军波都是行业专家；与麦达合作的三家公司的创始人都是该领域资深的专家；还邀请了研究顾问丁俊杰、田涛、张志弘。

集团化运作：包括以下几个方面：数字媒介代理、数字创意服务、数字资产管理、社媒营销服务、数字投放监测和移动营销服务。

(2) 发展愿景

麦达今天是企业级数字营销服务，接下来会延伸到企业级 SAAS 服务，这两块都是 2B 的业务。企业级的 SAAS 服务有广阔的发展前景，中国目前有上千家中小企业，都需要这样的企业级的软件服务。未来，麦达会搭建企业级的数字生态服务，包括互联网数字营销，SAAS 未来还可能向金融方面延伸。

（最后，以康德的话做结：“既然我已经踏上了这条道路，那么任何东西都不应妨碍我沿着这条路走下去。”）

二、互联网+的创新空间

中国互联网协会副理事长 高新民

1. “互联网+”典型标志是互联网不是互联网企业自己的事情，而转向和传统产业融合渗透，延伸到整个国家的经济体系中。麦达从以 LED 为核心业务的传统企业转向数字营销，进而要做数字生态，是典型的受到“互联网+”的驱动而形成的，这种转型值得认可。

2. “互联网+”的主要特点是创新空间很大。国务院发布的关于“互联网+”的行动指导意见里，有一句话阐述怎么来理解互联网：互联网不仅仅是工具，今天在“互联网+”的背景下，互联网是我们今天经济社会发展的新的技术支持，是当今实现创新驱动的创新要素。基础设施和推动经济发展的创新要素是目前“互联网+”的本质，从而造成我国工业以创新驱动发展，以创新驱动新业态。

3. 2006 年，我国 B2C、C2C 的网络购物交易量也就 1,000 多万人民币，但去年交易额是 2.8 万亿，今年预计可达到 4 万亿以上。

4. 目前网络营销仍在发展，走向以大数据驱动的网络营销模式；但在“互联网+”的背景下，网络营销已远不止以 B2C、C2C 为核心的网络购物，更重要的是往上游的产业链发展，“互联网+”要走向产业互联网化，特别是制造业互联网化。有传统产业背景的企业转向“互联网+”的创新空间会形成新的形态，给互联网产业带来巨大变化，不仅仅是消费型互联网。为了支持产业互联网化，互联网本身也在升级，也在创新。人的互联网、物的互联网、云的服务互联网融合的多层次互联网时代将会到来。

三、资本驱动的数字集团化进程

投中资本创始人 陈颀

麦达数字近期做了一系列的并购，此后股价表现也非常好。这背后的驱动因素是什么呢？

1、数字营销

麦达前期进行了移动数字营销的转型。过去十年，广告游戏是互联网的流量变现的主要方向，数字营销的成长速度比传统品牌广告速度快得多。在并购领域，国际上通过并购整合成长某领域为百亿美元级别的巨无霸公司是一条成熟的发展路径。在中国，从BAT到一些中概股乃至A股市场，并购也是风起云涌。通过观察中国网络广告市场规模曲线图，可见这是一个高增长的行业。在该行业，垂直领域的产业链上，还是可以看到有很多并购标的仍需整合，还没有看到具有市场控制权地位的大的网络广告营销公司。

2、企业级服务

麦达数字目前有一个大的发展趋势：基于在广告营销领域的布局，获得许多数字营销的数据、企业信息，让更多的企业看到发展前景。中国的2C市场已经发展得很好，从用户体验、市场规模而言，比美国都要做得好很多；但2B领域的差距还很大。在美国，将近8成的企业都会对2B服务感兴趣，而我国渗透率只有5%。中国成千上万的企业发展到足够大的规模，进入这个精细化运作的阶段、利用各种软件提升企业运行效率的公司，在之后成长会非常好。风险投资在过去几年已经非常积极地在这个领域布局，作为未来5年他们的重心之一。在美国有大量的2B市场升值空间，但在中国2C市场还是远远要比2B市场大得多，所以我们坚信中国2B市场的发展空间还非常大。

3、并购

除了数字营销和企业级服务市场之后，麦达占得更大市场份额的另一大方式是通过并购。中国的A股市场是全世界流通性最好的市场，溢价空间在全世界也是最高的。在中国，当面对一些新兴领域的时候，一家好的上市公司通过良好的标的选择、降低投资和并购的方式来切入这个市场。

传统企业转型的过程中一个很大的壁垒在于领导人物的心胸，因为与传统行业的范畴不同，这是企业转型中很大的心理障碍。在券商对SAAS转型力度最强的公司排名中，麦达公司获得了五颗星，可以看出麦达公司是转型力度最大的A股公司之一。

四、麦达数字独立董事：马旗戟

目前，中国数字营销取得的成就很大，不仅仅表现在为公众社会、政府、媒体、产业带来了互联网的概念和价值，而且也表现在数字营销在帮助全产业进行渗透。中国的数字营销是过去几十年当中，中国在全球范围内具有独立价值观和方法论的少数行业之一。

1.数字经济的第一个特征是碎片化和聚合效应：

这是平台经济、共享经济、小微经济成立的基本前提，从而形成了一种新的生态。在这种复杂的生态下，构成了有界无边的数字空间，使得在过去十几年中出现了大量的机构创新服务、创业投资并购和人才聚集。这些都让变革和如今数字空间的重构成为必然。

2.数字经济的第二个特征为重构：

(1) 重构了空间和时空的意义，营造出了数字生活空间的概念。在这个空间中，人类完成了信息、能量和物质的转换过程，并且使其无地域差别并且也不存在壁垒。

(2) 重构通过连接的方式，完成了人与人、人与物、物与物的关系结构。这使得数字营销的生态、价值链和产业链出现。在新的生态和关系当中，新的规则、伦理和制度是非机械性、非象牙塔式的。

(3) 原有企业中，很多企业关注数字资产，并且一部分转型到数字经济与营销的行业当中。这种现象为存量变革和边际成本为零的扩散提供了基础。

3.在目前的数字营销的进化过程中有两个现象：

(1) 更加全面的智能化。这个智能化通过技术的演进，使得人的创造力和智慧提升。这是通过创造性的生产要素（数据）和变革性的生产力（数据提取）来进行。

(2) 营销由商业附属物转化成了生意的合伙人。在过往数字新经济中都有数字营销存在，如大数据作为生产要素，如平台经济作为运营模式，如共享经济作为服务模式，如小微经济作为创新模式。

4.数字营销作为商业基本运营实践的组成部分，有以下三个作用：

(1) 重构新的商业文明和商业交易，如供需双方平权平等。

(2) 重构新的商业伦理，如隐私与权益的保护和多方协同性治理。

(3) 提供新的商业和市场制度。

因此在谈论数字经济的发展中，要能够超出营销与生产销售的世界、商业与消费的世界、媒体投资与服务的世界，要放在全球性的数字社会的大背景中。中国的数字营销的贡献不仅仅在于商业和需求的满足和变革，更在于是中国有望成为全球性领先的行业。麦达的到来为中国的信息经济、互联网经济和数字经济提供了持续的战略驱动力和转型的力量。

五、李西沙发言（中国4A理事长，北京电通常务副总经理）

1) 顺为、奇思、利宣都在申请加入4a，估计没太大问题。

2) 从传统广告而言4A是传统广告的代表，最近几年受到互联网和新媒体的冲击，4A也面临比较严峻的挑战，其实4A集团的很多公司都面临如何+互联网的问题，顺为这几家公司如果能加入4A，将会带来新鲜血液，让4A今后的发展步伐更加坚实和快速。

六、麦达数字研究院介绍

院长：丁俊杰，专家顾问：田涛、张志宏

院长：丁俊杰演讲

数字营销是麦达的核心竞争力，但公司名称没有加营销两字。核心竞争力不代表全部内容，这是数字带给大家的想象空间。数字营销替代不了数字经济，数字平台，所以，麦达数字研究院希望大家不只关注营销这一环节，而有更大想象空间。

研究院的关键词是：市场、用户、产品、供应链、边界

研究院的使命：背书、业务、市值、行业。

其中，背书，在麦达数字的各项业务中，没有研究院的背书，很多活动不靠谱；业务，对数字业务进行精深的研究；市值，要对麦达的市值做贡献；行业，研究院属于麦达，但不仅仅局限于麦达，研究院的愿景是为数字行业做些事。

工作机制：定向课题研究-研究过程-成果发布交流-产学联动

成果贡献：数据报告、白皮书、趋势洞察、产学人才培养

未来：将有更多的研究顾问，更多的研究成果，更多行业交流，更多人才输送。

第二部分：圆桌会议

嘉宾：乔昕（麦达总裁）、唐忠诚（独立董事）、曹军波院长（公司独立董事、艾瑞研究院院长）、张伟（顺为互动联合创始人）

Q：数字产业经济正在改变生活，数字产业经济对传统产业有哪些冲击？

A：曹总：这个时代正在经历巨变，有个关键词是起点，现在正在步入起点时代，技术性要素来自三大层面：

现在步入起点时代，技术性要素来自三大层面：

- 1) **pc 互联网时代，让数据信息产生获得实现数量级提升**
- 2) **移动互联网、物联网时代：数据和信息的连接和流动再次提升一个数量级**
- 3) **云计算：让数据和信息的处理和效率再次提升几个数量级，我们正在见证这一时刻实现。**

生产要素当中的信息资源由工业时代的短缺状态变成了现在的充沛状态，经济学的很多假设被挑战了，传统的很多思维和方法不再适用。带来的影响是各行业都会与工业时代不一样。

- 1) **对市场机会平台化的战略会成为主流，因为数据信息的充沛让我们做平台成为战略核心选择；**
- 2) **创业精英人才变得重要。人才是这个时代的核心要素，数据是时代的燃料，算法创意是引擎，才能在创意时代把握历史机遇。**

Q：麦达数字成功并购三家数字营销公司，对未来的战略意义何在？

A：乔总：1) **使得公司从传统行业转向互联网营销。**这三家公司的创始人都是行业中的顶尖人物，对行业的本质都有很深入的理解，符合互联网时代的要素，麦达在互联网领域的发展打下了坚实的基础。

2) **未来，还会在数字营销中做进一步并购，拓展领域，通过三家 2b 业务还会往其他 saas 服务进军。**所以，三家公司是公司进入互联网的基石。

Q：数字营销产业竞争激烈，当顺为广告拥有资本背书、集团化竞争力后，将为顺为带来什么优势？

A：（张伟）与资本拥抱后，主要解决三大问题：

第一，人才，互联网营销作为轻资产行业，最大的财富在于人才储备，随着和资本的结合，在人才吸引和储备上会有一系列动作，在竞争中人才占据优势。

第二，技术研发，在美国比较领先的 2b 的公司，公司可以有大小，但在技术上，初创的小公司或者并不知名的公司掌握了核心技术，这将成为我们借鉴和引进资本的地方，未来的数字营销、SAAS 一定以技术作为顶层驱动力。

第三，数据，一方面是数据来源的布局，有效数据来源比较难以解决，关于如何构建符合麦达生态系统的大数据，资本的介入帮助找到正确道路。另一方面是数字营销，针对广告主，资本的接入有助于快速获取有效资源，占领更多阵地，从而帮助企业获得更好的营销效果。

Q：外延式并购对于上市公司有什么意义，具备什么样的上市公司能够通过并购进行转型？

A：（唐总）企业通过外延式扩张来做强做大是很好的选择，对于转型企业来讲，要想成功，外延式扩张是必然选择。

谈一个速度问题，在移动互联网时代，没有快速的发展，机会就稍纵即逝，如果内生式发展，人才的寻找会降低速度，会丧失机会。因此对于麦达，外延式并购是唯一路径。

关于什么样的公司能够走并购之路，其实企业发展到一定程度，都可以通过外延式并购。对于麦达来说，

第一，股权结构非常合理，并购后，实际控制人的股权还在比较高的水平。公司体量不大的时候，过早稀释引起股权之争。

第二，以乔总为主的创始人有很高的眼光，本人见证了公司转型到 LED，再转型到数字营销的过程。乔总等高管有强大学习能力，情怀+眼光+学习能力是转型成功重要要素。

乔总在这次的转型中有两大战略：

1) 首先做了三家公司的并购，不仅网罗人才，而且三家公司各有侧重，互补性强；

2) 并购后，下一步规划有战略创新，从数字营销走向 2b 的 saas 业务，再走向生态圈，乔总在这个领域的理解和决心非常不一般。麦达在这样团队领导下，转型目标一定能实现。

Q：分别就一个关键词总结未来数字产业的关键因素

A：1)乔昕（麦达总裁）：洞察力

互联网是一个迭代、快速变化的行业，企业定 3-5 年的战略并不现实。因此，从事互联网行业的人必须有敏锐洞察力，这样才不会走错方向。

2)唐忠诚（独立董事）：善用资本的力量

数字产业的发展来源于资本力量支持，资本在信息行业发挥重要作用，要利用好资本。

3)曹军波院长（公司独立董事、艾瑞研究院院长）：智能

按目前发展趋势，16 年 arvr，这仅仅是起点，数据充沛、计算处理能力效率更高，就会赋予很多企业的行为变成智能化操作，包括营销、生产、生活的各方面。

4)张伟（顺为互动联合创始人）：整合

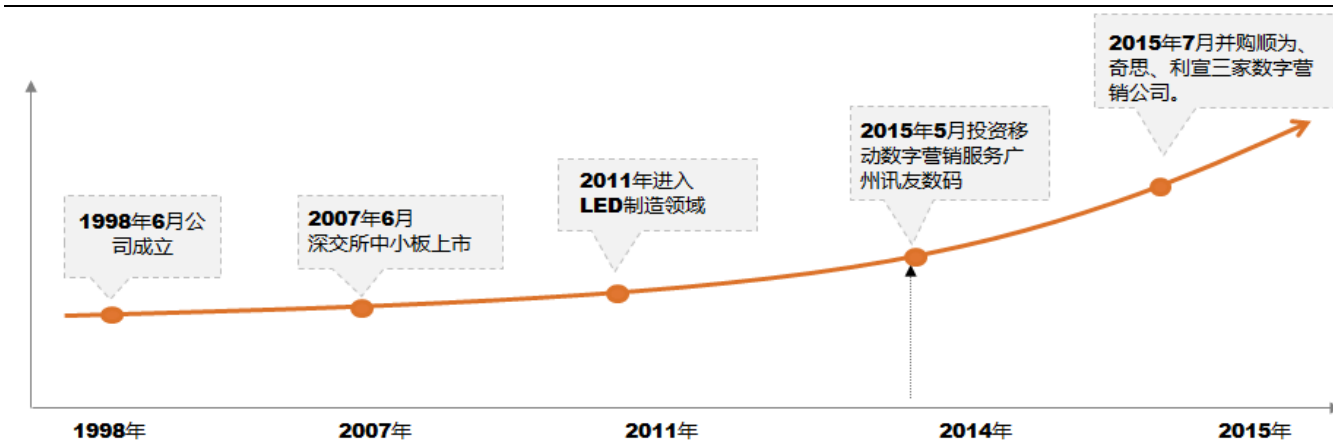
以往在数字营销领域，大部分公司走的路是个人创业，从 0 做起。而现在随着资本介入，可以快速形成巨头的数字营销集团。然而，资本的存在很普遍，但有钱不一定搭建出大的数字集团，更多要靠整合力量，解决 1+1>2 的问题。包括人才、业务、平台整合等。

第三部分：投资者交流会

一、麦达数字相关情况介绍

1.公司基本情况

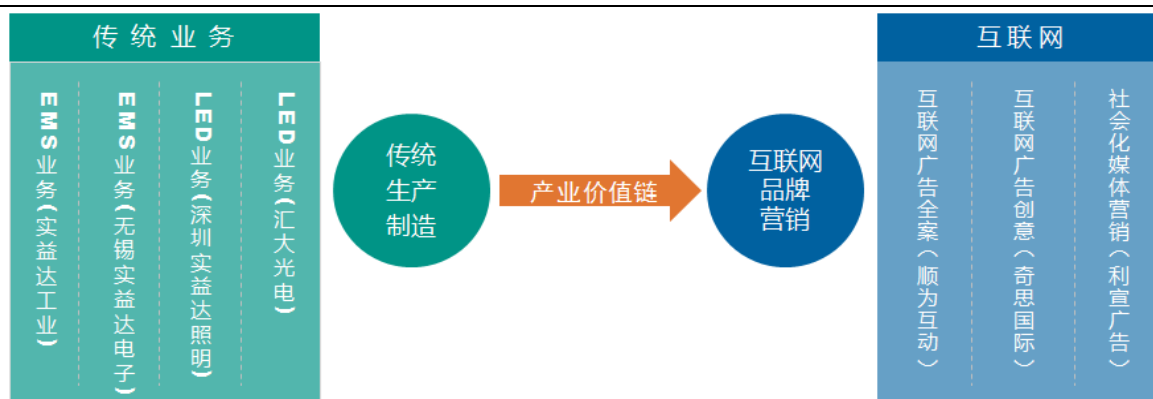
图表 1. 公司发展历程



资料来源：麦达数字，中银国际证券

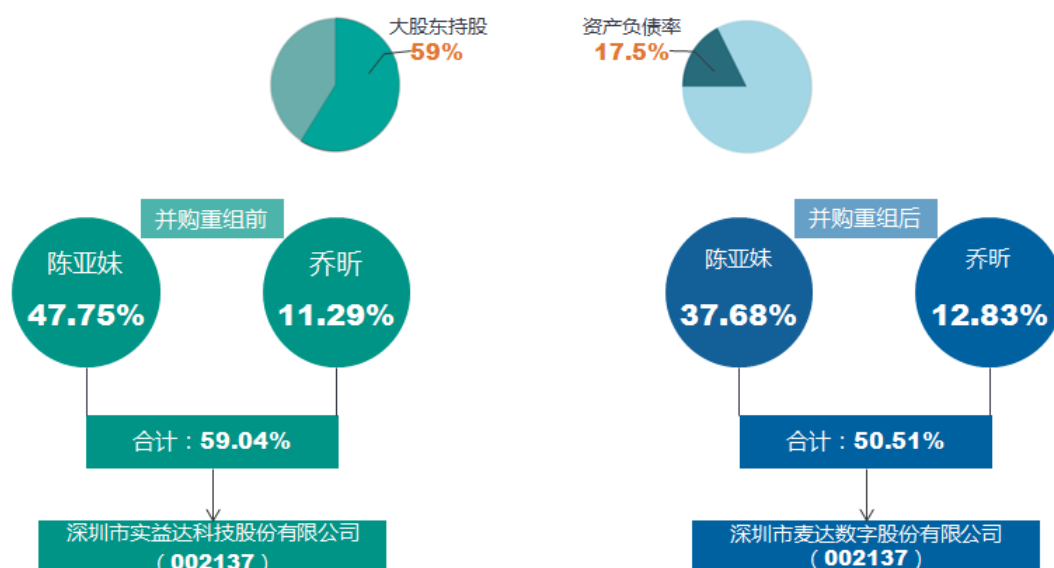
业务结构：

图表 2. 由传统科技制造型领域转向互联网品牌营销领域



资料来源：麦达数字，中银国际证券

图表 3. 股权结构



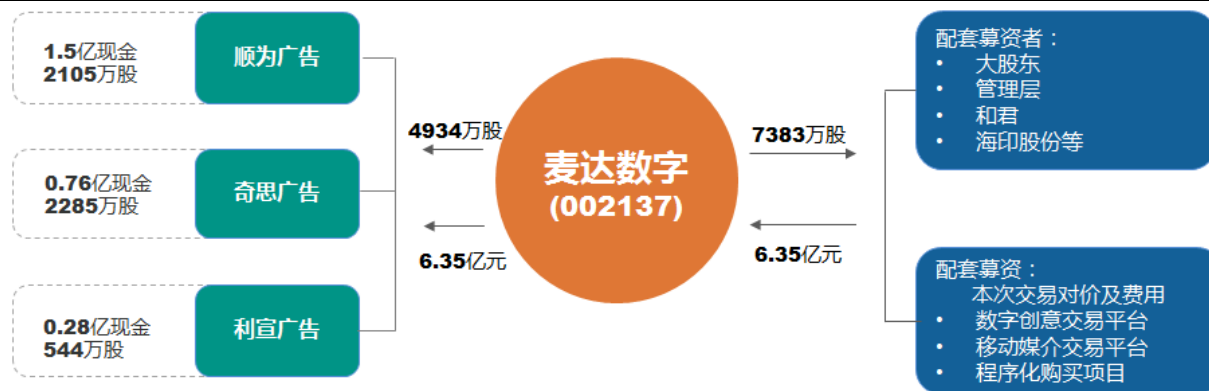
资料来源：麦达数字，中银国际证券

2. 2015 年度并购重组事项

2015 年 7 月，公告拟 6.35 亿元（40%现金+60%股份）支付收购顺为广告、奇思广告和利宣广告各 100%股权。

并购交易方案：大股东出资 2 亿元，与管理层共同认购近 50% 配套募资

图表 4. 并购重组情况



资料来源：麦达数字，中银国际证券

标的公司的并购价值

- 1) 人才优势：第一代数字广告人、第一代数字创意人、第一代社交营销人
- 2) 行业优势：品牌客户营收空间 2 万亿、业务聚焦的行业规模最大、汽车、快消、时尚
- 3) 客户优势：
 - a. 汽车领域，奥迪、宝马、雷克萨斯、Jeep、克莱斯勒
 - b. 快消领域，贝因美、汤臣倍健
 - c. 时尚领域，LVMH、万宝龙、LEE

标的公司业绩承诺：三家公司三年合计 2.1 亿，预计 2015 年将超额完成业绩对赌。

图表 5. 标的公司承诺净利润（单位：万元）

标的公司	2015 年	2016 年	2017 年
顺为广告	2,500	3,250	4,225
奇思广告	1,800	2,340	3,042
利宣广告	1,000	1,300	1,690
累计	5,300	6,890	8,957

资料来源：公司公告，中银国际证券

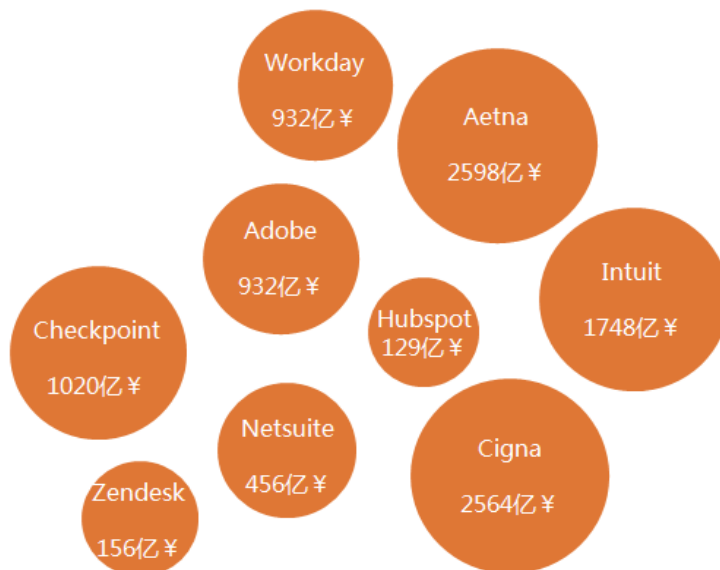
下一步公司在企业级数字营销领域，将围绕“数据、创意、技术”三个方向开展产业并购。如 DSP、SSP 平台、掌握流量入口的数据型公司及移动端公司，同时公司还将布局技术创意类公司。

3. 企业级服务战略规划

- 1) 通过技术手段替代人工部分是一个趋势。

2) 美国市场领先中国 2-3 年，企业级 SaaS 服务如火如荼，成功替代传统软件业态。初步统计，在美国上市的具备 SaaS 形态的公司平均市值 1,000 亿美元，总市值 2 万亿美元。

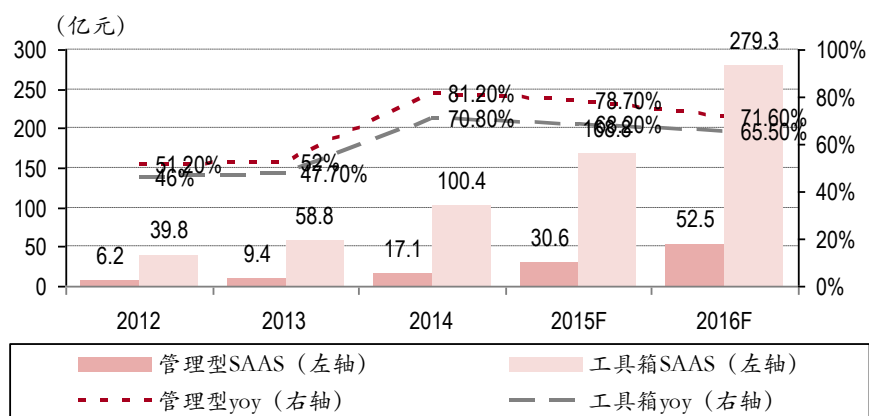
图表 6. 美国一些 SaaS 形态的上市公司



资料来源：麦达数字，中银国际证券

3) 2015 年是中国企业级 SaaS 服务的元年。中国市场的企业级 SaaS 服务正在以年均 60%-70% 的增速快速增长。

图表 7. 2015-2016 年中国管理与工具型 SAAS 市场规模预测



资料来源：易观智库，中银国际证券

4) “互联网+”大潮，颠覆了传统商业模式，以 SaaS 为核心的新生态圈形成。

5) 公司在 SaaS 领域的布局：以企业级 SaaS 服务为切入点，打造以 SaaS 为核心的生态圈。

图表 8. 公司在 SAAS 是三阶段布局规划



资料来源：麦达数字，中银国际证券

4. 市值规划

数字营销支撑 150~180 亿市值；基于企业级服务将支撑未来 300~500 亿市值。

5. 传统业务定位：

目前传统业务仍然盈利，今年的业绩贡献大部分还是由传统业务带来的，传统业务未来的方向是实现资产证券化，把传统业务逐个挂上新三板，给它们一个独立运作的平台。目前已经公告两家参股和控股的公司发新三板的动作，明年上半年还会有一家承载 LED 业务的板块挂上新三板，未来公司的资源更多地还是聚焦在互联网板块。

二、顺为互动

张伟

公司成立于 2012 年，公司能在今天取得一定成绩，与创立之初重视技术密不可分。公司在创建之初就拥有一支在数字技术搭建、数字平台搭建领域有十多年经验的团队。顺为在北京、上海、深圳、广州拥有独立的办公室，核心业务是帮助广告主做互联网营销活动。

公司核心业务：互联网整合营销服务、社会化媒体营销服务、SEM 及效果营销服务、监测技术服务、数字资产管理服务。

监测技术服务：当用户通过某个搜索引擎搜索了含有某个产品的词条后，当用户打开其它网页，旁边会出现与该产品相关的广告。这是基于用户上网浏览器监测一整套广告技术服务，这种技术的存在使得广告主的广告更精准、高效，顺为拥有一套完全独立知识产权的广告发布系统和广告监测平台，我们的产品在领先性、稳定性上都处于行业领先水平，麦达将拥有 100% 的知识产权。

数字资产管理服务：一家公司在互联网上想收获的所有成果都可以归结为数字资产，而这种数字资产很多时候是碎片化的，企业很难完整的串联起来。顺为就是帮助这些企业特别是中小企业用最少的钱管理虚拟的数字资产，这些资产能带给企业业务的达成、订单的达成。从虚拟走向现实，从数字转向订单，这是顺为给广告主所承诺的最高服务标准。我们标的公司和麦达在目标上高度一致，这将使得标的公司具有很高的协同效应，我们的整合能力将保持在行业第一的位置。

三、奇思广告：

90 年开始做广告，互联网对营销最大的影响是时间，我们创办企业时，是想在互联网越变越快的时候，我们能把营销做深。

在深度上，我们做到了中国最具深度的业务布局、客户布局、市场布局、人才结构和数据资源。

在创业第一年的时候，在北京 15 万辆私家车中，50%-60% 的汽车营销是我们做的。目前大概能做到 30%。我们是聚焦于车，做成了产业链，从产生动机、初选、深入对比、终选、购车、实际体验，在整个过程中我们输入了整体的策略。奇思+深度打穿了一辆车如何卖掉的营销全链条。

奇思的核心竞争力：

1) 对每一辆车定制营销费用

2) 对汽车的消费群定位。其中我们也会参与最主要的策略、创意和整个数字规划部分的情况，带来了利润指数级的增长。

汽车营销的未来是从链条化走向生态化。在传统营销端口上，几乎每一个角色都是固定的；而在今天几乎每一个角色都想变成一个小生态。这么多的小生态，营销公司比较难整合，我们提出一个观点——场景合并，目前能把小生态划分清晰的只有场景，消费者的场景划分越来越明显，而切入这些场景的小生态会越来越多，这是对营销公司非常大的挑战，这些挑战带来的对汽车营销公司最大的变化是向 C2B 的变化。

未来最大的机会是如何打通小生态，麦达数字在 Saas、生态领域的拓展给了奇思一个非常大的机会，我们现在看到的所有营销端、销售端、服务端、客户端、数据端是需要后面大量整合的，现在还没有找到一个比较清楚的方式来做整合，技术已经不是难题，关键是营销和技术的整合。我们对汽车行业的了解跟麦达日渐完善的 Saas 技术和生态技术的整合，将使得奇思在未来成为第一个汽车生态领域立足 B2B2C 的 Saas 营销公司。我们认为两年内基本能把这个整合完成。

四、上海利宣

2012 年 5 月成立，社会化媒体营销服务提供商

竞争力：核心高管出身知名公司，在行业内有非常强的执行力和运营能力，服务客户是行业内很难服务的客户，如奢侈品公司。

服务的客户：法拉利，C&A 等。

Q&A:

Q：公司要做数字生态，数字来源有什么渠道？

A：数据可以看成两种形态，第一种是流量，大的互联网公司 BAT 等都在产生大量的流量数据，可以通过合作等方式获得，另一种是用户的行为数据，比如中国电信两三年之前就接口的方式表现用户行为，这些数据在市场上也是可以购买获得的。包括微博、360 的数据，也可以通过合作。拿到数据之后，可以通过大数据的算法，如打标签，对用户未来的行为进行预测。

Q：数字演算算法人员，新的团队成员来源？

A：通过外延式并购的方式，获得人才、技术和时间。

Q：企业是否愿意提供数据来进行商业化？

A：底层数据不会直接拿出来卖给其他客户，而是对这些数据进行清洗和分析，商业化之后不会看出数据的来源是哪里。

Q：中美 saas 产业公司的异同？

A：第一，在美国提到企业这一服务都是非常兴奋的，这是 saas 公司首先是数据公司；第二，美国 saas 2b 的业务有比较长的历史沿革，第三，目前美国公司都处于亏损状态。

从模式的角度来说，中美没有太大的差别，美国人从消费习惯来说更习惯于付费，而中国人都希望还是免费的。其他方面，从业态、需求和时间点来说没有差别。

Q：是否考虑做海外并购？

A：美国在 2b 业务方面要超前中国三年以上，从模式、未来方向及资产价格来说，一定会考虑海外并购。

Q：市值目标，时间目标，未来并购计划时间的预期？

A：互联网营销板块未来市值预计 150-200 亿。从互联网营销延伸到企业级 SaaS 服务，互联网营销是公司迈入互联网的一个基石，今天麦达坐在了企业级服务的第一排，但我们的目标是做在主席台上，拥有话语权。目前仍然走外延式并购，16 年 1 季度可能会有一些动作。2015 年是 SaaS 元年，我们不用太过急于实现怎样，需要了解行业的本质，想清楚 saas 的要素是什么，这样才能够长远发展。

对 SaaS 的理解：过去的三到五年，手机端出现了非常大的变化，生活场景上所有的行为都可以在手机端上进行一个响应，这是互联网对生活方式的洗牌，这种便利性实时性已经达到了非常好的状态。在 2B 的状态上，无论是做报销还是出差的管理都需要人回到公司，才能够解决这些问题。但在 SAAS 时代，应该是一种随时可能的服务，当需要的时候就能够拿起手机处理工作。

SAAS 和传统软存在一定区别：

第一个，现在 8,000 万广告费投入后要 1 个月才能指导是否有效，未来企业能够实时知道广告的投放是否有效。

第二个，传统的软件安装在企业内部，随着使用人数的增多需要人员进行维护，而 saas 形态的软件不管用的数量是 1 万个还是 100 万个，服务是无穷的，是按需分配的；

第三，永远在线，企业的业务和行为都是在线的；

第四，美国的 CIO 会根据企业需求的不同寻找不同的软件进行 DIY，未来中国企业也会达到这样的状态，企业会按需安装软件；

第五，SaaS 社交化的属性，分享的属性会非常强，不再是单纯的提申请审批的模式。

Q：做 Saas 有很多公司，公司相比其他公司有什么竞争优势？

A：国外和国内两个标杆性公司的趋势：salesbox 主业是做 CRM 的搭建，14 年 24 亿美金收购了一个数字营销公司，从 CRM 向数字营销演进。这个和我们是相反的方向，我们是为广告主做数字营销，在向门内进发。

目前国内的 SaaS 公司都还是软件公司，我们要做的企业级 SAAS 服务和传统的软件是不一样的概念，目前在公司的整个流程中有很多的痛点，传统软件无法完成，比如传统软件每天要停滞一下，才能够得出分析结果，而 SAAS 系统中的数据录入后能够实时分析决策。以我们的理解，现在很多的 SAAS 公司都是传统软件公司，而不是 saas 公司。

现在营销集团很少围绕一个愿景做布局，我们认为未来 saas 和营销合并为一个入口，现在没有人将 SaaS 和营销打通，但这是未来趋势。

Q：如何看待收购的三家公司的团队？

A：互联网公司最具价值的是人，三家公司的创始人和高管都是广告资深人士，他们的团队都是在别的大公司中经过专业培训出来创业的，这些创始人都有澎湃的心把事情做好。最关键的是他们都有比较高的高度来一起讨论未来规划。

Q：在 CRM 市场布局的差别化战略和时间表？

A：客户关系管理有很多种形式，并不是笼统的 CRM 就能够概括，有的公司通过社交，有的通过客户管理的，有的是销售人员管理的，分为很多类型。

第一，A 股上市公司中，坐在第一排的以 SAAS 作为方向的公司基本没有，麦达数字的战略方向及战略决心在 A 股公司中是比较前列的。

第二，关于 CRM 这个行业，大家看到的 CRM 公司更多的是在快消品方面，金融、医疗、教育这些方面也有 CRM 数据，所有这些行业虽然拿出来的平台都叫做 CRM，但这些平台构架的商业环境是不同的。

第三，公司标的选择问题，我们看的标的是在特定细分领域里是有机会的，现在可能没有浮出水面，但未来有一定的发展前景，比如，有的公司有大量的运营商的数据，积累了 1 亿人的数据，利用这些数据可以发展，第二种情况，根据用户群体相似性的聚集，会找到原有 CRM 数据库中的用户，发现之后，会将广告投放给他们，很难界定这是 CRM 还是营销。

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人士，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

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中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构：

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话：
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065
新加坡客户请拨打：800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 7 层
邮编: 100032
电话: (8610) 6622 9000
传真: (8610) 6657 8950

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371