

新三板企业深度研究系列

盛景网联(833010.OC)

B2B 领域的 BAT：打造企业端创新创业服务平台

投资要点

- 中国最大的创新创业服务平台之一：**公司以培训咨询为入口，并通过股权投资母基金(FOF)将其放大，将传统领域中的中小企业和即将形成的创业型创新企业与全球的优秀风险投资机构、股权投资机构、证券公司等企业金融服务商紧密地连接和协同起来，致力于构建全球化创新生态系统。
- B2B 领域的 BAT：基于 B 端用户的创新创业服务生态平台**
 - **以培训咨询为入口，实现万企互联：**在培训咨询领域，公司围绕商业模式创新、精益创新、客户需求洞察等，建立了一套完整的创新方法论体系，透过 10 门高端培训课程和高品质咨询项目，历经 7 年，积累了 1 万家高信任度的传统领域企业家学员。2015 年，公司借助“全球创新大奖暨国际创业节”又快速连接超过 3000 家新创企业。
 - **打造母基金旗舰，实现入口的平台化：**公司通过私募股权投资母基金模式，全面进入了商业模式 2.0 阶段，这个阶段内涵就是“培训咨询+投资”的平台模式，将已经形成的入口资源通过母基金(FOF)放大，未来亦可以扩大至中小企业和企业家的全面金融服务，成为中国 B2B 平台的引领者。
 - **大入口形成，从平台到创新创业生态圈：**此时再看盛景，本质就是在构建一个基于 B 端用户的创新创业服务生态平台。公司左边的用户是精准的、是确定的，即数以万计的中小企业，而右边的服务商是会不断的轮换、增加和调整的，左右两边之间形成“跨边网络效应”，同边相互之间形成“同边网络效应”，而盛景则在这个循环中不断提高自身的实力，提高面向两边的增值服务能力，从而创造一个创新的生态系统。
- 盈利预测和投资建议**
 - 我们根据目前企业的经营情况，预测公司 2015-2016 年归属母公司净利润分别为 1.3 亿元和 3.5 亿元，同比增速约为 74.39%和 169.23%。公司 2015 年中预收款项 1.56 亿元，预计 2016 年末预收款项可达到 3 亿元，巨大的预收款项说明了企业利润含金量高，增长潜力巨大。
 - 对于盛景，我们不建议投资者将其简单看为培训咨询企业或 PE 公司，从公司的商业模式和发展战略看，产品→平台→生态圈这三大阶段将是盛景未来的战略走向，而这三个阶段，对应的市值级别是完全不同的，目前公司正处于平台期的建设阶段，未来的市值提升空间巨大。
 - 围绕 C 端的布局已经很难出新的平台企业，更不要提生态圈企业了。但是围绕 B 端企业的布局才刚开始，平台的建立尚属初期，此时如果有企业能够掌握并且深耕 B 端入口，未来的成长潜力极大，而盛景经过多年的积累，已经成功进入了商业模式 2.0 的平台建设阶段，在这个过程中，积累的入口粘度和深度在市场均处于绝对前列。
 - 基于此，我们暂时给予公司 16 年 40-45 倍 PE，对应市值 140-157 亿，对于持续成长型企业，我们建议持续跟踪并且保持估值的更新。

证券分析师： 华中炜
 执业编号： S0360512040001
 Tel： 010-66500899
 Email： huazhongwei@hczq.com
 联系人： 郭煜
 Tel： 021-31278577
 Email： wuyu@hcyj.com

投资评级

投资评级： 强推
 评级变动： 首次评级

公司基本数据

| | |
|----------------|--------|
| 总股本(万股) | 17638 |
| 流通 A 股/B 股(万股) | 5504 |
| 资产负债率(%) | 45.79% |
| 每股净资产(元) | 3.71 |
| 市盈率(倍) | -- |
| 市净率(倍) | -- |
| 12 个月内最高/最低价 | --/-- |

目 录

| | |
|---|-----------|
| 中国最大的创新创业服务平台之一..... | 4 |
| 公司股权概述..... | 4 |
| 公司业务概述..... | 4 |
| B2B 领域的 BAT：基于 B 端用户的创新创业服务生态平台..... | 5 |
| 以培训咨询为入口，实现万企互联..... | 5 |
| 打造母基金旗舰，实现入口的平台化..... | 10 |
| 大入口形成，从平台到创新创业生态圈..... | 14 |
| 盈利预测与估值..... | 16 |
| 盈利预测..... | 16 |
| 估值与定价..... | 16 |

图表目录

| | | |
|-------|-------------------------------------|----|
| 图表 1 | 盛景网联目前股权结构 | 4 |
| 图表 2 | 盛景网联 2014 年主营业务收入占比 | 4 |
| 图表 3 | 盛景网联 2014 年主营业务毛利占比 | 4 |
| 图表 4 | 盛景网联 2013-2015H 收入和净利润情况 | 5 |
| 图表 5 | 盛景网联 2013-2015H 毛利率和净利率情况 | 5 |
| 图表 6 | 盛景网联战略发展三大阶段 | 5 |
| 图表 7 | 盛景网联咨询培训服务内容和目标 | 6 |
| 图表 8 | 盛景网联咨询培训项目体系 | 7 |
| 图表 9 | 盛景网联产品持续创新之道 | 8 |
| 图表 10 | 盛景网联商业模式六式 | 9 |
| 图表 11 | 盛景网联战略规划五步法 | 10 |
| 图表 12 | 盛景网联创新八步法 | 10 |
| 图表 13 | 盛景母基金运作示意图 | 11 |
| 图表 14 | 盛景网联管理的私募股权基金分类（截至 2015/3/31） | 11 |
| 图表 15 | 盛景网联管理的不同基金情况（截至 2015/3/31） | 12 |
| 图表 16 | 盛景网联平台型商业模式 | 12 |
| 图表 17 | 盛景嘉成母基金部分已投基金 | 13 |
| 图表 18 | 盛景模式，连接一切 | 13 |
| 图表 19 | 盛景具备成功平台的六大要素 | 14 |
| 图表 20 | 今年盛景布局的新三板和海外母基金 | 14 |
| 图表 21 | 盛景模式延伸至新三板，构建全产业链服务平台 | 15 |
| 图表 22 | 盛景模式三个阶段的市值空间 | 16 |

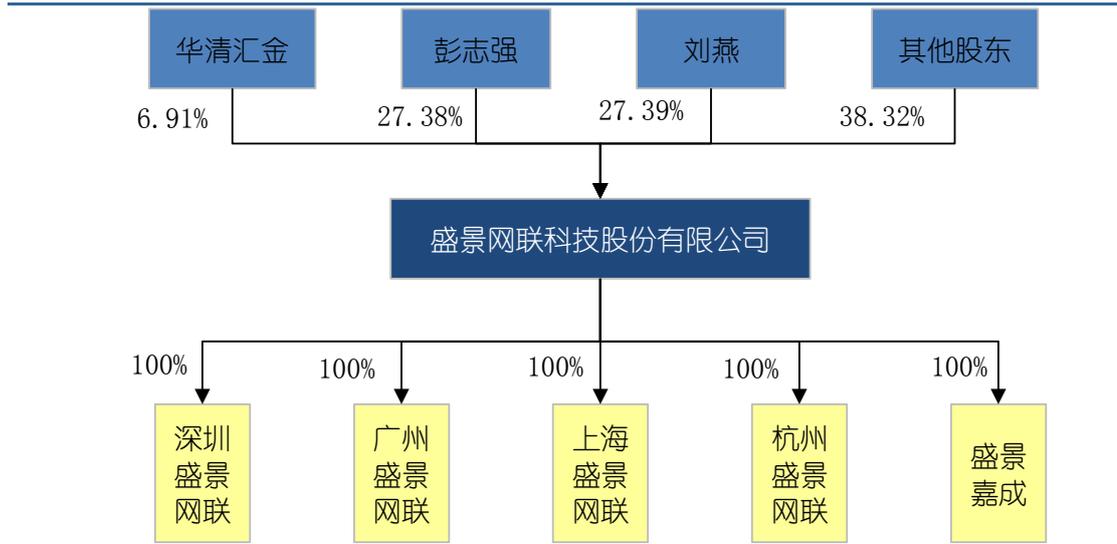
中国最大的创新创业服务平台之一

公司股权概述

公司依托于中小企业创新服务的“平台型商业模式”，通过培训咨询与投资的有机结合，致力于为中小企业提供全方位的创新服务，助推中小企业转型升级。公司控股股东和实际控制人为彭志强先生和刘燕女士，合计持有公司股权为 54.77%。

公司股票目前仍为协议转让方式，挂牌券商为中信建投。

图表 1 盛景网联目前股权结构

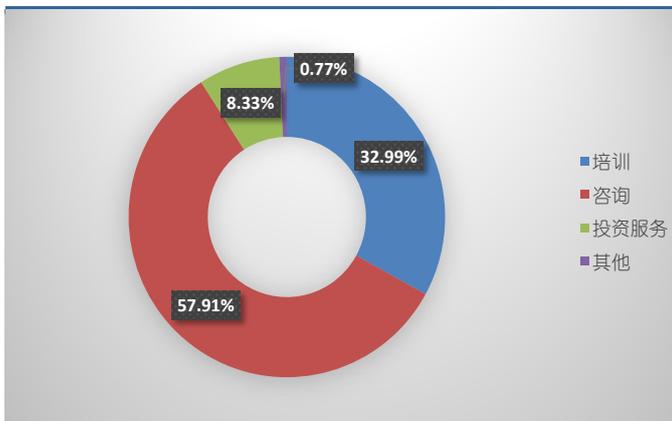


资料来源：公司公告，华创证券

公司业务概述

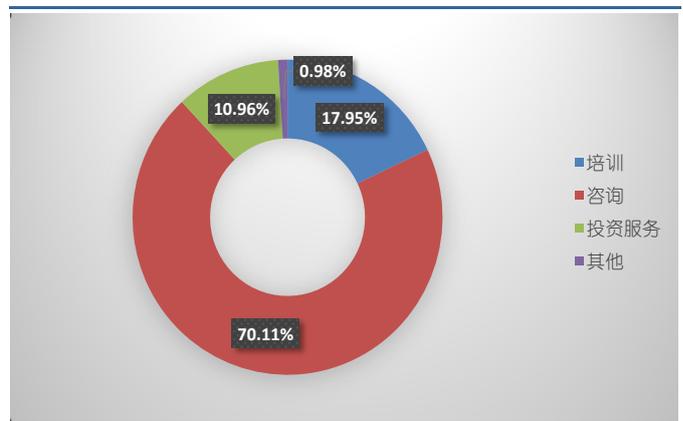
公司以培训咨询为入口，并通过股权投资母基金(FOF)将其放大，将传统领域中的中小企业和即将形成的创业型创新企业与全球的优秀风险投资机构、股权投资机构、证券公司等企业金融服务商紧密地连接和协同起来，致力于构建全球化创新生态系统。

图表 2 盛景网联 2014 年主营业务收入占比



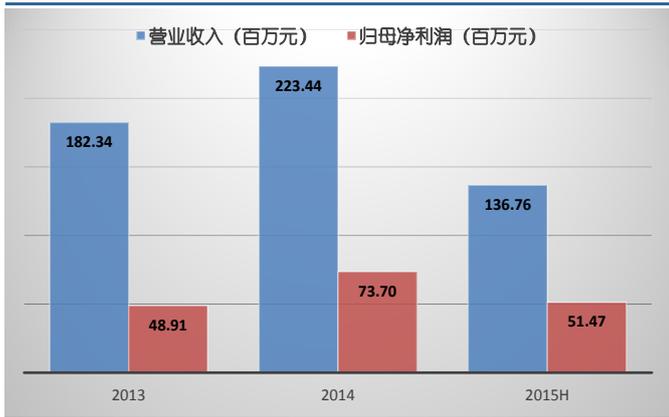
资料来源：公司公告，华创证券

图表 3 盛景网联 2014 年主营业务毛利占比



资料来源：公司公告，华创证券

图表 4 盛景网联 2013-2015H 收入和净利润情况



资料来源：公司公告，华创证券

图表 5 盛景网联 2013-2015H 毛利率和净利率情况

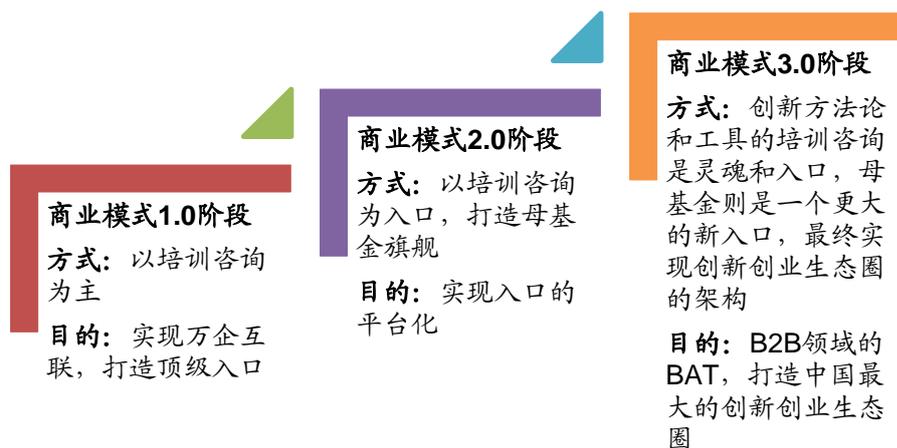


资料来源：公司公告，华创证券

B2B 领域的 BAT：基于 B 端用户的创新创业服务生态平台

- **商业模式 1.0 阶段：**盛景经过过去七八年的积累，走过了商业模式 1.0 的阶段，这个阶段主要以培训咨询业务为主，搭建了深厚的企业积累，实现了万企互联。
- **商业模式 2.0 阶段：**从 2014 年开始，公司正式迈入商业模式 2.0 的阶段；在这个阶段，盛景将培训咨询作为入口，在实现万企互联的基础上，打造母基金旗舰，连接了企业和顶级投资机构，实现了入口的平台化。
- **商业模式 3.0 阶段：**在登陆资本市场之后，盛景将逐渐走向商业模式 3.0 阶段；在这个阶段，创新方法论和工具的培训咨询是灵魂和入口，母基金则是一个更大的新入口，最终实现创新创业生态圈的架构，立志成为 B2B 领域的 BAT。

图表 6 盛景网联战略发展三大阶段



资料来源：华创证券

以培训咨询为入口，实现万企互联

在培训咨询领域，公司围绕商业模式创新、精益创新、客户需求洞察等，建立了一套完整的创新方法论体系，透过 10 门高端培训课程和高品质咨询项目，历经 7 年，积累了 1 万家高信任度的传统领域企业家学员。2015 年，公司借助“全球创新大奖暨国际创业节”又快速连接

超过 3000 家新创企业。

公司培训与咨询业务聚焦于“创新方法论和工具”，区别于传统商学院和市场化培训机构以“日常管理”为主的内容体系，有效助推中小企业实现创新和转型升级，同时也有效地推动了“创新人才”的培养和培育，尤其是在培育企业家的创新精神和激发团队共同创新热情方面具有明显的价值。

- 创新方法论与工具、资本、人才、技术、市场等五大创新要素齐全和聚集是中小企业创新发生的前提条件，公司致力于汇聚齐全的创新元素并将其进一步实现有效聚集，将公司构建成为全球化的创新生态系统。
- 公司所提供的管理咨询培训着力于提升中小企业的系统性经营能力，培训课程秉承芯片级原创研发理念，坚持“易懂、可行、系统”的核心研发原则，采用交互式、全工具化等全新模式，咨询业务聚焦于成长型企业商业模式、客户需求洞察、资本运营、股权激励等关键性决策问题，采用创新的“集体式”咨询模式，有效提升咨询效果。
- 在原有现场培训咨询的基础上，公司积极推进以互联网思维服务中小企业创新变革的突破性举措。公司已搭建移动互联网云服务平台，全面推进现有培训与咨询业务的O2O化，即线上线下的无缝集成系统。以高品质网络课程+自助内训系统，服务更多的中小企业和更多的中小企业员工，助力中小企业的持续创新和高效变革。

图表 7 盛景网联咨询培训服务内容和目标

| 业务分类 | 服务内容 | 服务目标 |
|---------|--|--|
| 互联网服务平台 | 提供网络课程及企业内训体系建设系统平台 | 通过网络授课，帮助客户掌握相关领域知识，通过提供系统平台，帮助客户自建内训系统 |
| 管理培训 | 讲授不同领域的理论知识、工具、方法以及典型案例，包括商业模式、战略规划、资本运作、产品系统、销售系统等 | 帮助客户掌握相关领域的理论知识、工具和方法论，并有效地应用到企业的经营实践中 |
| 管理咨询 | 针对企业经营中所面临的共性问题提供关键性决策咨询，涉及商业模式、资本运营、产品系统、销售系统、股权激励等 | 以帮助客户解决实际问题为导向，通过现场调研、集体式咨询、咨询顾问团队辅导咨询等方式高效地完成对于企业实际问题的诊断和处理 |

资料来源：公司公告，华创证券

图表 8 盛景网联咨询培训项目体系



资料来源：公司公告，华创证券

盛景的培训咨询已经成为了巨大的企业入口，在先发优势的基础上，公司聚焦企业客户需求，持续的产品创新、服务模式创新以及强实战性造就了入口的高粘度。

【产品持续创新】

在产品体系设计和内容研发上的独立性创新：

- 与行业内大部分以外聘高校名师、机构专家及经济学家或引入外部研究成果理论进行教导性的管理培训咨询机构相比，公司提供的管理咨询培训服务在产品设计上坚持芯片级、原创性研发，坚持易懂、可行、系统，注重培训内容的实用性。
- 公司通过对目标中小企业客户潜力的挖掘和成长型中小企业管理模式独特性的探究，在产品中将经典管理理论与中小企业管理实际运营情况中所存在的问题有效融合，使之具有显著的独创性、实用性及针对性，更有效的结合中小企业成长中实际情况，对提升中小企业管理水平具有较强的适用性。

公司产品服务体系设计上模块化、集成化创新：公司目前已基本形成系统性的产品体系，为中小企业构建完整的经营系统提供了系统性、一体化的解决方案。

- 公司提供的管理咨询培训服务在产品设计上覆盖了成长型中小企业的整个经营系统，通过类软件化方式将企业经营的主要共性环节研发成了商业模式、业务执行、管理方式、资本运营等多个板块，全面提升了咨询培训产品及客户经营管理方案的标准化及工具化。
- 公司各产品模块之间具有高度集成性与协同性，在模块化的基础上，再层层分解，融会贯通。各个模块之间相互支撑、相互关联。

管理培训及管理咨询产品的融合化创新：公司对管理培训与管理咨询服务进行了系统性整

合，实现了培训与咨询业务的创新性融合统一。

- 客户接受公司咨询服务时提前或同时参加培训项目，全面学习各种管理知识，力求达到在咨询服务开展之前客户与咨询团队管理认知基础的一致性，从而提高咨询项目效果，提升客户满意度。
- 公司将成功的咨询项目作为原创案例融入培训产品，丰富教学内容，增强客户感知度以及可触性互动方式达到培训咨询的实用针对性。

图表 9 盛景网联产品持续创新之道



资料来源：公司网站，华创证券

【服务模式持续创新】

公司创造性地改良了管理咨询服务的运作方式，改变了原有的“驻场”式咨询方式，原创性地设计了“集体式咨询”方式，彻底突破了商学院、培训咨询机构的传统单一培训咨询模式，为客户提供全方位、交互式、全工具化的全新服务模式。

- 首先，能够让企业在较短时期内，系统性分析解决企业发展中的重点关键性决策问题，包括客户需求洞察、商业模式、资本运营、股权激励。
- 其次，集体式咨询的服务方式创造了不同行业、不同企业之间的有效互动交流环境，能够使客户之间彼此更好地吸取成功的经验和失败的教训。
- 再次，咨询服务方式的创新，让公司的咨询顾问团队可以同时执行多个项目，有效地缩短了单个项目的运作时间，降低了运营成本。

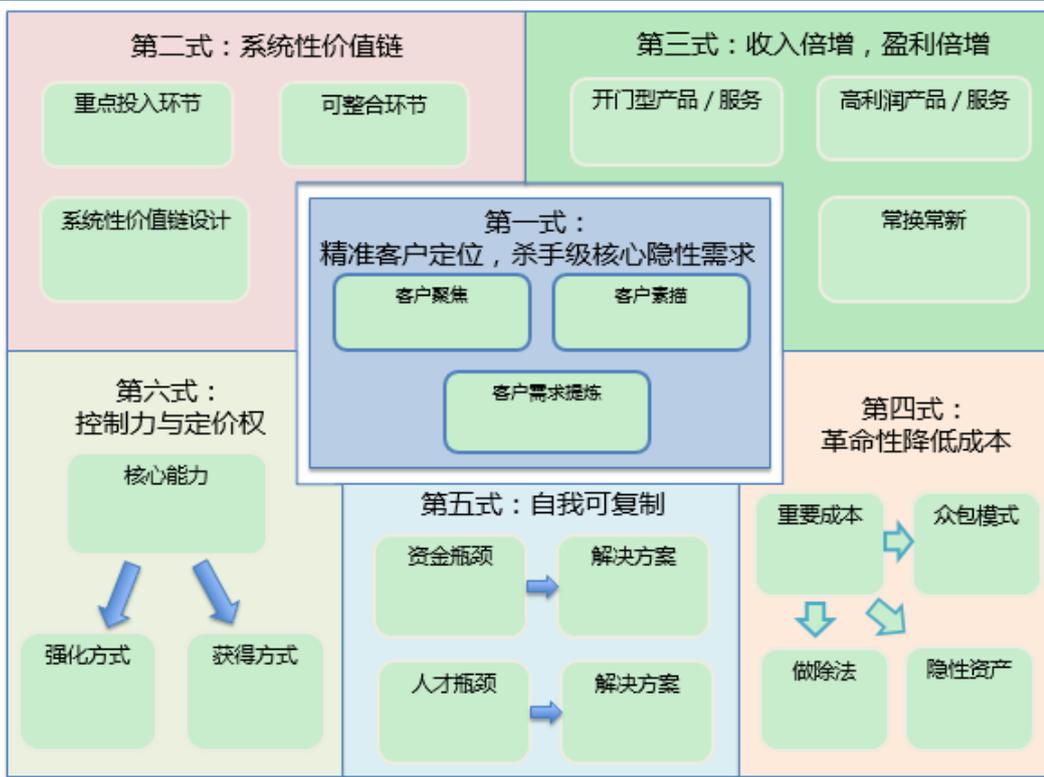
公司更加注重在方案制定过程中客户的参与度，更强调客户对方案的内化能力，即在咨询结束后，客户获得的不仅仅是解决方案，更主要的是能够通过这种咨询方式更好的参与到整个方案的设计过程中，并熟练掌握方案制定背后的工具与方法论。

【产品服务内容的实战性】

公司所面对的服务对象主要是中国成长型的中小企业，企业管理者大多不具备深厚的理论基础，其公司管理处于粗放阶段，缺乏完整有效的管理系统。针对这一类客户群的咨询培训产品，既需要全面的理论指导，更需要能够被中小企业有效应用到经营实践中去。

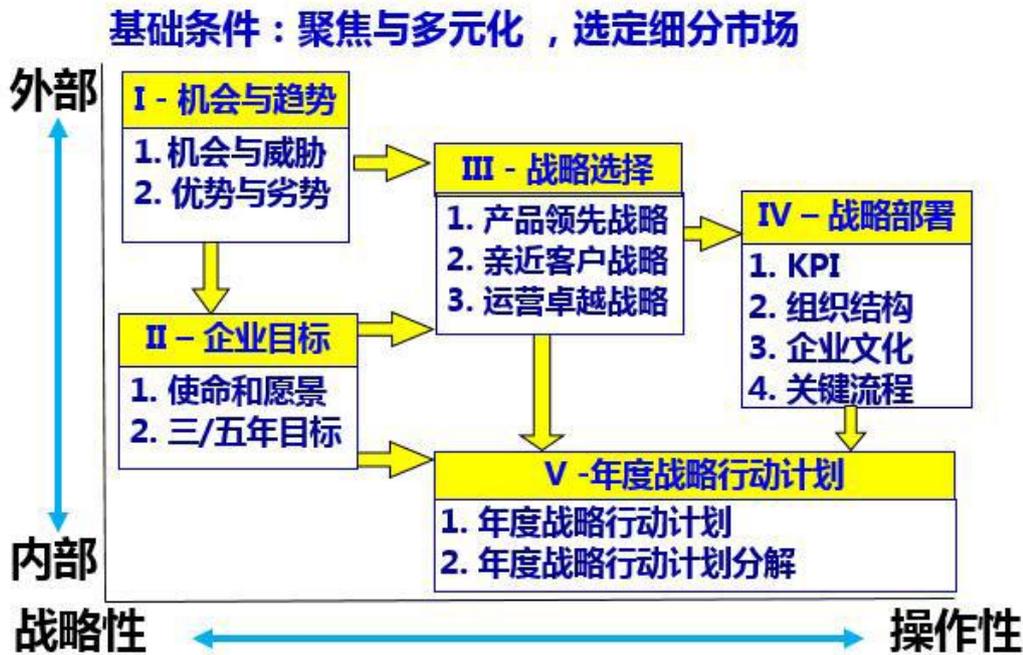
- **深入浅出：**在产品服务内容的研发上，既要把握中西方最前沿的管理理论，也要尽可能的在产品呈现上化繁为简，把晦涩难懂的管理理论结合中小企业的管理实践，提炼成中小企业管理者能够切实可行的方法。同时，在产品内容中配以经典的企业案例，加以强化与说明，使管理理论易懂可行。
- **实战性：**大型企业与中小企业在管理实践上，虽然管理理论是相通的，但企业管理者的素质、企业的规模等因素决定了两者之间有明显区别。公司自成立以来就集中在中小企业的管理思想、管理方法、管理工具的研发上，已经形成了一套面向中小企业有针对性的全方位管理思想方法论。

图表 10 盛景网联商业模式六式



资料来源：公司公告，华创证券

图表 11 盛景网联战略规划五步法



资料来源：公司公告，华创证券

图表 12 盛景网联创新八步法



资料来源：公司公告，华创证券

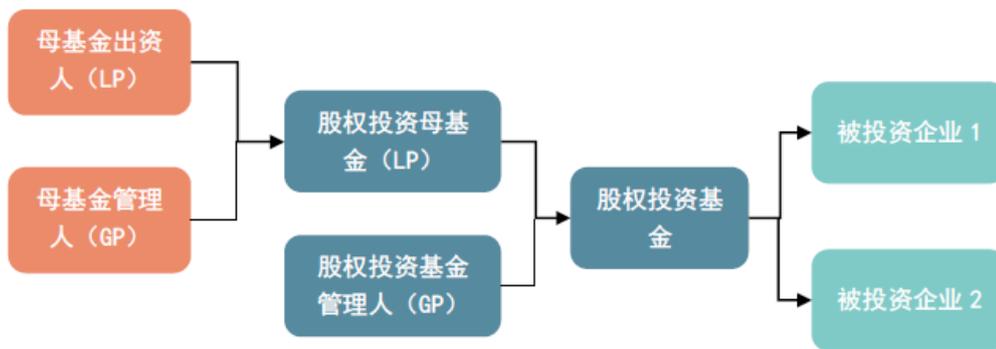
打造母基金旗舰，实现入口的平台化

2014年，公司在“创新方法论和工具”的培训与咨询业务基础上，收购了盛景嘉成，通过增加私募股权投资管理业务积极引入投融资等资本类服务，帮助中小企业对接优秀的投资机构，

引入资本手段加速中小企业发展。同时公司通过私募股权投资母基金模式，投向于国内外优秀风险投资、私募股权投资机构，乃至全球的创新型企业，使公司的创新生态价值链更加全面和深入。

- 公司的全资子公司盛景嘉成主营业务是私募股权投资和投资管理，包括对私募股权投资母基金(Fund Of Funds, 简写FOF)的管理、直接投资型私募股权投资管理以及利用自有资金进行战略投资，以形成全球化创新生态系统的资本制高点。
- 公司私募股权母基金服务，通过私募的方式募集社会闲散资金投资于国内外优秀的VC/PE机构，同时扮演了普通合伙人(GP)和有限合伙人(LP)的双重角色。
- 公司对于母基金投资的VC/PE公司不仅仅只是提供了基金募集服务。同时，凭借原有培训、咨询、资源整合的能力在其“基金募集、基金投资、投后管理、项目退出”的基金管理全生命周期中均可提供增值服务，创造了有别于其他母基金的独特价值。

图表 13 盛景母基金运作示意图



资料来源：公司公告，华创证券

图表 14 盛景网联管理的私募股权基金分类（截至 2015/3/31）

| 分类 | 基金类型 | 认缴金额 (亿元) | 占比 | 实缴金额 (亿元) | 占比 |
|-----------|--------------------|--------------|--------|--------------|--------|
| 按币种划分 | 人民币基金 | 23.44 | 100% | 10.19 | 100% |
| | 美元基金 | -- | -- | -- | -- |
| 按投资方向划分 | 母基金 | 18.39 | 78.49% | 6.44 | 63.19% |
| | 项目投资基金 | 5.05 | 21.51% | 3.75 | 36.81% |
| 按组织形式划分 | 合伙制基金 | 23.44 | 100% | 10.19 | 100% |
| | 公司制基金 | -- | -- | -- | -- |
| 按资金来源划分 | 全部为个人或非国有性质机构出资的基金 | 23.44 | 100% | 10.19 | 100% |
| | 含政府引导基金出资的基金 | -- | -- | -- | -- |
| | 含其他国有性质出资的基金 | -- | -- | -- | -- |
| 按基金成立时间划分 | 成立时间在 3 年内的基金 | 20.5 | 87.46 | 7.25 | 71.15 |
| | 成立时间在 3-5 年的基金 | 2.94 | 12.54 | 2.94 | 28.85 |
| | 成立时间满 5 年的基金 | -- | -- | -- | -- |

资料来源：公司公告，华创证券

图表 15 盛景网联管理的不同基金情况（截至 2015/3/31）

| 管理基金 | | 认缴金额 (亿元) | 实缴金额 (亿元) | 投资金额 (亿元) | IRR |
|--------|-------|--------------|--------------|--------------|---------------------------|
| 母基金 | 3 年以内 | 18.39 | 6.44 | 5.38 | 基金成立时间全部在 1 年以内，未计算 IRR |
| 项目投资基金 | 3 年以内 | 2.11 | 0.81 | 0.56 | 基金成立时间绝大部分在 1 年以内，未计算 IRR |
| | 3-5 年 | 2.94 | 2.94 | 2.66 | 26.13% |

资料来源：公司公告，华创证券

这也标志着公司全面进入了商业模式2.0阶段，这个阶段内涵就是“培训咨询+投资”的平台模式，将已经形成的入口资源通过母基金(FOF)放大，未来亦可以扩大至中小企业和企业家的全面金融服务，成为中国B2B平台的引领者。

图表 16 盛景网联平台型商业模式



资料来源：公司官方，华创证券

- 平台左侧，是盛景历经7年构建的企业端入口，已经积累了1万家高信任度的传统领域企业家学员以及快速连接超过3000家新创企业。
- 平台的右侧，盛景嘉成母基金已经先后出资了君联资本、达晨创投、清华控股并购基金、经纬中国、涌铎投资、东方富海、华映资本、华兴资本等数十家中国顶级创投机构；同时，还走出国门，投资了美国著名投资机构德丰杰龙脉、硅谷新型孵化器F50基金和以色列顶尖创投机构JVP、CPI、Vintage等。

图表 17 盛景嘉成母基金部分已投资基金



资料来源：华创证券

- 在盛景构建的平台模式下，对于VC/PE来讲，既要寻找优秀的项目，同时也要向社会进行基金募集，而盛景作为中间的平台型企业，居中协调、对接双边，直接满足了其需求和痛点；对于企业来讲，在成长的不同阶段，依据企业特性和资本需求引入顶级机构也同样满足了企业的需求。盛景平台极大提升了双边的价值，实现了共赢。

平台型模式的属性使得可以广泛连接合作伙伴，从而形成一个闭环的股权投资生态系统。

图表 18 盛景模式，连接一切



资料来源：公司官方，华创证券

对于一个成功的平台，开放性、连接性、聚合性、稀缺性、互利性、平衡性是必备的特性，看盛景的平台，这六大因素已经全部具备，并且仍在正反馈不断加强，我们认为盛景已经具备成为中国基于B端创新创业平台的巨大潜力。

图表 19 盛景具备成功平台的六大要素



资料来源：华创证券

2014年，盛景嘉成母基金全面发力，第一年完成了近20亿的母基金投资，2015年投资规模预计将达到50-60亿，2016年争取达到近百亿，成为连接全球创新超级孵化器平台。

- 在“新三板企业价值提升与市值管理2015春季峰会”上，盛景网联携手众多顶尖投资机构共同发起新三板价值型投资倡议，呼吁市场重视理性投资和可持续性发展。盛景嘉成母基金同时发布10亿元人民币规模的新三板母基金，这是截至目前中国首支规模化、重量级的新三板母基金(FOF)。
- 在盛景网联主办的“新三板大机遇：海外创新公司回归”高峰论坛上，中国首只海外VIE架构回归概念母基金“中国龙腾回归母基金”宣布成立，规模达20亿元人民币。
- 为助力全球创新事业，盛景网联联合清华控股等在中关村国际创业节期间发起“盛景2016海外母基金”，规模3亿美金，其中2.7亿美金投资于美国和以色列的顶尖VC基金，3000万美金作为盛景全球创新大奖第二期的专项合投基金。

图表 20 今年盛景布局的新三板和海外母基金



资料来源：互联网，华创证券

大入口形成，从平台到创新创业生态圈

盛景的平台型商业模式，左边是众多的中小企业，既包含传统领域的企业、又包含有一定规

模的成长企业、同时也有草根创业的新公司；右边则有各种各样的服务商、服务品类，而目前公司发力运作的是其中的母基金业务线。

如果以此延伸，盛景母基金业务线纵向挖掘，透过顶尖基金管理人连接了数以万计的优秀创新型中小企业，加上之前培训咨询打造的上万家成长型企业入口资源，形成了优秀中小企业的巨大流量入口。

此时再看盛景，本质就是在构建一个基于B端用户的创新创业服务生态平台。公司左边的用户是精准的、是确定的，即数以万计的中小企业，而右边的服务商是会不断的轮换、增加和调整的，左右两边之间形成“跨边网络效应”，同边相互之间形成“同边网络效应”，而盛景则在这个循环中不断提高自身的实力，提高面向两边的增值服务能力，从而创造一个创新的生态系统。

这里我们举个例子，在新三板市场，盛景右边的服务商轮换为券商，则将快速形成一个新三板全价值服务链平台，通过跨边网络效应，企业挂牌、做市、增发以及市值管理需求都可以在此平台上得到满足。

图表 21 盛景模式延伸至新三板，构建全产业链服务平台



资料来源：公司官方，华创证券

以互联网思维的企业价值提升看，产品型→平台型→生态系统型是企业成长过程中进阶的过程，落到盛景，刚好对应着以上介绍的商业模式1.0、2.0和3.0这三个阶段。在这三大阶段，对应的市值级别是不一样的，而目前盛景仍处于2.0阶段的初级，从投资价值看，市值提升的空间仍非常大。

图表 22 盛景模式三个阶段的市值空间



资料来源：公司官方，华创证券

盈利预测与估值

盈利预测

公司目前正处于商业模式2.0阶段的初期，处于平台完备阶段，考虑到公司未来将打造B2B领域的创新创业生态圈这一战略目标，我们综合考虑公司目前的布局情况、手握资源以及管理层的执行力，认为公司正走在正确的路上，未来具备非常大的成长潜力。

基于此，我们根据目前企业的经营情况，预测公司 2015-2016 年归属母公司净利润分别为 1.3 亿元和 3.5 亿元，同比增速约为 74.39%和 169.23%。其中，2015 年仍主要依靠培训咨询业务，投资收益将逐渐在 2016 年开始释放（预计 2016 年培训咨询约为 2.3-2.7 亿元、投资部分约为 1.2-1.5 亿元）。

估值与定价

对于盛景，我们不建议投资者将其简单看为培训咨询企业或PE公司，从公司的商业模式和发展战略看，产品、平台和生态圈这三大阶段将是盛景未来的战略走向，而这三个阶段，对应的市值级别是完全不同的，目前公司正处于平台期的建设阶段，未来的市值提升空间巨大。

回顾BAT的成长史，基本都是围绕C端平台的建立，人与信息、人与商品、人与人之间关系的重构成就了BAT这三大生态圈的架构，目前围绕C端的关系除了人与服务之外基本已经固化，而基于不同场景的人与服务也已经被BAT广泛布局，难以单独成长起来独立的平台企业。

围绕C端的布局已经很难出新的平台企业，更不要提生态圈企业了。但是围绕B端企业的布局才刚开始，平台的建立尚属初期，此时如果有企业能够掌握并且深耕B端入口，未来的成长潜力极大，而盛景经过多年的积累，已经成功进入了商业模式2.0的平台建设阶段，在这个过程中，积累的入口粘度和深度在市场均处于前列。

而且B端平台模式抵御风险能力较C端具有显著优势，因为C端目前仍依靠让利给消费者以获取流量，烧钱成为初期主要模式，现金流风险较大。而B端由于本身支付能力强，获取粘性

的方式更多是通过长期优质服务积累出来的信任感，壁垒很高，并且初期就已经可以实现盈利，盈利模式非常良性。

以此看来，盛景本质是在构建一个基于B端用户的创新创业服务生态平台。公司左边的用户是精准的、是确定的，即数以万计的中小企业，而右边的服务商是会不断的轮换、增加和调整的，左右两边之间形成“跨边网络效应”，同边相互之间形成“同边网络效应”，而盛景则在这个循环中不断提高自身的实力，提高面向两边的增值服务能力，从而创造一个创新的生态系统。

公司目前具备非常良好的财务状况，2014年末公司预收款项1.12亿元，2015年中期预收款项1.56亿元，预计2016年末公司预收款项可达到3亿元。这些都是等待确认收入的培训和咨询费等，相较2015年中期，应收帐款仅15万元，巨大的预收款项说明了企业利润含金量高，增长潜力巨大。

基于此，我们暂时给予公司16年40-45倍PE，对应市值140-157亿，对于持续成长型企业，我们建议持续跟踪并且保持估值的更新。

注：本文部分文字内容摘自董事长彭志强先生的公开演讲内容，我们非常认同以及看好企业的发展战略，作为新三板分析师，也希望越来越多如盛景般优质的企业登陆新三板，作为新三板的标杆，共享资本红利！

华创证券机构销售通讯录

| 地区 | 姓名 | 职务 | 办公电话 | 企业邮箱 |
|-------------|-----|--------|---------------|----------------------|
| 北京机构 销售部 | 王伟华 | 销售副总监 | 010-66500827 | wangweihua@hcyjs.com |
| | 翁波 | 销售经理 | 010-66500810 | wengbo@hcyjs.com |
| | 王勇 | 销售经理 | 010-66500817 | wangyong@hcyjs.com |
| | 温雪姣 | 销售经理 | 010-66500852 | wenxuejiao@hcyjs.com |
| | 张弋 | 销售助理 | 010-66500809 | zhangyi@hcyjs.com |
| | 陈锐 | 销售助理 | 010-66500867 | chenrui@hcyjs.com |
| 广深机构 销售部 | 张娟 | 销售总监 | 0755-82828570 | zhangjuan@hcyjs.com |
| | 郭佳 | 销售经理 | 0755-82871425 | guojia@hcyjs.com |
| | 张昱洁 | 销售助理 | 0755-83479862 | zhangyujie@hcyjs.com |
| | 汪丽燕 | 销售助理 | 0755-83715429 | wangliyan@hcyjs.com |
| | 林芷璇 | 销售助理 | 0775-82027731 | linzhiwan@hcyjs.com |
| 上海机构 销售部 | 简佳 | 高级销售经理 | 021-31118832 | jianjia@hcyjs.com |
| | 李茵茵 | 高级销售经理 | 021-31180590 | liyinyin@hcyjs.com |
| | 石露 | 高级销售经理 | 021-31218856 | shilu@hcyjs.com |
| | 杜婵媛 | 高级销售经理 | 021-31218856 | duchanyuan@hcyjs.com |
| | 沈晓瑜 | 销售经理 | 021-31217102 | shenxiaoyu@hcyjs.com |
| | 张佳妮 | 销售助理 | 021-31217101 | zhangjiani@hcyjs.com |

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明:

- 强推: 预期未来 6个月内超越基准指数20%以上;
- 推荐: 预期未来 6个月内超越基准指数10%—20%;
- 中性: 预期未来 6个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间;
- 回避: 预期未来 6个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明:

- 推荐: 预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上;
- 中性: 预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%;
- 回避: 预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明:

分析师撰写本报告是基于可靠的已公开信息,准确表述了分析师的个人观点;分析师在本报告中所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断;分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(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载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点,并不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利,未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部

地址:北京市西城区锦什坊街 26 号
恒奥中心 C 座 3A
邮编: 100033
传真: 010-66500801

深圳分部

地址:深圳市福田区深南大道 4001 号
时代金融大厦 6 楼 A 单元
邮编: 518038
传真: 0755-82027731

上海分部

地址:上海浦东新区东方路 18 号
保利广场 E 座 1201
邮编: 200122
传真: 021-50583558