



中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

消费服务：旅游

旷实*

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

*杨艾莉为本报告重要贡献者

明家科技定增收购在线营销公司，初步形成移动营销集群

事件：

明家科技(300242.CH/人民币 42.68, 未有评级)发布重组公告书，公司拟通过发行股份及支付现金的方式购买移动营销公司云时空 88.64%股权和微赢互动 100%股权，交易对价分别为 3.3 亿和 10.8 亿。同时，明家科技拟向上银基金拟设立的资产管理计划非公开发行股份募集配套资金 4.9 亿元，用于支付本次交易的现金对价、相关税费及补充上市公司流动资金，募集配套资金总额不超过本次资产交易价格的 100%。

点评：

1、明家科技移动营销事业布局初现规模：此次定增，明家科技收购云时空剩余 88.64% 的股权，同时收购微赢互动 100% 股权，交易对价分别为 3.3 亿元、10.8 亿元。本次交易中 70% 的股权对价采用定向发行股份的方式支付，购买资产发行的股份数量为 26,884,809 股。其中，云时空获得 666.7 万股份对价，9,972 万元现金对价；微赢互动获得 2,021.7 万股份对价，3.024 亿元现金对价。云时空 2015-2017 年业绩承诺为实现扣非后净利润分别不低于 3,000 万元、3,900 万元、5,070 万元；微赢互动业绩承诺为实现扣非后净利润分别不低于 7,150 万元、9,330 万元、12,000 万元。

同时，公司拟向上银基金非公开发行 12,881,177 股股票，募集配套资金 49,000 万元。本次发行后，公司股本由 8,714.84 万股，增加至 1.27 亿股。

- **云时空：**云时空的核心平台为宝传媒。该业务平台主要通过集合中小移动端网络媒体资源组成移动广告网络联盟，帮助广告主实现广告投放。截至目前，经宝传媒平台推广的 APP 应用软件超过 1,000 多款，各类游戏超过 100 多款；积累各类广告主 300 多家，覆盖下游渠道近 1,000 余家。
- **微赢互动：**目前拥有三大核心广告平台，ladpush 平台、易盟平台以及千速平台，覆盖过亿规模手机用户群体；淘米客、好易苹果助手两个正在培育的广告平台已投入使用。目前，公司同事在发展海外平台以及需求者平台（DSP 平台）等项目。通过这些年的积累，该平台汇聚了一批稳定、优质的广告主，例如京东商城、天猫商城、聚美优品等；2014 年，三大核心平台拥有了京东、天猫、聚美优品等优质电商客户；开心消消乐、消灭星星等游戏客户，同时为 360 手机助手提供超过 200 万次推广。

2、转型成功，移动营销业务贡献主要收入：自 2014 年起，明家科技相继收购金源互动 100% 股权、掌众科技 12% 股权、云时空 11.36% 股权，转型为在线营销公司。2015 年 1-3 月，明家科技实现营业收入 15,394.42 万元，其中移动营销业务收入 13,477.32 万元。移动营销业务已成为公司当前收入及利润的重要来源。随着本次定增方案的出炉，明家科技在移动营销领域，形成了“三控三参”的布局：

- “三控”：公司将拥有金源互动、云时空、微赢互动三家公司 100% 股权。其中：金源互动以移动广告策划、产品分析定位为特色；微赢互动以用户流量为特色，拥有覆盖上亿用户的移动广告平台；云时空拥有广告网络联盟资源，形成移动广告渠道分发以及产品投放。
- “三参”：公司拥有掌众科技 12% 股权、友才网络 30% 股权、小子科技 13.5% 股权。其中，掌众科技定位于丰富公司在移动营销领域的优质媒体资源；小子科技为公司提供移动营销产品研发、技术应用等技术方面的支持。友才网络切入互联网招聘领域为公司提供潜在的用户资源。

3、移动营销行业——仍未被充分发掘的领域：根据 2015 年互联网趋势报告，全球手机用户 52 亿人，渗透率为 73%。全球智能手机渗透率为 29.2%，中国的智能手机渗透率为 38%。2014 年全球移动广告投放 186.2 亿美元，同比增长 34%，仅占全球互联网广告的 14%。相较于用户时间的迁移，美国广告主的媒体迁移仍然滞后：用户在移动上花费了 24% 的时间，广告主只在移动花费了 8% 的广告费用。中国的情况大体与美国类似。这也就意味着，随着广告主向移动端迁移的趋势深入，未来移动营销行业仍然具有较大的成长空间。

此次收购对应云时空 2015-2017 年市盈率分别为 12.4、9.5、7.3 倍，微赢互动 2015-2017 年市盈率分别为 15.1、11.6、9 倍。两家公司估值较为合理。明家科技当前市值为 37.02 亿元，根据万得一致预期，2015-2017 年公司全面摊薄每股收益分别为 0.63、0.80、0.83 元。考虑公司在移动营销方向的全面布局，以及各被收购公司所做的业绩承诺，公司市值具有较大的成长空间。

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，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。所有本报告期内使用的商标、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