

公司评级：买入（维持）

明家科技 (300242 CH)	买入
收盘价 (元)	29.50
目标价 (元)	60.57
上次目标价 (元)	60.57

明家科技 (300242 CH, 买入)

——收购扩充数据来源，进一步提升商业模式的壁垒

核心观点

◆ 事件：公司于2016年3月2日盘后公告，公司将以自有资金1,700万元收购线上线下10%的股权。线上线下为中国领先的即时通信服务商，掌握海量的移动用户数据，包括但不限于用户手机号码，接受短信的内容等（该等数据可用于移动营销领域对客户的精准画像）。线上线下原股东承诺2016年度、2017年度和2018年度实现的净利润分别不低于2,210万元、2,873万元和3,735万元。

我们的观点

◆ 扩充数据，进一步提升商业模式的壁垒：我们认为移动营销商业模式的壁垒为数据和技术（精准投放），海量数据是实现精准投放的必要条件。此次收购战略上有助于扩充公司数据来源，该等数据与小子科技和微赢互动结合可用于对用户精准画像，进一步巩固公司的核心竞争力。

◆ 后续收购约定保障公司利益：根据协议条款，(1) 上市公司有权在本协议生效后至2016年12月31日期间要求汪坤（收购后持股37.8%）、门庆娟（收购后持股16.2%，为汪坤先生的配偶）和融誉投资（收购后持股36.0%）将其所持线上线下剩余股权转让予上市公司；(2) 承诺期内，如线上线下任何一年实现的实际净利润低于对应年度的承诺净利润的80%，上市公司有权以交易总对价（1,700万元）并加算12%的年化利率的价格要求汪坤、门庆娟、融誉投资回购上市公司所持有的线上线下全部股权。

◆ 我们预计公司将持续推进移动互联网领域布局：公司在移动互联网领域已完成“三控八参”布局，分别为：100%控股金源互动（百度91核心代理，百度五星级代理商，搜狗十大代理商等），100%控股微赢互动（移动互联网广告投放平台），100%控股云时空（移动互联网媒体），参股12.0%掌众信息（移动互联网媒体，2015年8月出售给申石软件(430217 OC))，参股13.5%小子科技（移动互联网广告投放平台，SSP为重点业务，DSP和DMP研发中），参股30.0%友才网络（开发和

陈静娴

分析师 执业证书编号：S1100515020001
8621-68416988-227
chenzhengxian@cczq.com

欧阳宇剑

联系人 8621-68416988-218
ouyangyujian@cczq.com

川财证券研究所

成都：
交子大道177号中海国际B座17楼，
610041
总机：(028) 86583000
传真：(028) 86583002



运营人力资源 O2O 产品), 参股 5.0% 齐欣互动(移动互联网媒体), 参股 2.0% 点酷时代(专注汽车行业细分市场的移动互联网广告), 参股 10.0% 双行线(互联网视频营销), 参股 1.81% TAPJOY(全球领先的移动广告平台)以及参股 10% 线上线下(移动互联网即时通讯服务商)。

◆ **维持「买入」的投资评级, 维持目标价 60.57 元:** 本次参股线上线下不纳入公司合并报表范围, 我们维持对公司 2015 年、2016 年和 2017 年营业收入分别为 7.9 亿、18.1 亿和 24.7 亿的预估, 维持 2015 年、2016 年和 2017 年净利润分别为 0.53 亿、2.5 亿和 3.2 亿的预估, 维持「买入」的投资评级。

报表预测					
利润表 (人民币, 百万)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
营业收入	144	169	791	1,813	2,469
减: 营业成本	127	137	667	1,361	1,855
营业税金及附加	2	1	5	11	15
营业费用	19	11	33	55	91
管理费用	27	19	75	120	165
财务费用	-1	-1	-12	-24	-27
资产减值损失	2	2	0	0	0
加: 投资收益	0	2	34	4	0
公允价值变动损益	0	0	0	0	0
其他经营损益	0	0	0	0	0
营业利润	-31	3	57	293	370
加: 其他非经营损益	2	1	0	0	0
利润总额	-30	4	57	293	370
减: 所得税	0	0	3	43	56
净利润	-30	4	53	250	315
减: 少数股东损益	0	0	0	0	0
归属母公司股东净利润	-30	4	53	250	315

资产负债表 (人民币, 百万)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
货币资金	122	112	1,807	1,914	2,194
应收和预付款项	48	47	437	660	834
存货	56	45	35	35	35
其他流动资产	3	2	2	2	2
长期股权投资	0	0	34	38	38
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产和在建工程	73	66	56	45	35
无形资产和开发支出	4	5	5	4	3
其他非流动资产	4	34	8	0	0
资产总计	311	312	2,384	2,698	3,142
短期借款	29	29	0	0	0
应付和预收款项	28	26	236	300	429
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	0	0	0	0	0
负债合计	58	55	236	301	430
股本	75	75	317	317	317
资本公积	150	150	1,745	1,745	1,745
留存收益	28	32	85	335	650

现金流量表 (人民币, 百万)	2013	2014	2015F	2016F	2017F
经营性现金净流量	-16	26	-151	77	254
投资性现金净流量	-19	-35	25	6	0
筹资性现金净流量	-4	-2	1,820	24	27
现金流量净额	-40	-10	1,694	107	280

财务分析和估值指标	2013	2014	2015F	2016F	2017F
盈利能力					
毛利率	11.78%	19.07%	15.62%	24.88%	24.88%
销售净利率	-20.82%	2.43%	6.74%	13.78%	12.75%
ROE	-11.84%	1.59%	2.48%	10.42%	11.61%
ROA	-10.17%	0.97%	1.89%	9.97%	10.94%
ROIC	-21.55%	1.25%	29.68%	65.32%	56.16%
成长能力					
销售收入增长率	-3.59%	17.54%	367.82%	129.26%	36.20%
净利润增长率	-896.32%	113.69%	1200.32%	368.67%	26.03%
资本结构					
资产负债率	18.56%	17.71%	9.89%	11.14%	13.68%
流动比率	3.98	3.74	9.68	8.68	7.14
速动比率	2.96	2.87	9.52	8.56	7.05
经营效率					
总资产周转率	0.46	0.54	0.33	0.67	0.79
存货周转率	2.26	3.02	19.06	38.90	52.99
业绩和估值					
EPS	-0.094	0.013	0.168	0.787	0.992
BPS	0.797	0.810	6.769	7.557	8.549
PE	-419.19	3062.37	235.51	50.25	39.87
PB	49.63	48.83	5.84	5.24	4.63



归属母公司股东权益	253	257	2,148	2,398	2,712
少数股东权益	0	0	0	0	0
股东权益合计	253	257	2,148	2,398	2,712
负债和股东权益合计	311	312	2,384	2,698	3,142



分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。



免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：J19651000。