

深挖“流量资产”价值，移动营销龙头布局社交电商

——点点客(430177)调研纪要

核心观点

穆启国 S1100513040001
研究员 muqiguo@cczq.com

董家华 S1100114100002
联系人 dongjiahua@cczq.com

川财证券研究所

成都：
高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041
总机：8621-86583000
传真：8621-86583002

- 公司是移动营销龙头企业，主营业务保持高速增长。公司在管理经验、研发力量、运营能力等方面竞争优势明显，更通过外延式收购，不断巩固王者地位；公司提供广度、深度兼具的 SaaS 服务，现已拥有基础版及 30 多个行业版产品，可满足不同层次客户需求，目前积累付费客户 10 万家，续费率 50% 以上；将大力拓展直销团队，计划 6 月底直销团队达到 1000 人，年底达到 2000 人，为业绩爆发做铺垫。
- 深度挖掘“流量资产”价值，打造以消费者为核心的移动社交电商平台。公司于 2015 年 9 月推出“返享”平台，首创无限级分销、三级分佣模式，将消费者转化为经销商，协助商户挖掘其流量资产价值；大幅降低了商户的物流成本及广告成本；平台现已积累大量商户，未来更可通过交易佣金、广告费、精准营销等多种手段变现。
- 着力构建生态体系，未来发展可期。公司利用自身资源优势，于今年初切入移动广告领域，对接商户和 DSP 广告商，解决现有用户在 APP、互联网端的广告需求；公司不断完善生态体系，目标通过工具产品、电商平台及移动广告等业务在 3-4 年内覆盖百万以上商家。
- 我们认为随着社会的移动互联网化持续加深，企业的移动营销需求将愈发强劲，公司作为移动营销行业龙头，存在极大的市场空间；公司陆续推出的电商平台、移动广告、移动金融业务具有互联网思维和爆发力，将不断贡献惊喜；生态系统的完善更将使公司业务呈现正向循环、不断加速的态势。
- 我们预计公司 2016 年收入将达到 5 亿，2017 年收入达到 10 亿以上；公司提出的连续四年保持 2.5 倍以上年增的目标确定性较强，建议持续关注。



调研纪要:

移动营销业务高速增长，保持行业龙头地位

公司起步于 2007 年，现已成长为移动营销行业领军企业

- 公司 2008 年正式成立，初期主要提供以短信、彩信为主的移动信息服务；2012 年成功挂牌新三板。
- 2013 年公司业务重心全面转移至移动社交营销，为企业客户提供移动营销管理平台，实现微信、百度直达号、支付宝服务窗、微博、易信、QQ 空间的多渠道同步营销。

竞争优势明显，行业王者地位日益巩固

- 公司四个合伙人分管直销、渠道、技术、产品，创业经验丰富，决策前瞻性强；
- 现有员工 900+，其中 300+ 研发人员，在上海、武汉、杭州有三个研发基地，产品开发周期较短；
- 运营能力强
- 充分借助资本市场力量，2015 年收购行业第三名杭州微巴，近期全资收购厦门微巴和深圳汇星互联科技，不断巩固领军者地位。

产品广度深度兼具，满足不同层次客户需求

- 产品包括基础版以及 30 多个行业版，共涉及 20 多个行业，如餐饮、培训、汽车、房产、美容、婚庆等，涵盖展示（海报、网站）、推广（优惠券、抵用券会员卡）、互动、成交四个主要环节。
- 采用 SaaS 模式，根据版本、功能、下游行业支付能力不同，收取年费。公司保证每周更新、每月迭代。
- 公司主要客户为中小企业，目前已积累付费客户 10 万家左右。

大力拓展直销团队，为业绩爆发做铺垫

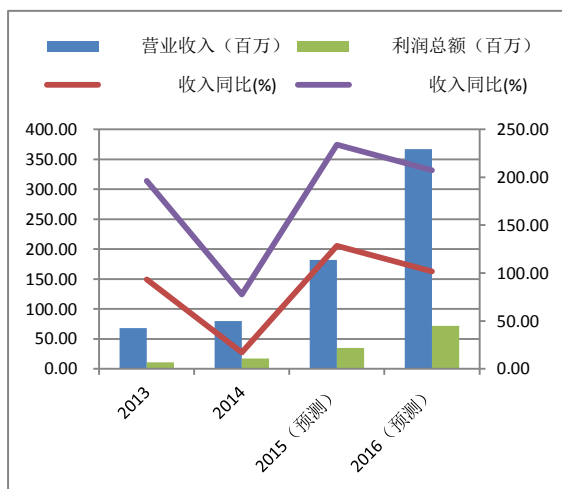
- 建立直销体系是公司 2016 年重要目标，计划 6 月底直销团队达到 1000 人，年底达到 2000 人。
- 2013、2014 年市场推广以渠道为主，公司与经销商分佣，目前全国已有近 1600 家经销商，且已进入新加坡等海外市场。2015 年转变为“渠道+直销”模式，三四线城市保留经销商，一二线城市采用直销模式。
- 转型原因包括以下两点：第一，To B 业务有极强的线下拓展和服务属性，地推团队的规模决定了业务量，而经销商多数比较保守，团队发展速度远远落后于行业发展速度；第二，经上海、杭州直销团队试验，直销模式收益较高。



收入持续高速增长，剑指 4 年 40 倍

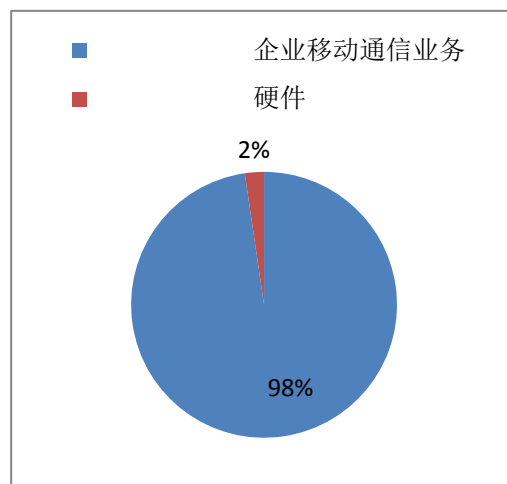
- 公司 2014 年收入 8000 万, 2015 年预计收入 1.8 亿, 其中移动营销业务占比 90%以上。
- 我们预计公司 2016 年收入有望达到 5 亿; 2017 年收入达到 10 亿以上。
- 公司提出自 2016 年起连续四年保持每年 2.5 倍以上的营收增长和用户数增长, 亦即 4 年 40 倍的增长目标。

图表一: 点点客收入、利润情况



资料来源: Wind 资讯, 川财证券研究所

图表二: 点点客收入构成



资料来源: 2014 年报, 川财证券研究所

深度挖掘“流量资产”价值，打造以消费者为核心的移动社交电商平台：

移动社交电商模式先进，极具互联网思维

- 流量资产是指以社会化媒体传播、以社群为载体、以人为中心，为企业、品牌和个人提升影响力的自有资产。公司认为企业的流量资产是其核心竞争力, 公司旨在深度挖掘其价值, 助力中小企业成长。
- 公司子公司度行于 2015 年 9 月份上线“返享”平台, 首创了以流量及消费者为核心, 无限级分销、三级分佣的电商模式:
 1. 商户通过朋友圈、推广活动、海报、优惠券等形式进行推广;
 2. 消费者转变为分销商, 利用朋友圈等社交工具分享店铺超链接, 终端消费者产生交易后, 末端三层分销商分享 20-30%佣金
 3. 系统自动识别末端三层分销商、自动计算佣金
 4. 消费者推广产品的初衷不是赚钱, 更多的是向朋友分享、推荐好产品, 因此会更加谨慎以保证产品质量; 同时, 返佣的模式使消费者更有推广动力。

- 与现有模式相比，返享模式优势明显：

图表三：返享模式与现有模式比较

模式	特点	返享差异
传统分销模式	逐级压货，产生大量物流成本和渠道成本	线上分销模式，货品直接由商家发货给消费者，产品价格更低，商家利润更高
现有电商体系	天猫、京东等平台是中心化的，平台起到了导流作用，商家面临高额广告成本，新进入品牌难以获取流量	流量属于商家和分销商自身，不需要平台导流量，给新品牌更多机会；无广告成本
微店模式	无质量保障；基于搜索模式，传播速度受限	商品上架之前返享平台需要审核；有分销体系，基于消费者的传播模式
安利模式	逐级压货；只在体系内运转，无法和其他渠道进行比价，以高价保证各级分销商的利润	仅最后三级经销商分佣金，渠道不会压货；“返享”产品可以在其他电商平台或渠道出现，消费者可以比价

资料来源：调研信息，川财证券研究所

平台已初具规模，未来变现模式多样

- 平台上线至今已积累 17000 商户，2016 年目标做到 100 亿流水。现主要面向快消品、服务业等消费者购买频次高、乐于在社交平台上推荐的行业。
- 平台计划两年之内免费，未来可通过交易费、佣金、广告费等多种方式变现。
- 与此同时，由于平台能够获取所有商户、C 端用户的交易信息，可通过大数据分析实现精准分销商匹配及精准营销：

着力构建生态体系，未来发展可期

切入移动广告领域，解决中小企业广告需求

- 公司于 2016 年 1 月成立移动广告事业部，协助商户对接 DSP 广告商，解决现有用户在 APP、互联网端的广告需求。
- DSP 广告商主要服务对象是年广告费用百万体量的电商及游戏公司，而中小企业每月广告费用只有 1-2 万；公司的软件工具可以与 DSP 的后台直接对接，协助其覆盖长尾市场。
- 我们认为，随着商户体量逐渐增加，公司与广告商的议价能力将不断提高，未来利润空间将不断增大；同时，公司在申请互联网支付牌照，未来可赚取资金留存收入。

- 公司传统业务已积累 10 万付费客户, 1600 家经销商, 有较强的资源优势。
- 公司着力构建生态体系, 目标通过工具产品、电商平台及移动支付 3-4 年内覆盖百万以上商家。

风险提示:

移动电商业务推进不达预期; 多领域运营能力不达预期; 外延发展整合不达预期。



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。

©版权所有 2016 年川财证券有限责任公司