



业绩符合预期全面开花，内生+外延继续结果

2016.04.07

强烈推荐

(维持→)

传媒行业

肖超(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88836107 020-88831179
邮箱: xiaoc@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310512070009 A1310115100005

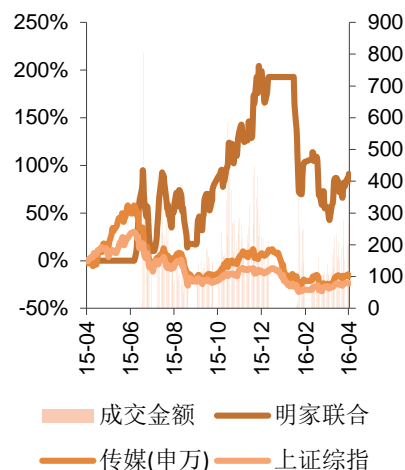
- **事件:** 4月7日, 公司发布2015年年报及一季报预告: 2015年公司实现营业收入9亿元, 较上年同期增长433.04%; 实现归属于上市公司股东的净利润5534万元, 较上年同期上升1250%; 基本每股收益0.26元, 同比上升1200%; Q1预告盈利4240万元-5500万元; 同比增长1127%-1492%。

● 点评:

- **业绩全面开花, 剥离传统业务轻装上阵:** 公司先后收购金源、微赢、云时空实现移动营销产业布局。鉴于传统电涌产品业务盈利能力恶化, 公司将传统业务进行剥离, 体现坚定的转型决心。受益于移动互联网领域继续维持高速增长, 金源互动并表带来盈利5400多万, 远超过其对赌业绩4000万36%; 微赢互动与云时空2016年开始并表, 但其2015年业绩同样超额完成对赌, 我们认为受益于行业快速增长以及公司产业链布局趋于完善带来协同效应, 业绩有望维持快速增长。
- **战略清晰完善布局, 内生+外延继续结果:** 系列组合动作后公司轻装上阵成为A股稀缺的纯正移动营销标的, 标的公司全面开花释放业绩, 通过股权激励与股票期权, 管理层团队利益目标协同, 通过进一步整合协同后规模效应将更为明显。内生+外延依然是公司后续发展的战略, 公司三控多参表明沿产业链布局完善的决心将不会改变; 同时公司积极加码海外业务, 成立香港子公司, 参股双行线、线上线下、小子科技将进一步拓展公司在数字、技术、视频营销等领域的布局; 我们期待公司内生+外延继续开花结果, 打造纯正移动营销第一股。
- **盈利预测与估值:** 我们认为移动营销依然是营销服务增长的重要引擎, 公司作为纯正稀缺的标的业绩增长可持续。公司15-17年净利润预计为: 5534、24721、31178万元, 对应摊薄EPS为0.17、0.78、0.98元, 当前股价对应187、42、33倍PE。若考虑公司外延可期将继续拉升估值, 重申“强烈推荐”评级。
- **风险提示:** 市场震荡风险、外延并购不达预期。

主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	169.00	901.05	2014.91	2776.12
同比(%)	17.54%	433.17%	123.62%	37.78%
归母净利(百万元)	4.10	55.32	247.21	311.78
同比(%)	-	1249.60%	346.91%	26.12%
毛利率(%)	19.07%	14.70%	25.50%	24.60%
ROE(%)	1.61%	5.12%	13.84%	17.09%
每股收益(元)	0.01	0.17	0.78	0.98
P/E	596.91	187.10	41.87	33.20
P/B	9.52	5.44	6.20	5.23
EV/EBITDA	560.19	97.50	28.87	22.72

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
明家联合	22.0	-34.7	8.3
传媒行业	12.0	-4.5	-0.2
沪深300	3.4	-2.6	0.2

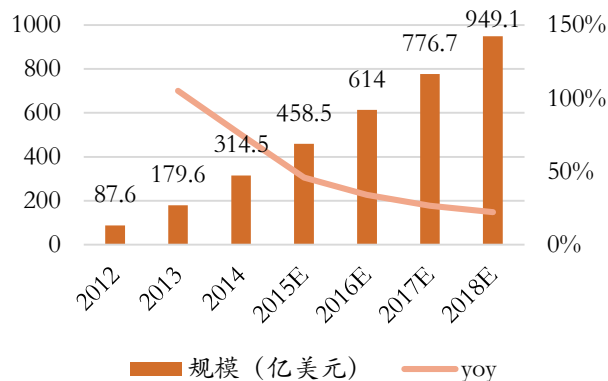
基本资料

总市值(亿元)	104
总股本(亿股)	3.19
流通股比例	40.75%
资产负债率	23.91%
大股东	周建林
大股东持股比例	26.02%

相关报告

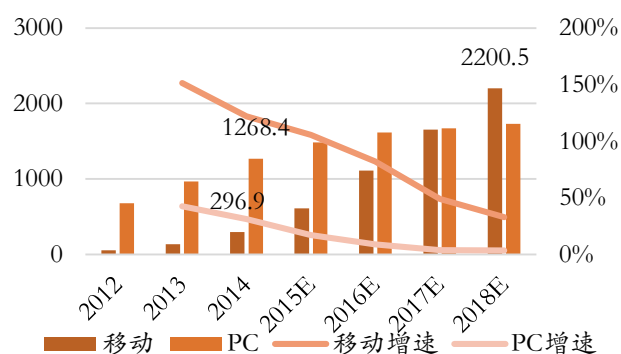
*广证恒生明家科技(300242)深度报告: 转型先锋抢滩布局移动营销全产业链-20151123
*广证恒生明家科技(300242)事件点评报告: 剥离传统主业, 全面进入移动营销领域-20160108
*广证恒生-明家科技(300242)事件点评报告: 切入视频营销领域, 不断完善产业布局-20160121

图1 全球移动广告支出规模及增速 (亿美元)



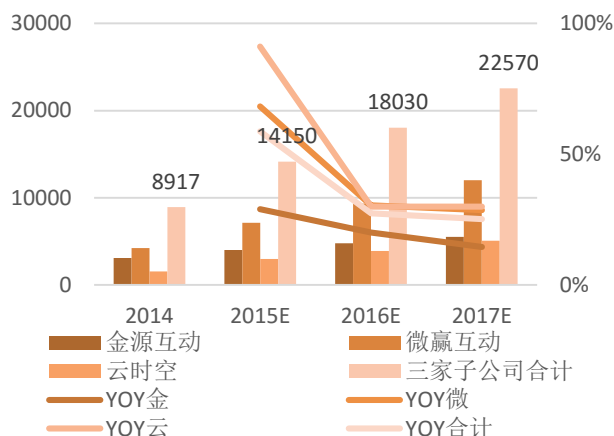
资料来源：eMarketer、广证恒生

图2 2018年我国移动广告规模有望达到2200亿



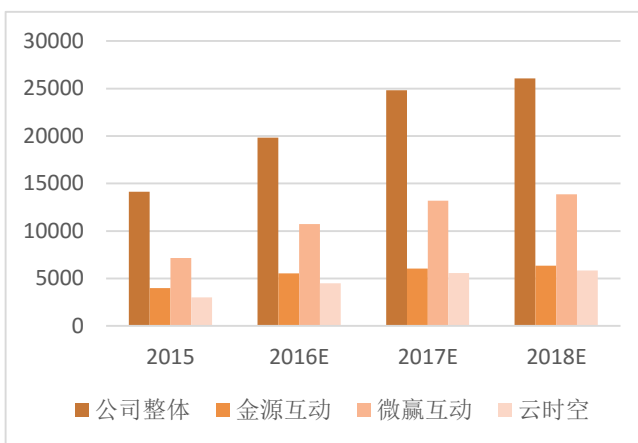
资料来源：易观、广证恒生

图3 子公司对赌业绩 (万元、%)



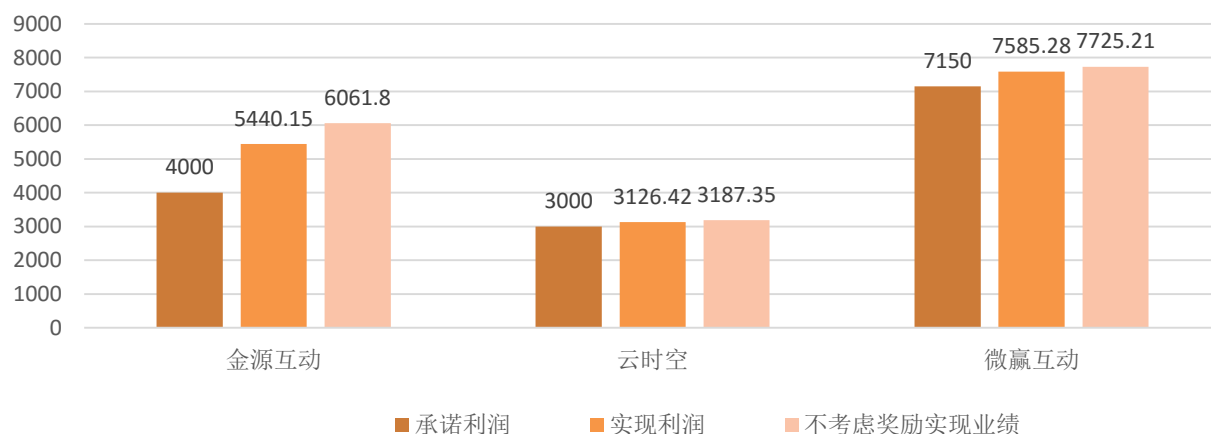
资料来源：eMarketer、广证恒生

图4 股权激励行权业绩要求 (万元)



资料来源：易观、广证恒生

图5 明家联合收购标的全面开花超额完成利润 (万)



资料来源：公司公告、广证恒生

图6 明家联合移动营销产业版图不断完善



资料来源：公司公告、广证恒生

图表 7：公司积极布局移动互联网新兴行业

序号	被投资公司	主要业务	投资主体	金额（万元）	持股比例（%）	投资方式
1	北京齐欣互动科技有限公司	移动互联网广告营销	金源互动	10	5	参股设立
2	北京小子科技有限公司	移动互联网营销服务平台	明家联合	2700	13.5	增资扩股
3	东莞市友才网络科技有限公司	人力资源在线服务平台	明家联合	150	30	参股设立
4	深圳市凉屋游戏科技有限公司	网络游戏、多媒体产品的开发、销售	微赢互动	150	20	增资扩股
5	北京点酷时代网络科技有限公司	汽车电商平台	明家联合	200	2	增资扩股
6	深圳市前海九派明家移动互联网产业基金合伙企业	股权投资，股权投资管理，经济信息咨询，企业管理咨询	明家联合	2000	48.78	参股设立
7	微传播（北京）网络科技股份有限公司	社交及新媒体整合营销服务。	微赢互动	848.3	1.13	协议转让
8	众巢医学科技（上海）股份有限公司	O2O 继续医学教育平台	明家联合	200	1.5	增资扩股
9	北京勤诚互动广告有限公司	移动互联网广告营销	明家联合	400	3.4783	增资扩股
10	北京双行线广告有限公司	互联网视频广告代理	明家联合	1000	10	协议转让
11	深圳市掌众信息技术有限公司	移动互联网营销	明家联合	1,311.36	6.56	增资扩股
12	中联畅想（北京）科技有限公司	游戏研发、多终端游戏和娱乐平台运营	微赢互动	200	5	协议转让

资料来源：公司公告，广证恒生

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	209	1945	1771	2157	营业收入	169	901	2015	2776
现金	114	1620	1145	1292	营业成本	137	769	1501	2093
应收账款	38	224	476	673	营业税金及附加	1	5	9	12
其它应收款	5	15	41	61	营业费用	11	20	44	61
预付账款	2	13	29	40	管理费用	19	56	125	194
存货	45	51	48	49	财务费用	-1	2	4	4
其他	4	22	33	41	资产减值损失	2	17	36	50
非流动资产	106	350	363	357	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	39	11	25
固定资产	66	63	55	48	营业利润	3	71	306	386
无形资产	5	5	5	5	营业外收入	1	8	3	4
其他	34	281	303	303	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	315	2295	2134	2513	利润总额	4	79	309	390
流动负债	58	394	465	535	所得税	0	24	62	78
短期借款	29	80	85	100	净利润	4	55.32	247	312
应付账款	24	150	200	240	少数股东损益	0	0	0	0
其他	5	164	180	195	归属母公司净利润	4	55	247	312
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	17	90	322	403
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.01	0.17	0.78	0.98
其他	0	0	0	0					
负债合计	58	394	465	535	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
股本	75	317	317	317	成长能力				
资本公积	150	1498	1022	1022	营业收入增长率	17.5%	433.2%	123.6%	37.8%
留存收益	32	86	331	639	营业利润增长率	108.8%	2470.3%	330.2%	26.1%
归属母公司股东权益	257	1902	1670	1978	归属于母公司净利润增长率	-	1249.6%	346.9%	26.1%
负债和股东权益	315	2295	2134	2513	获利能力				
					毛利率	19.1%	14.7%	25.5%	24.6%
现金流量表					净利率	2.4%	6.1%	12.3%	11.2%
					ROE	1.6%	5.1%	13.8%	17.1%
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	ROIC	1.9%	2.9%	14.3%	15.2%
经营活动现金流	26	80	17	118	偿债能力				
净利润	4	55	247	312	资产负债率	18.4%	17.1%	21.8%	21.3%
折旧摊销	12	9	9	9	净负债比率	50.29%	20.33%	18.29%	18.70%
财务费用	-1	2	4	4	流动比率	3.60	4.94	3.81	4.03
投资损失	-2	-39	-11	-25	速动比率	2.82	4.81	3.71	3.94
营运资金变动	11	54	-234	-182	营运能力				
其它	3	-2	1	0	总资产周转率	0.54	0.69	0.91	1.19
投资活动现金流	-35	-213	-13	22	应收账款周转率	4.38	6.88	5.76	4.84
资本支出	-4	-4	1	-2	应付账款周转率	5.43	8.86	8.58	9.51
长期投资	31	4	27	0	每股指标 (元)				
其他	-61	-212	-42	23	每股收益(摊薄)	0.01	0.17	0.78	0.98
筹资活动现金流	-2	1638	-478	8	每股经营现金流(摊薄)	0.35	0.25	0.05	0.37
短期借款	-0	51	5	15	每股净资产(摊薄)	3.43	5.99	5.26	6.24
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	242	0	0	P/E	596.91	187.10	41.87	33.20
资本公积金增加	0	1348	-476	0	P/B	9.52	5.44	6.20	5.23
其他	-2	-3	-7	-7	EV/EBITDA	560.19	97.50	28.87	22.72
现金净增加额	-11	1506	-474	147					

机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	金娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼
电 话：020-88836132，020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中 性：6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动；
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。