



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

传媒

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

# 明家联合调研纪要：打造全球领先的移动智能解决方案提供商

## 事件：

明家联合(300242.CH/人民币 13.22, 未有评级)近日举行投资者交流会，公司董事长周建林等高管出席此次发布会。

## 一、公司高管何总发言

### 1、全球领先的移动营销智能解决方案提供商

公司 2011 年上市，2013 年开始考虑转型移动互联网。2013 年我们选择了数字营销作为我们的转型方向，收购标的公司。当前，移动互联网进入下半场，人工智能时代。我们接下来也会有布局，这个布局就是大数据。大数据将成为人工智能时代的基础设施。

大数据是人工智能的基础。大数据的变现包括电商、营销、游戏等。我们已经有了营销的布局，理所当然大数据是我们接下来布局的方向。

我们整体的布局来看，2014 年我们第一家公司金源互动做的是媒体代理，2015 年收购的公司主要做分发。2015 年完成布局之后，2016 年我们更多是思考未来如何带给明家的核心技术。主要是打造公司的大数据团队。

当期公司主要布局的金源互动、微盈互动、云时空都是移动营销产业链的。金源互动主要是做数字营销，从最早期的百度搜索代理，今年金源互动代理了几百家媒体资源。微盈互动是国内最大的广告平台和广告联盟。目前的利润规模在 1 亿左右。云时空，主要团队在深圳。

2015 年我们做了团队的股权激励，激励条件是对赌业绩基础上加 10%。

### 2、未来愿景

把公司打造成为多场景的数据变现平台。2015 年我们把原有的大股东资产剥离，当期上市公司的团队是全新的。我们主要要做几个事情：

1. 团队整合
2. 业务协同
3. 技术研发
4. 外延扩张

2017 年是各个子公司业绩对赌的最后一年，因此要把各个子公司进行业务的协调和协同。同时，在技术上做一个团队的搭建。从未来的规划来看，我们希望通过数字营销往技术层面做并购，同时在往海外去看一些项目。

## 二、公司董事长周总讲解公司的战略布局

核心是提升广告主的效率，把他们服务得更好。在收购方面，我们不是只考虑有大体量利润的东西，但是希望是跟我们战略相关的，即使目前利润少一些也可以。

## 三、金源互动领导发言

### 1、行业地位

有了上市公司的支持，金源成为移动分发上第一的公司。完成业绩对赌金源是没有问题的。在整体的明家布局里面，金源是结合一些其他的兄弟公司，做一些产业链布局。金源互动是百度的五星代理商，包括小米、OPPO、vivo等硬核联盟的代理，金源都是第一。金源起步的定位比较精准，只做移动，因此我们比其他对手提早了 2 年。只要出现新的移动媒体资源，我们都会首先拿下。

### 2、广告客户

广告主方面，网络服务、金融、旅游、电商、游戏，主要是这几个行业的广告主。我们主要是做 KA 客户。我们当前没有做，教育、医疗、家居等几个行业，暂时没有客户覆盖。大的客户，单个大广告主的全案基本上是过千万的订单。我们有 700 多个大客户。

移动端的毛利率肯定是高于 PC 端。随着客户增加，可能毛利有略微下降。2016 年下半年，金源着重加强了营收体量。

对明家联合而言，我们 2016 年营收规模有 20、30 亿的体量，到 2017 年我们希望增长到 40、50 亿。

## 四、问答环节

**Q:2017 年的战略布局的想法？**

A:公司的战略一直都比较稳定和持续。

**Q:大数据的布局？**

A:目前的大数据来源和变现，都是核心的问题。如果没有解决这个问题，都是在烧钱。目前，我们在大数据领域已经布局超过 1 年了，只是之前没有跟市场过多的交流。我们跟银联已经合作很久了，主要是一些金融的数据。我们的大数据板块再没有变现之前，不会大力去跟市场宣传。

**Q:行业来看，公司如何提高毛利和客户黏性？**

A:行业目前是高增长，未来毛利肯定会下滑。目前我们的规划主要是抓住核心的技术。当前，媒体、广告主都比较强势，营销处于中间这个被挤压的环节。明家核心是帮助广告主提高效率，我们已经做了很多的布局。

**Q:如何提高公司的市占率？**

A:例如，金源互动今年在移动端的采买能做到十几个亿。金源同时也是小米的十大代理商。

**Q:海外的布局？**

A:我们从 2015 年已经开始关注海外的项目，但是一定会找到适合明家的公司。

**Q:大数据的布局主要是在公司的哪一部分?**

A:主要是在对广告主的服务上。我们之前拟收购的小子科技,其实有很大一部分是大数据的业务。跟银联合作拿到很多的金融数据。另一个拟收购的标的,线上线下,主要是运营商的一些数据。

**Q:小程序带来的营销变革?**

A:我们很关注这一块的变化,但是仍然会按照我们的战略布局走下去。我们在2015年就布局了H5, WiFi等新的入口。要把行业理解透再去做。因此我们的布局是比较稳健,并不急于求高利润体量的公司。

**Q:公司当期经营状况? 2017年的业绩预期?**

A:2017年三家公司的业绩对赌到期,大致是在2016年的基础上增长30%左右。2017年备考在2.2-2.5亿左右。

此前对小子科技的并购,小子科技的业绩承诺是5,000万。但是当时主要是要求小子科技帮我们搭建大数据的团队。同时,上市公司的资金相对比较紧张,周总个人也投资了很多早期未盈利风险较大的项目。

**Q:外延的节奏?**

A:计划,小子+其他有数据的公司结合,做一轮新的并购。本来2017年我们规划的是在海外,目前因为2016年的过会问题,计划有一些调整。

**Q:金源的资金压力?**

A:行业来看,任何一家广告代理公司,整体收入体量的20%需要做垫款。客户账期,需要半年到1年。而云时空、微赢两家公司,这两家公司是不需要上市公司的资金支持。

**Q:金源互动高管剩下的股权是否会减持?**

A:会根据上市公司的整体规划安排来考虑。

**Q:金源互动超额贡献利润的安排?**

A:按照最初的条款约定,超过对赌40%的布局会归团队。同时我们也有员工股权激励。

## 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士，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 8 层  
邮编: 100032  
电话: (8610) 8326 2000  
传真: (8610) 8326 2291

### **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**

美国纽约市美国大道 1045 号  
7 Bryant Park 15 楼  
NY 10018  
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) 6692 6829 / 6534 5587  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371