

鸟瞰智能 (838405)
人工智能全场景营销企业，推动升级与转型
基本数据

2017年6月7日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	1250
流通股本(万股)	743
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	1.61
PB(倍)	

财务指标

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入(万元)	249.43	1338.16	5857.05	10542.69	15814.04
净利润(万元)	-3.84	141.91	560.88	1539.11	3011.80
毛利率(%)	74.85	33.79	21.87	31.24	37.08
净利率(%)	-1.54	10.60	9.58	14.60	19.05
ROE(%)	-	27.28	37.06	35.01	44.04
EPS(元)	-0.004	0.13	0.5	1.23	2.41

杭州鸟瞰智能科技有限公司是一家产品、技术驱动的人工智能全场景营销企业。公司利用旗下 App Real、Up Data、Game+、小鸟微传单等分别垂直于 App、金融、游戏、城市消费等四个行业的 4 大产品为客户提供互联网移动营销服务。公司专注于全面打造移动营销开放平台，深入垂直于 4 大行业，业绩实现了高速增长。

大数据的普及使传统营销模式发生颠覆性变革，大数据营销成为了新型营销方式。随着大数据应用领域扩大，应用效果愈加明显，未来市场前景将非常广阔。

发力人工智能，推动升级与转型。公司通过不断加深在城市消费领域的大数据积累，提高大数据挖掘与计算分析的能力，将人工智能技术应用于精准营销，为 2 亿青春系消费群体提供更加优质消费体验，由此公司也将实现转型与升级。公司 2017 年推出首个人工智能消费助手产品——小鸟 DoDo。目前小鸟 DoDo 每天撰写数千条广告语并设计制作了超过 8000 万张优惠券，大大减轻了设计师工作压力。公司计划全面打造小鸟 DoDo 城市消费智能开放平台，跨产业进行跨界合作，切入新的人工智能应用市场，抢占先机，占领智能引擎市场。

盈利预测与估值

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司 2017、2018 年归属于上市公司股东的净利润分别 1539.11 万元和 3011.80 万元，每股收益分别为 1.23 元和 2.41 元。

风险提示

市场竞争风险，客户集中度较高风险，技术及业务创新风险。

李菲菲

lifefei@wtneeq.com

010-85715117



目 录

■ 风险分析	1
■ 人工智能全场景营销企业	2
■ 实际控制人、管理团队及员工概况	5
■ 互联网时代，大数据营销市场前景广阔	6
■ 全面打造移动营销开发平台，业绩高速增长	10
■ 发力人工智能，推动升级与转型	11
■ 盈利预测及估值	11

图表目录

图表 1 小鸟推送平台各大业务模块.....	4
图表 2 小鸟 DoDo 主要功能.....	4
图表 3 小鸟 DoDo 可以接受手机厂商定制.....	5
图表 4 公司股权结构.....	5
图表 5 公司员工结构.....	6
图表 6 公司员工学历结构.....	6
图表 7 传统营销模式与大数据营销模式对比.....	7
图表 8 中国手机网民接触营销广告主要渠道分布.....	7
图表 9 中国手机网民关注大数据营销广告行业类型分布.....	7
图表 10 中国手机网民常见的大数据营销广告形式排行分布.....	8
图表 11 中国手机网民对大数据营销广告评价度调查（2016 上半年）	8
图表 12 中国网民能够接受的大数据营销广告形式分布.....	9
图表 13 中国移动广告市场规模及预测.....	9
图表 14 中国 DSP 广告投放市场规模及预测.....	9
图表 15 移动 DSP 广告投放市场规模及预测.....	10
图表 16 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润.....	10
图表 17 公司 2014 年以来毛利率、净利润率和期间费用率.....	10
图表 18 公司盈利预测.....	11

■ 风险分析

公司实际控制人及管理团队方面：

通过公开信息，未发现公司实际控制人及管理团队方面存在明显风险。

财务方面：

1、客户集中度较高风险

公司客户较为集中，2015 年度、2016 年度前五名客户销售收入占公司销售收入的比重分别为 69.22%、33.8%。集中度相对较高，但随着业务的拓展，客户正逐渐趋于分散。

公司业务及行业方面：

1、市场竞争风险

随着移动互联网行业的深度发展，移动广告行业进入了高速成长期，传统互联网营销公司纷纷启动移动端布局，市场化程度较高。如果公司不能紧跟技术发展和市场发展趋势，及时调整发展战略，不断对现有产品或服务进行迭代升级，在未来竞争格局逐步走向集中的情况下保持市场竞争力，则可能在市场竞争中处于不利地位。

2、技术及业务创新风险

移动数字营销服务业依托于信息技术平台和工具，其发展与信息技术产业的发展密切相关。若公司未来不能把握相关产业的发展趋势，及时进行技术、业务等创新则可能对公司成长性造成影响。

■ 人工智能全场景营销企业

杭州鸟瞰智能科技股份有限公司成立于 2009 年，总部位于杭州，是一家产品、技术驱动的人工智能全场景营销公司，2016 年 8 月，挂牌新三板，

公司的主营业务为移动互联网营销服务。公司利用旗下 App Real、Up Data、Game+、小鸟微传单等分别垂直于 App、金融、游戏、城市消费等四个行业的 4 大产品为客户提供互联网移动营销服务。

公司是国内唯一以机器人智能营销为产业化方向的高新技术企业，曾获“新三板最具成长性企业奖”、“中关村四方现代服务产业技术创新战略联盟企业”，小鸟推送平台已与支付宝口碑、太平洋汽车网、亿欧企业平台等进行 API 对接深度合作，并为工商银行、杭州银行、腾讯游戏等大型机构提供营销服务。

2017 年，公司团队自主研发了智能对话服务机器人小鸟 DoDo，可用于多个商业场景的智能接待、智能咨询、智能导览及美食+优惠券个性化推荐等服务；除此以外，它还可以聊天、卖萌、写段子，鸟瞰智能致力于以人工智能为核心，让智能机器人来解放人类的脑力和体力，提高数字营销的效率。

截至 2017 年 5 月止，公司旗下平台已经覆盖了近 8 亿 Android、iOS 终端，18 万多款 APP 应用，服务总用户数超过 20 亿，每天信息流广告推送量达超过 2000 万条，是国内领先的城市消费个性化推送平台。

● 拥有丰富的媒介和客户资源

公司的小鸟移动营销平台通过与 5 大 ADX 市场（谷歌、淘宝、百度、新浪、腾讯）合作，可以达到覆盖中国 90% 的网民，100 万以上网站及 18 万以上的 APP。

客户资源方面，公司已重点针对 18-25 岁的城市消费人群积累数据标签已积累 1.5 亿用户数据，累计 30 亿行为标签，主要涵盖金融、游戏及社交人群，主要客户包括：广发证券股份有限公司、浙商证券股份有限公司、麦考林电子商务（上海）有限公司、杭州招财猫网络科技有限公司、上海领头羊信息科技有限公司等知名企业。

● 持续的研发创新能力

公司拥有持续的研发创新能力，通过对市场的深入研究，开发了无线业务管理系统、PC 端实时竞价广告平台、微传单自助生成软件、移动端实时竞价广告平台、mobile 端精准推送平台、PC 端精准推送平台等软件。

公司开发的基于大数据运算的 DSP 平台，覆盖了海量的互联网客户，通过数十亿的数据点分析出用户的消费需求和所处场景，根据对目标用户的位置和场景进行实时分析并精准投放广告。

公司在机器人智能营销技术领域、机器人智能生成领域有着长期的研究积累，并在跨平台推送、现场探知真人 mac 并追踪投放、H5 动效智能生成等多项技术上拥有领先的技术专利成果。

公司六大核心技术模块如下：

(1) 让机器找机会：私有 DMP 模块

基于私有 DMP 模块，机器可以做到场景化识别和推荐、Look alike 推荐模型、基于 wifi 的场景识别、千人千面的场景化，从而对用户的个人兴趣和意图进行判断、分析本地情境，帮助广告主实时整合多方数据，充分利用大数据及实际投放数据，建立科学的分类逻辑及模型算法，通过深度挖掘和智能管理，提升媒体投放效果，助力市场营销决策。

(2) 让机器写段子、做设计：创意智能生成模块

图像智能处理系统 Smart Design、除对接海量模板云、文案云以外，还能实时自动爬取广告文案库自动爬取流行语语言并生成内容，针对不同场景及渠道进行智能运算及分析，向用户推荐高 ROI 的物料选择，从而提升传播营销效果。

Smart Design 把营销内容的创作视为是一个有限的数学问题。它把广告、优惠券等问题统统视为可解构的形式化文体、图像元素，营销内容被语言分析器拆解为文本、情绪、产品特性等几个要素不同形式的组合；被图像分析器解析成颜色、图案、logo、引导标签、点击标签等元素，然后在各种要素里面挑选合适的词组和图像元素进行组合搭配，再选择不同的形式，最终再利用自然语言和图像优化处理“炮制”出一个个适合移动传播的营销内容。

(3) 让机器个性化推荐：场景化推荐引擎

Smart SE 整合了流量、渠道资源，将投放和优化过程简化，可以根据上百万次的 AB 组测试计算出成功率最高的版本；留存动态数据点效果追踪后的复盘；多维的元素可见度分析反作弊行为挖掘让机器进行准确的分析与投放，解放人类的体力和脑力。

(4) 让机器做投放：程序化购买模块

覆盖全网主流广告交易平台，对接 100 万余家媒体和 18 万个 APP，每日引入流量超过 10 亿；覆盖 90% 的网民，融合移动、PC 实现跨屏投放，扩大曝光量，影响用户心智。通过 RTB(实时竞价)技术，精准定位人群和具性价比的媒体；可通过 LBS、行为、内容等 50 余种定向投放技术及 PDB(程序化直接购买)程序，确保广告信息对最精准人群和优质媒体的高效触达，从而达到最好的营销效果。

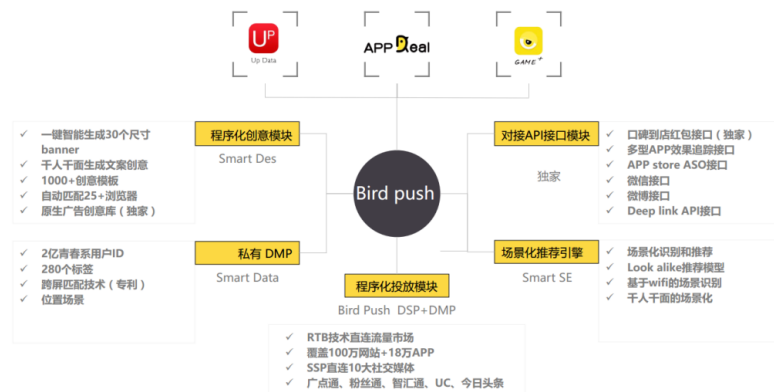
(5) 让机器撩妹：自然语言处理模块

基于句法分析、语义分析、文本生成等技术及在上亿次的投放中，积累的大量自然语言数据训练集，鸟瞰智能自主研发了具有自然语言识别与生成的技术模块，加之深度学习算法，赋予了机器自然语言理解和处理的能力，可以更加了解用户喜好，并通过机器学习越来越智能。

(6) 让机器解放人力：对接 API 接口模块

通过 SaaS 平台及嵌入式开发应用等形式将自有智能营销的能力提供给世界，解放营销人员，提高营销效率。

图表 1 小鸟推送平台各大业务模块



资料来源：公司路演资料

● 推出人工智能消费助手产品——小鸟 DoDo

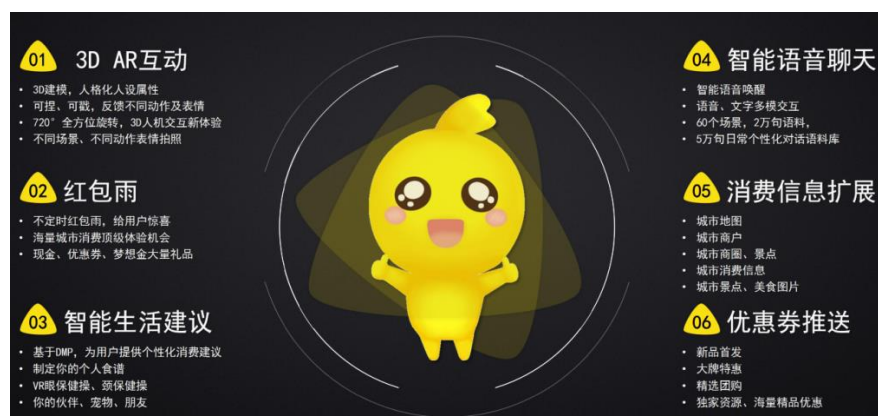
随着业务的推进，技术的积淀以及海量城市消费领域数据的积累，公司进军人工智能领域，先后在 DeepLearning, NLP 等方向取得突破。公司推出人工智能消费助手产品——小鸟 DoDo。

小鸟 DoDo 是一款商业场景对话机器人。并且可以接受手机厂商定制，内置在系统中，为用户提供更多内容和功能，同时可以专门为线下场景配置专属语料库，实现为线下场景中的用户指路、导航、天气播报、附近美食推荐、优惠券分发、停车咨询等功能。

除此以外，小鸟 DoDo 还可以在小鸟推送平台上进行营销内容创作，它将营销内容创作视为了有限的数学问题，将互联网广告解构为形式化文体（广告语）和图像元素（优惠券），再将营销内容的文字用语言分析器拆解为文本、情绪、产品特性等元素，图片则用图像分析器解析成颜色、图案、logo、引导标签、点击标签等元素，再将这些素材以不同形式进行组合搭配，最终利用自然语言和图像优化处理，打造出适合移动传播的营销内容。

目前小鸟 DoDo 每天撰写数千条广告语并设计制作了超过 8000 万张优惠券，大大减轻了设计师工作压力。

图表 2 小鸟 DoDo 主要功能



资料来源：公司路演资料

图表 3 小鸟 DoDo 可以接受手机厂商定制



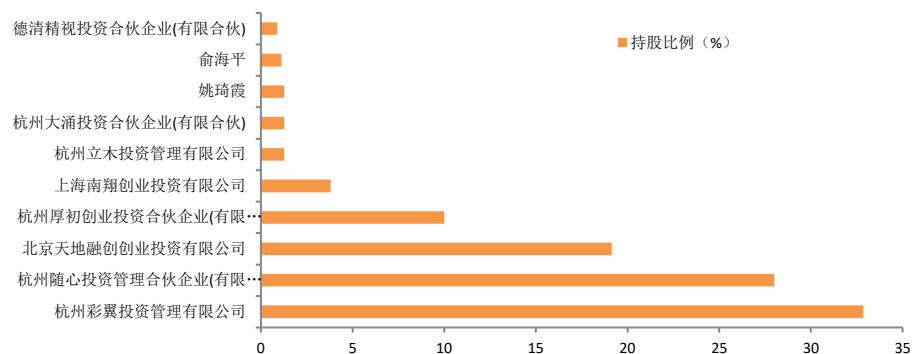
资料来源：公司路演资料

■ 实际控制人、管理团队及员工概况

● 股权结构

杭州彩翼投资持有公司 32.86% 的股份，为公司控股股东。袁兰通过彩翼投资、随心投资，控制公司合计 60.86% 的股权，并担任公司董事长、总经理，为公司的实际控制人。

图表 4 公司股权结构



资料来源：公开转让说明书

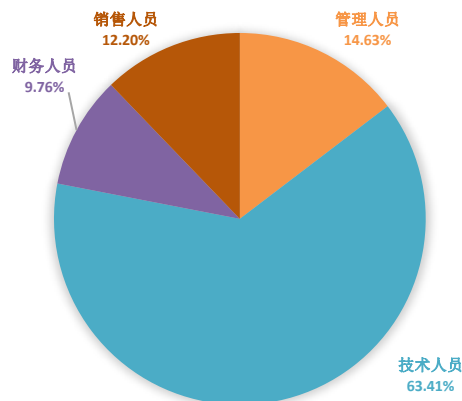
袁兰，女，1974 年 4 月出生，中国国籍，无境外居留权。1994 年 7 月取得四川大学机械系学士学位，1999 年 7 月取得电子科技大学管理工程专业双学士学位。1999 年 7 月至 2001 年 7 月任中兴通讯股份有限公司销售经理，2001 年 7 月至 2004 年 7 月任中国网络通信有限公司深圳分公司宽带业务部经理，2004 年 7 月至 2008 年 7 月任深圳奇迹通讯有限公司副总经理，联合创始人。2008 年 8 月至 2015 年 12 月组建有限公司并担任有限公司总经理。2015 年 12 月至今任公司董事、总经理。

公司股东包括知名投资人田溯宁先生、华瓯创投、浙大网新创投等。

● 公司团队较为年轻，员工整体素质较高

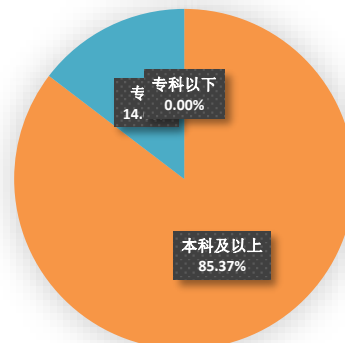
公司团队平均年龄 25 岁左右，技术人员占比达到 63.41%，公司核心管理团队具有丰富行业从业经验。截止 2016 年年底，公司共有员工 41 人，较 2015 年末大幅增长，主要原因是公司业务发展较快，需要更多高素质人才支撑。员工整体素质较高，全部具有大学专科及以上学历。

图表 5 公司员工结构



资料来源：2016 年报

图表 6 公司员工学历结构



资料来源：2016 年报

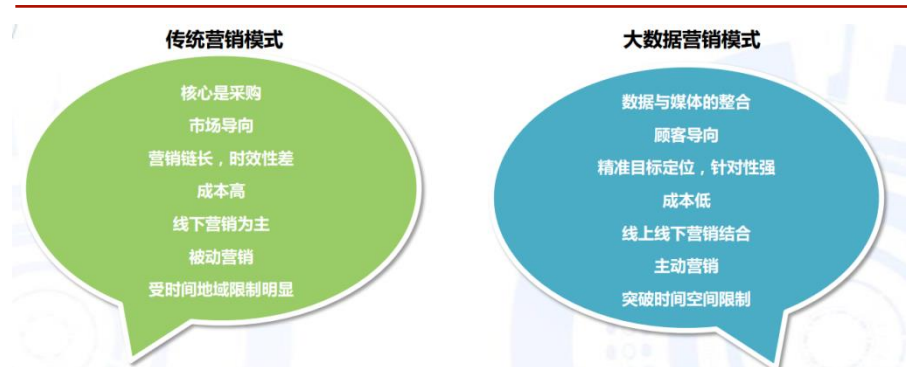
■ 互联网时代，大数据营销市场前景广阔

● 相较于传统营销而言大数据营销优势明显

信息技术的展,带动移动互联网和物联网迅猛发展,随之衍生了海量数据。自大数据概念提出以来，大数据已成为焦点。各行各业普遍关注大数据的商业价值，期望大数据助力营销，实现价值最大化发现。

大数据的普及使传统营销模式发生颠覆性变革，大数据营销成为了新型营销方式。随着大数据应用领域扩大，应用效果愈加明显，未来市场前景将非常广阔。

图表 7 传统营销模式与大数据营销模式对比

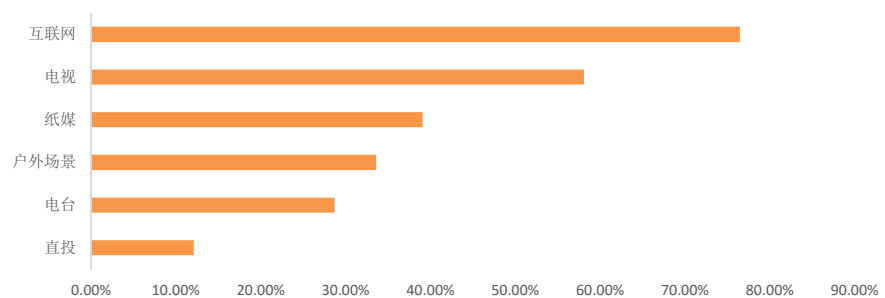


资料来源：艾媒咨询

● 互联网成为网民接触营销广告主要渠道

根据艾媒咨询调查，76.5%中国手机网民用户表示互联网是其接触营销广告的主要渠道，传统媒体影响力逐渐下降，网民通过报纸杂志等传统媒体接触广告的比例较少。未来移动互联网将为网民提供接触广告的重要平台。

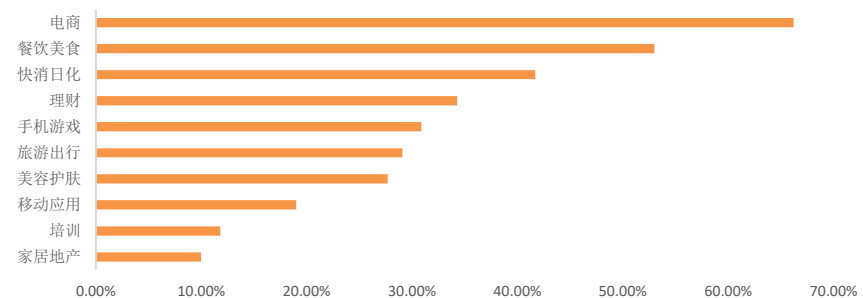
图表 8 中国手机网民接触营销广告主要渠道分布



资料来源：艾媒咨询

我国手机网民日常关注度较高的行业集中在电商、美食、快消日化三个行业，占比分别达 66.2%、53.0%、41.7%。随着电商行业近来的飞速发展，业内营销战持续火热。

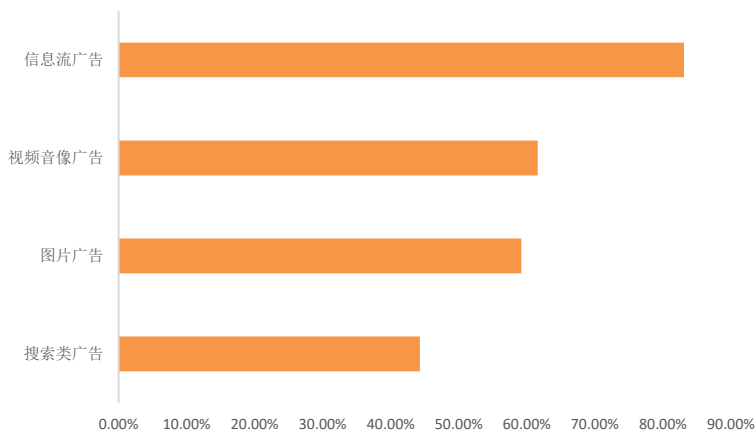
图表 9 中国手机网民关注大数据营销广告行业类型分布



资料来源：艾媒咨询

在多样化的广告形式中，信息流广告以 83.1% 的占比位列第一；其次是视频音像广告，占 61.6%；图片广告位列第三，占 59.2%。艾媒分析师认为，微信、微博等社会化媒体互动性强、用户活跃度高，是商家进行广告宣传的重要平台，用户在高频次使用社交媒体时接触信息流广告的机会较大。

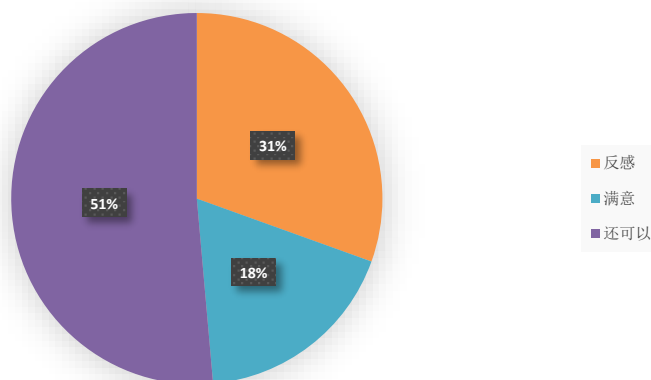
图表 10 中国手机网民常见的大数据营销广告形式排行分布



资料来源：艾媒咨询

数据显示，51.4% 的中国手机网民对推送的营销广告持中肯态度，认为推送的广告有部分广告内容是自己需要的。随着大数据营销的发展，精准个性化营销将会提高这部分群体的满意度，对营销广告反感的群体的态度也或将随之发生转发。

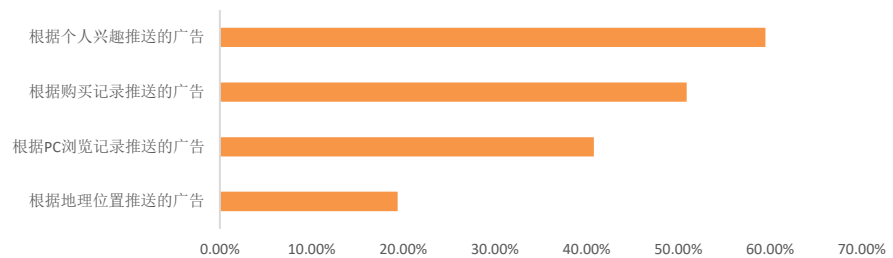
图表 11 中国手机网民对大数据营销广告评价度调查（2016 上半年）



资料来源：艾媒咨询

根据个人兴趣推送的广告、根据购买记录针对性推送的广告，根据 PC 端的浏览记录针对性推送的广告这三种定向广告形式是网民比较能接受的形式，分别占比 59.5%、50.9%、和 40.8%。艾媒分析师认为，不管是个人兴趣还是购买记录和浏览记录，都体现着消费者的个人需求，未来广告主要从消费者需求出发投放广告，提高成功率。

图表 12 中国网民能够接受的大数据营销广告形式分布

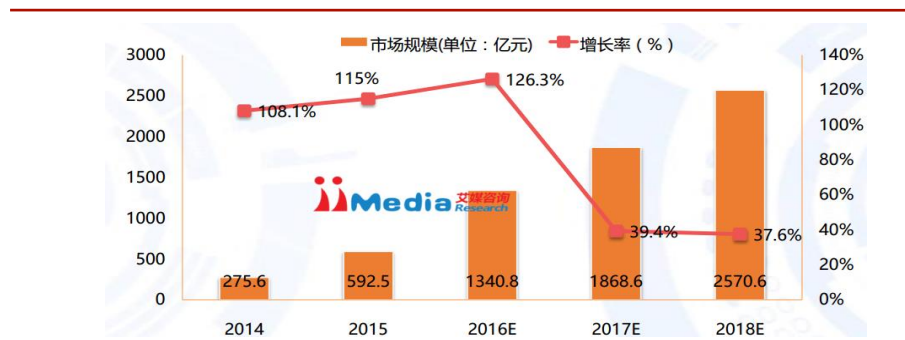


资料来源：艾媒咨询

● 市场仍处于较快增长阶段

艾媒咨询数据显示，2016 年中国移动广告市场规模预计将达 1340.8 亿元，2016 年中国 DSP 广告投放市场规模预计达到 235.0 亿元。随着移动互联网快速发展，移动端平台成为了广告投放重要渠道，2018 年市场规模预计超过 2570.6 亿元。

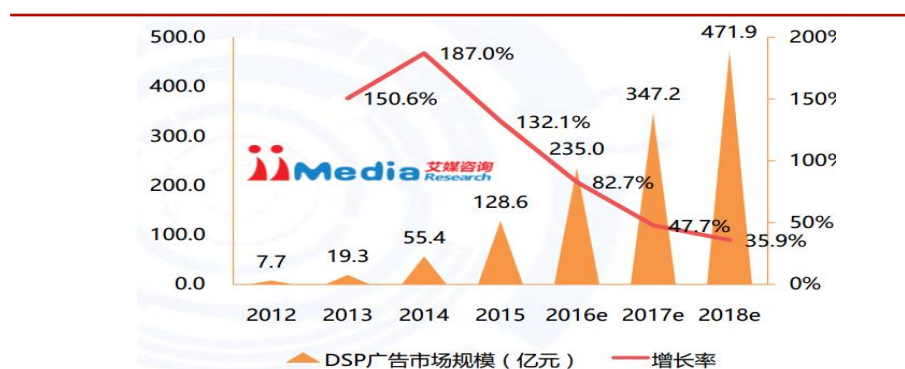
图表 13 中国移动广告市场规模及预测



资料来源：艾媒咨询

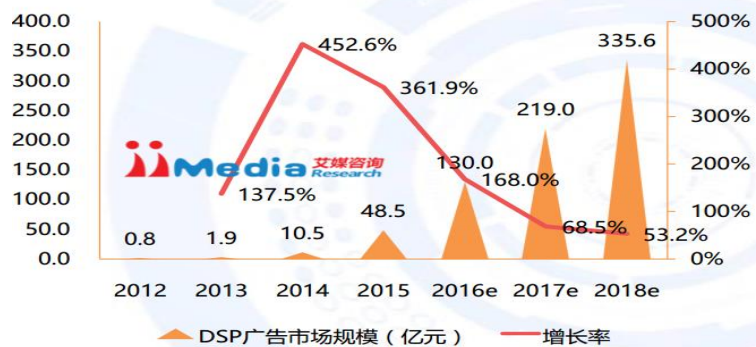
随着未来营销方向更趋于精准化营销，对于用户需求精准性要求更高，DSP 广告将会成为广告主较为青睐的形式，市场规模将稳步增长，预计 2018 年市场规模会增长到 471.9 亿元。而近年来移动互联网的发展带动了移动 DSP 广告的收展，2016 年，移动 DSP 广告市场规模预计达到 130.0 亿元。

图表 14 中国 DSP 广告投放市场规模及预测



资料来源：艾媒咨询

图表 15 移动 DSP 广告投放市场规模及预测



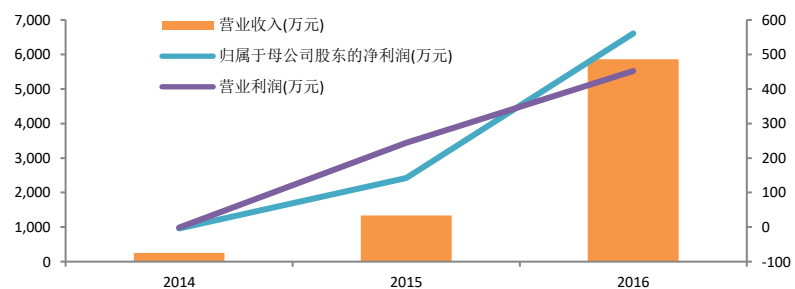
资料来源：艾媒咨询

■ 全面打造移动营销开发平台，业绩高速增长

公司专注于移动营销服务，全面打造移动营销开放平台，深入垂直于 4 大行业，深耕移动 APP 推广行业、游戏行业、金融行业和城市消费行业，业绩实现了大幅增长。

2016 年实现营业收入 5857.05 万元，同比增长 337.69%，实现归属于挂牌公司股东净利润 560.88 万元，同比增长 295.23%。

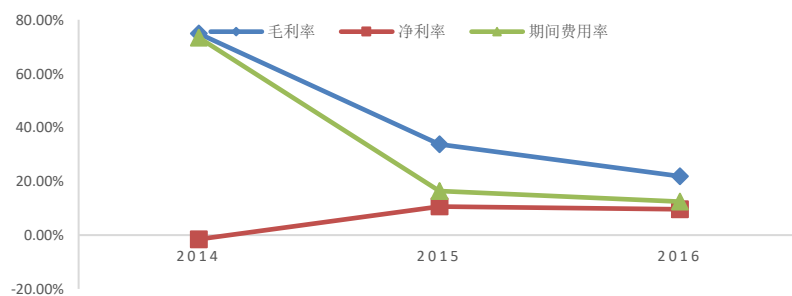
图表 16 公司 2014 年以来营业收入、营业利润及净利润



资料来源：Chocie

相对 2015 年，2016 年公司毛利率有所下降，主要原因是高毛利的 P2P 项目在 2016 年下半年基本停止，造成整体毛利有所下降。

图表 17 公司 2014 年以来毛利率、净利润率和期间费用率



资料来源：Chocie

■ 发力人工智能，推动升级与转型

未来营销方式的主流必然是更趋于精准化的营销。而人工智能的发展，为二者结合提供了可能。

公司通过不断加深在城市消费领域的大数据积累，提高大数据挖掘与计算分析的能力，将人工智能技术应用于精准营销，为 2 亿青春系消费群体提供更加优质消费体验。由此公司也将实现转型与升级。

公司计划于 2017 年全面提升自身定位，转型成为以人工智能产品、技术为导向的科技公司，推出首个人工智能消费助手产品，小鸟 DoDo。全面打造小鸟 DoDo 城市消费智能开放平台。强势输出自主研发智能引擎，开放给 APP、互动大屏、手机厂商等，跨产业进行跨界合作，切入新的人工智能应用市场，抢占先机，占领智能引擎市场。

■ 盈利预测及估值

根据对行业状况及公司情况的分析，对公司进行盈利预测，预测公司 2017、2018 年归属于上市公司股东的净利润分别 1539.11 万元和 3011.80 万元，每股收益分别为 1.23 元和 2.41 元。

图表 18 公司盈利预测

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入 (万元)	249.43	1338.16	5857.05	10542.69	15814.04
净利润 (万元)	-3.84	141.91	560.88	1539.11	3011.80
毛利率 (%)	74.85	33.79	21.87	31.24	37.08
净利率 (%)	-1.54	10.60	9.58	14.60	19.05
ROE (%)	-	27.28	37.06	35.01	44.04
EPS(元)	-0.004	0.13	0.5	1.23	2.41

【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,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,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其它人,或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

【评级说明】

买入—未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

流动性评级参考债券评级,暂定为 A(AA、A)、B(BA、B、BC)、C、D 等 4 类 7 级,分别代表新三板全体挂牌股票中流动性较好、一般、较差、很差等四个等级。

本报告将首次发布于 D3 研究平台。D3 研究是一个付费研究报告交流分享平台。在平台中您可以阅读别人的研究成果,提出对某家特定企业的研究需求,也可以完成别人的悬赏任务,或者将您的研究成果直接变现。微信用户在微信端通过搜索 D3 研究或扫描二维码的方式查找到 D3 研究公众号并关注后,即可成为 D3 研究的用户。



梧桐研究公会

电话: 010-85715117

传真: 010-85714717

电子邮件: wtlx@wtneeq.com

