

每日互动 (300766)

公司研究/点评报告

大数据应用业务维持高增，股权激励提振发展信心

—每日互动 2019 年年报及员工持股计划点评

点评报告/传媒

2020 年 04 月 13 日

一、事件概述

公司 4 月 12 号公布 2019 年年报，报告期内营业收入 5.4 亿元，同比下降 0.2%，归母净利润达 1.1 亿，同比下降 56%。

公司 4 月 12 号公布第一期员工持股计划（草案）：公司将通过二级市场购买的方式回购公司股份，并将公司回购股份以 5.8 元/股的价格转让予员工持股计划取得公司股份并持有，合计不超过 72 万股，占公司总股本的比例为 0.18%。

二、分析与判断

➤ **增长服务营收下滑拖累整体业绩，大数据应用类公共服务和风控服务同比高增**
 报告期内营业收入 5.4 亿元，同比下降 0.2%，归母净利润 1.1 亿，同比下降 56%。**收入端：**公司营收同比微降主因占营收 53% 的增长服务同比下滑（YOY-26.4%），但另一方面公司大数据应用类业务如公共服务（占比 20.7%）和风控服务（占比 12.9%）同比均有 100% 以上高增长，预计未来大数据应用业务将替代增长服务成为公司营收主力贡献军。**利润端：**归母净利润 1.1 亿，归母净利率 20.2%，同比-25.9pct. 公司 2019 年归母净利率下滑主因毛利率下滑和费率上升叠加所致。毛利率下滑主因流量成本的增加：2019 年流量成本 0.8 亿，同比+66%，占营业成本比例为 56%。费率上升主因管理研发费用率同比高增，公司管理费用率由 2018 年 6.9% 提升至 10.3%，研发费用率由 2018 年 13.5% 提升至 23.1%，主要为公司“数据智能”新业务线的拓展奠定技术基础。公司 2019 年全资子公司杭州云盟的代理业务客户上海欢兽经营恶化，应收账款 7300 余万元全额计提减值损失，预计对公司净利润影响约 5500 万元。

➤ 股权激励调动员工积极性，彰显业绩增长信心

股权激励对象总数占公司 2018 年底员工总数 8.5%，覆盖面较广；按照最高授予数量计算，平均每人授予 1.4 万股，授予价格 5.8 元/股，以 4 月 10 日收盘价计算平均单人溢价 30 万元，激励力度大。从解禁考核目标看，2020/2021/2022 年归母净利润分别不低于 1.3/1.5/1.7 亿元，相比 2019 年增速分别为 20%/40%/60%，三年复合增速约为 17%，对应 4 月 7 日市值市盈率分别为 84.3X/73.1X/64.5X。

➤ 2020 年一季度业绩下滑主因疫情影响下客户复工延迟，广告业务受较大冲击

公司一季度归母净利润同比下滑 41.9%-51.9%，营业收入同比下滑 22%，主要原因是疫情影响下客户复工延迟。

三、投资建议

我们预测公司 2020~2022 年分别实现营业收入 7.08 亿元、9.87 亿元和 13.49 亿元，实现归母净利润 2.40 亿元、4.05 亿元和 5.55 亿元，EPS 分别为 0.60 元、1.01 元和 1.39 元。公司当前股价对应的 PE 分别为 46X、27X 和 20X。我们认为每日互动是行业内纯正的大数据应用公司，业务在 A 股具有稀缺性。虽然公司增长业务受整体广告大盘疲软有所下滑，但大数据应用业务占比已超 30% 且维持 100% 以上高增长，未来大数据应用类业务将成为公司增长主要驱动，首次覆盖公司，给予“推荐”评级。

四、风险提示：

广告业务受疫情影响程度超出预期，大数据应用类业务推广进度不及预期。

推荐

首次评级

当前价格： 27.41 元

交易数据

2020-4-10

近 12 个月最高/最低(元)	71.01/25.55
总股本（百万股）	400
流通股本（百万股）	310
流通股比例（%）	77.36
总市值（亿元）	110
流通市值（亿元）	85

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：Wind, 民生证券研究院

分析师：刘欣

执业证号： S0100519030001

电话： 010-85127513

邮箱： liuxin@mszq.com

分析师：钟奇

执业证号： S0100518110001

电话： 010-85127513

邮箱： zhongqi@mszq.com

相关研究

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	538	708	987	1,349
增长率 (%)	-0.2%	31.5%	39.4%	36.7%
归属母公司股东净利润 (百万元)	109	240	405	555
增长率 (%)	-56.2%	120.5%	68.5%	37.1%
每股收益 (元)	0.28	0.60	1.01	1.39
PE (现价)	97.9	45.6	27.1	19.7
PB	6.5	5.7	4.7	3.8

资料来源：公司公告、民生证券研究院

目录

一、业绩拆分：营收 5.4 亿元同比-0.2%，归母净利润 1.1 亿，同比-56%	4
(一) 增长服务营收下滑拖累整体业绩，大数据应用类公共服务和风控服务同比高增	4
(二) 业务简介：推送为基本盘，大数据应用持续发力	5
二、颁布员工持股计划，彰显公司未来增长信心	6
(一) 三年股票激励计划，目标三年业绩复合增速约 17%	6
(二) 股票激励涉及对象 52 人，覆盖面广力度大，考核目标彰显增长信心	7
三、一季度业绩预告：受疫情影响一季度公司净利润同比下滑 41.98%-51.93%.....	8
四、风险提示	8
插图目录	9
表格目录	9

一、业绩拆分：营收 5.4 亿元同比-0.2%，归母净利润 1.1 亿，同比-56%

(一) 增长服务营收下滑拖累整体业绩，大数据应用类公共服务和风控服务同比高增

公司 2019 年度报告显示，报告期内营业收入 5.4 亿元，同比下降 0.2%，归属母公司净利润达 1.1 亿，同比下降 56%。业绩变动原因分析如下。

收入端：公司营收同比微降主因占营收 53% 的增长服务同比下滑 (YOY-26.4%)，但另一方面公司大数据应用类业务如公共服务 (占比 20.7%) 和风控服务 (占比 12.9%) 同比均有 100% 以上高增长，预计未来大数据应用业务将替代增长服务成为公司营收主力贡献军。

利润端：归母净利润 1.1 亿，归母净利率 20.2%，同比-25.9pct. 公司 2019 年归母净利率下滑主因毛利率下滑和费率上升叠加所致。毛利率下滑主因流量成本的增加：2019 年流量成本 0.8 亿，同比+66%，占营业成本比例为 56%。费率上升主因管理研发费用率同比高增，公司管理费用率由 2018 年 6.9% 提升至 10.3%，研发费用率由 2018 年 13.5% 提升至 23.1%，主要为公司“数据智能”新业务线的拓展奠定技术基础。

公司 2019 年全资子公司杭州云盟的代理业务客户上海欢兽经营恶化，应收账款 7300 余万元全额计提减值损失，预计对公司净利润影响约 5500 万元。

我们认为公司营收和利润下滑主要受增长服务主业业绩下滑影响，但公司大数据应用服务占比已超 30% 且同比维持 100% 以上高增速，公司未来发展仍持续向好。

表 1：每日互动单季度财务拆分

单位：百万元	2018Q1	2018Q2	2018Q3	2018Q4	2019Q1	2019Q2	2019Q3	2019Q4
营业收入	132.7	118.2	126.7	161.7	142.0	108.1	117.1	171.1
YOY (%)					7.1%	-8.6%	-7.6%	5.8%
营业总成本	59.8	58.9	60.3	105.5	79.7	81.3	94.0	115.0
营业成本	16.4	15.4	16.2	42.3	34.8	25.4	30.9	50.2
毛利率 (%)	87.6%	87.0%	87.2%	73.9%	75.5%	76.5%	73.6%	70.7%
税金及附加	1.9	1.3	0.9	1.8	1.2	0.7	0.5	1.3
销售费用	16.8	16.5	17.8	24.4	12.4	17.9	19.6	28.6
销售费用率 (%)	12.7%	14.0%	14.1%	15.1%	8.8%	16.6%	16.8%	16.7%
管理费用	8.4	7.6	9.4	12.1	9.6	12.5	13.5	19.9
管理费用率 (%)	6.3%	6.4%	7.4%	7.5%	6.8%	11.6%	11.5%	11.7%
研发费用	17.6	17.3	18.0	25.6	23.4	27.5	32.3	41.3
研发费用率 (%)	13.3%	14.7%	14.2%	15.8%	16.5%	25.4%	27.6%	24.1%
财务费用	(1.8)	(0.8)	(0.9)	(2.4)	(2.3)	(5.1)	(2.9)	(26.3)
财务费用率 (%)	-1.4%	-0.7%	-0.7%	-1.5%	-1.6%	-4.7%	-2.4%	-15.4%
营业利润	75.5	66.2	72.8	61.2	66.4	35.5	30.0	(26.6)

加: 营业外收入	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	0.0	0.2	(0.6)
减: 营业外支出	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.0	0.4	0.3
利润总额	75.5	66.3	72.7	61.1	66.7	35.5	29.7	(27.5)
减: 所得税	8.7	7.9	7.2	1.4	5.8	3.0	1.9	(21.6)
净利润	66.8	58.4	65.5	59.8	60.9	32.5	27.8	(5.9)
归属于母公司所有者的净利润	66.8	58.2	65.0	58.9	60.3	31.1	26.3	(8.8)
归母净利率 (%)	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3	0.2	(0.1)
<i>YOY (%)</i>					<i>-15.6%</i>	<i>-41.4%</i>	<i>-56.3%</i>	<i>-114.1%</i>

资料来源：公司公告，民生证券研究

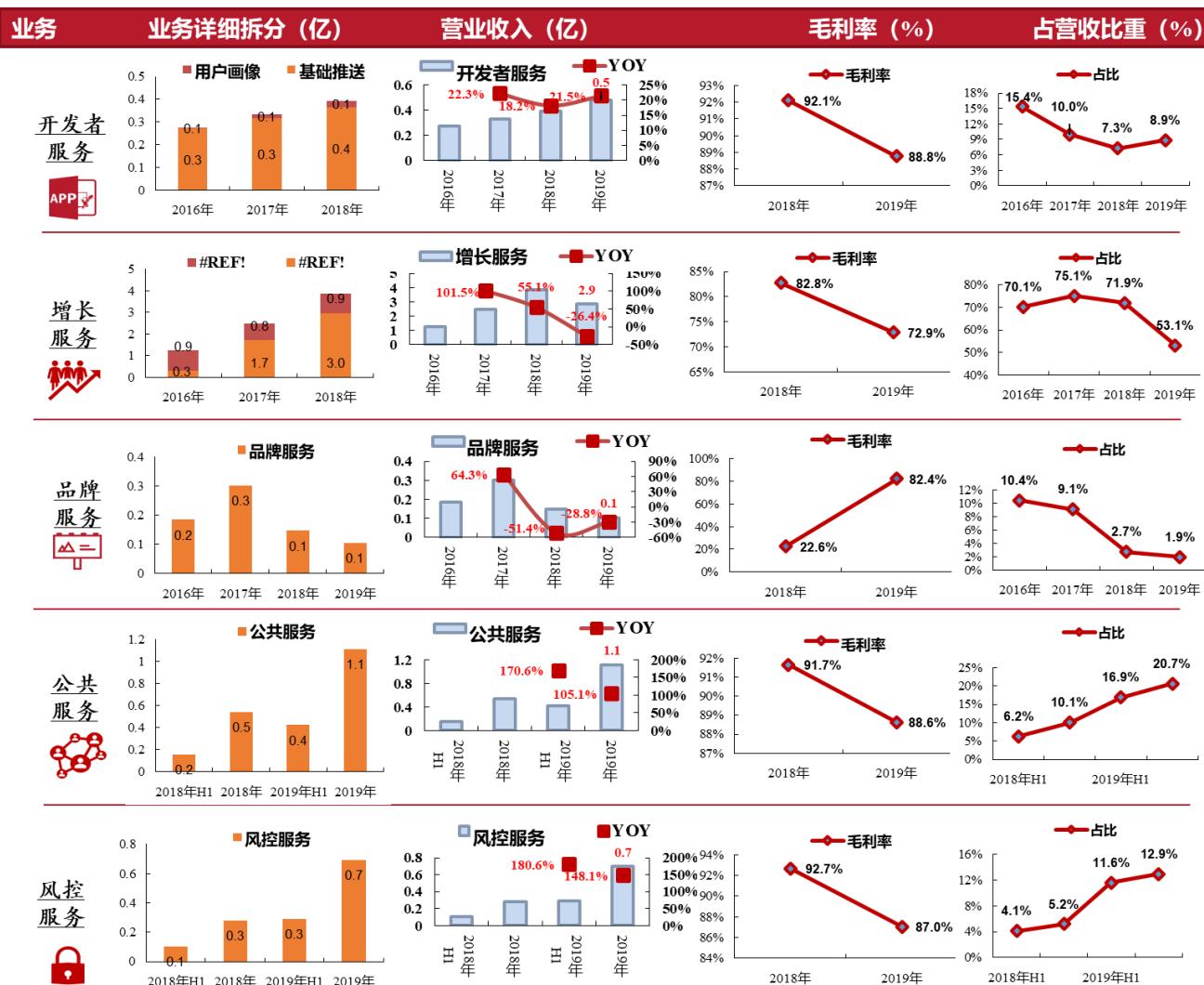
(二) 业务简介：推送为基本盘，大数据应用持续发力

2019 年之前，公司业务主要分为三大板块（按年报）：移动应用开发者服务、移动互联网营销、数据服务及其他。2019，公司在充分研究与讨论各业务模块的底层商业本质等因素之后，对公司业务重新进行了分类。公司业务目前主要分为三大板块（按年报）：移动应用开发者服务、数据服务和其他。其中，将原先的营销服务和数据服务合并且统称为“数据服务”，将轻推送、效果广告和广告代理业务合并为“数据服务”中的“增长服务”。

公司移动应用开发者服务（19 年营收 0.5 亿，同比+7.6%，毛利率 88.8%）主要分为两部分：基础推送（占比约 92%）、用户画像（占比约 8%）。

- **基础推送：**基础推送采用 Freepremium 模式，对于 500 万以下注册用户数的客户免费，500 万以上收费。2018 年基础推送的付费业务占公司开发者服务子版块营收 11%，付费率不足 1%，但通过基础推送积累的大数据是未来大数据行业的宝贵财富。
- **用户画像：**用户画像业务是公司基于基础推送大数据的一种应用探索，但目前行业还处于初期，营收贡献较小。

公司数据服务（19 年营收 4.9 亿，同比-0.5%，毛利率 72.9%）主要分为五部分：增长服务（19 年占比 53.0%）、公共服务（19 年占比 20.7%）、品牌服务（19 年占比 12.9%）、风控服务（19 年占比 1.9%）、其他服务（19 年占比 1.6%）。

图 1：公司业务结构拆分图


资料来源：WIND，民生证券研究院

二、颁布员工持股计划，彰显公司未来增长信心

(一) 三年股票激励计划，目标三年业绩复合增速约 17%

公司 4 月 16 号公布第一期员工持股计划（草案）：公司将通过二级市场购买的方式回购公司股份，并将公司回购股份以 5.8 元/股的价格转让予员工持股计划取得公司股份并持有，合计不超过 72 万股，占公司总股本的比例为 0.18%。

表 2：2020~2022 年股权激励的业绩增长目标及对应的市盈率

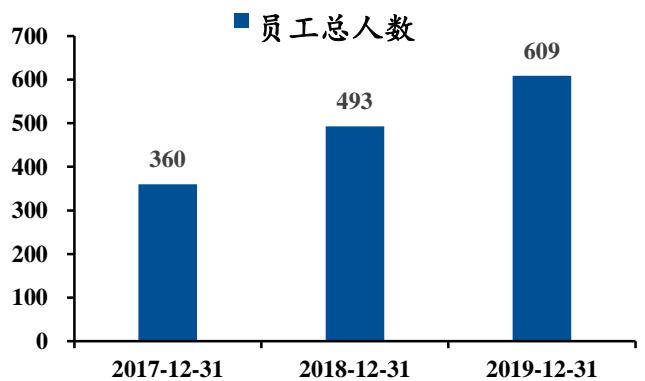
时间	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
归母净利润目标 (亿元)	1.1	1.3	1.5	1.7
YOY(%)		20%	17%	14%
首次授予需摊销费用 (万元)		738.1	615.1	246.0
对应市盈率 (X)	99.7	84.3	73.1	64.5

资料来源：公司公告，民生证券研究院

(二) 股票激励涉及对象 52 人，覆盖面广力度大，考核目标彰显增长信心

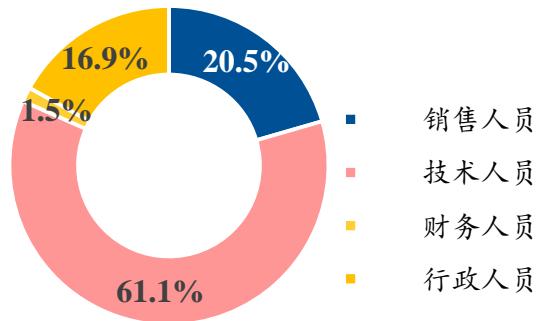
员工持股计划的参加对象为与公司（含控股子公司）签订劳动合同的员工，参加本次员工持股计划的员工总人数不超过 52 人，公司董事、监事和高级管理人员不参与本次员工持股计划。激励对象总数占公司 2018 年底员工总数 8.5%，覆盖面较广；按照最高授予数量计算，平均每人授予 1.4 万股，授予价格 5.8 元/股，以 4 月 10 日收盘价计算平均单人溢价 30 万元，激励力度大。从解禁考核目标看，2020/2021/2022 年归母净利润分别不低于 1.3/1.5/1.7 亿元，相比 2019 年增速分别为 20%/40%/60%，三年复合增速约为 17%，对应 4 月 7 日市值市盈率分别为 84.3X/73.1X/64.5X，业绩考核目标彰显公司未来增长信心。

图 2：2017~2019 年员工人数



资料来源：WIND，民生证券研究院

图 3：2019 年公司员工结构示意图



资料来源：WIND，民生证券研究院

三、一季度业绩预告：受疫情影响一季度公司净利润同比下滑 41.98%-51.93%

公司 4 月 10 日发布 2020 年第一季度业绩预告，预计报告期内归母净利润 2900 万-3500 万元，去年同期盈利为 6033 万元，同比下滑 41.98%-51.93%。

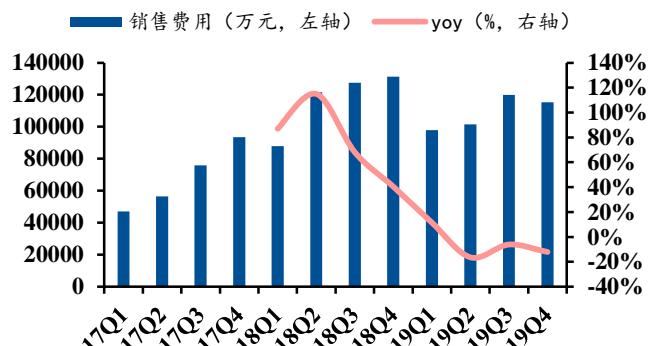
我们认为公司业绩下滑主因疫情影响下增长服务增速同比下滑（公司增长服务主要客户百度和微博一季度电话会议表示业务均受疫情影响有较大冲击）。新浪和百度是公司最大的增长业务客户，新浪和百度给出的 2020 年一季度业绩指引，营收分别下滑 15%-20% 和 5%-13%。

图 4：2017-2019 新浪归母净利润及同比



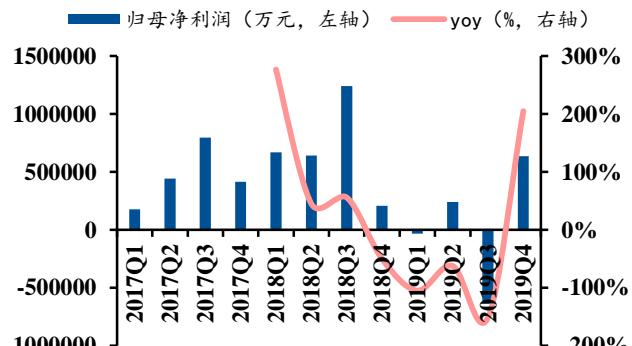
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 6：2017-2019 新浪销售费用及同比



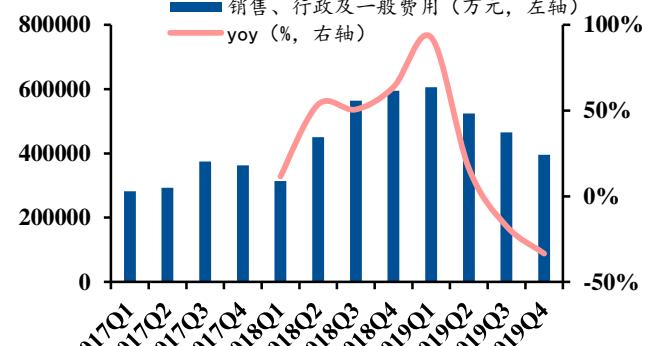
资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 5：2017-2019 百度归母净利润及同比



资料来源：公司公告，民生证券研究院

图 7：2017-2019 百度销售、行政及一般费用及同比



资料来源：公司公告，民生证券研究院

四、风险提示

广告业务受疫情影响程度超出预期，大数据应用类业务推广进度不及预期。

插图目录

图 1: 公司业务结构拆分图	6
图 2: 2017~2019 年员工人数	7
图 3: 2019 年公司员工结构示意图	7
图 4: 2017-2019 新浪归母净利润及同比	8
图 5: 2017-2019 百度归母净利润及同比	8
图 6: 2017-2019 新浪销售费用及同比	8
图 7: 2017-2019 百度销售、行政及一般费用及同比	8

表格目录

表 1: 每日互动单季度财务拆分	4
表 2: 2020~2022 年股权激励的业绩增长目标及对应的市盈率	6

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	538	708	987	1,349
营业成本	141	182	216	297
营业税金及附加	4	8	10	13
销售费用	79	97	139	190
管理费用	56	62	86	125
研发费用	125	155	176	228
EBIT	135	204	360	496
财务费用	(36)	(36)	(44)	(53)
资产减值损失	0	0	0	0
投资收益	(2)	10	10	6
营业利润	105	255	420	564
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	104	254	420	563
所得税	(11)	9	3	(12)
净利润	115	246	417	575
归属于母公司净利润	109	240	405	555
EBITDA	160	242	404	545
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	1187	1473	1771	2221
应收账款及票据	249	215	319	490
预付款项	32	42	57	71
存货	9	6	12	12
其他流动资产	11	11	11	11
流动资产合计	1506	1762	2206	2839
长期股权投资	138	149	158	164
固定资产	53	64	75	85
无形资产	98	118	149	193
非流动资产合计	339	353	371	394
资产合计	1846	2115	2578	3232
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	23	33	41	53
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	128	152	198	278
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	1	1	1	1
非流动负债合计	1	1	1	1
负债合计	129	153	199	279
股本	400	400	400	400
少数股东权益	16	21	33	52
股东权益合计	1716	1962	2378	2953
负债和股东权益合计	1846	2115	2578	3232

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	-0.2%	31.5%	39.4%	36.7%
EBIT 增长率	-46.5%	51.3%	76.6%	37.9%
净利润增长率	-56.2%	120.5%	68.5%	37.1%
盈利能力				
毛利率	73.8%	74.3%	78.1%	78.0%
净利润率	20.2%	33.9%	41.0%	41.2%
总资产收益率 ROA	5.9%	11.4%	15.7%	17.2%
净资产收益率 ROE	6.4%	12.4%	17.3%	19.1%
偿债能力				
流动比率	11.7	11.6	11.1	10.2
速动比率	11.7	11.5	11.1	10.2
现金比率	9.3	9.7	9.0	8.0
资产负债率	0.1	0.1	0.1	0.1
经营效率				
应收账款周转天数	119.5	81.0	88.1	96.2
存货周转天数	14.9	14.9	14.9	14.9
总资产周转率	0.4	0.4	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	0.3	0.6	1.0	1.4
每股净资产	4.2	4.8	5.9	7.2
每股经营现金流	(0.2)	0.8	0.9	1.3
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	97.9	45.6	27.1	19.7
PB	6.5	5.7	4.7	3.8
EV/EBITDA	34.4	23.9	15.8	11.3
股息收益率	0.2%	0.0%	0.0%	0.0%
现金流量表 (百万元)				
净利润	115	246	417	575
折旧和摊销	25	38	44	49
营运资金变动	(187)	54	(100)	(103)
经营活动现金流	(88)	328	352	516
资本开支	156	42	53	66
投资	(144)	0	0	0
投资活动现金流	(300)	(42)	(53)	(66)
股权募资	489	0	0	0
债务募资	0	0	0	0
筹资活动现金流	458	0	0	0
现金净流量	69	286	298	450

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，先后于中金公司（2015-2016）、海通证券（2016-2019）从事TMT行业研究工作，2019年1月加入民生证券。所在团队2016/2017年连续两年获得新财富最佳分析师评比文化传媒类第三名，2016年水晶球评比第三名，2016年金牛奖第三名，2017年水晶球第五名，2017证券时报金翼奖第一名，2019年获得WIND第七届金牌分析师评比传播与文化类第5名等。

钟奇，民生证券总裁助理&研究院院长，范德比尔特大学金融数学博士后，约翰霍普金斯大学博士，复旦大学学士，上海期货交易所博士后导师。文化传媒与有色金属行业分析师。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。