

传媒

2019年4月1日

木瓜移动

——海外营销领军企业，三年收入复合增长 177%

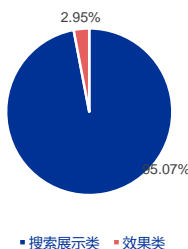
发行上市资料：

发行股数 (万股)	2258
预计发行日期	-
发行方式	网下询价,网上定价
主承销商	中天国富证券有限公司
跟投方	保荐人子公司

基础数据 (发行前)：2018年12月31日

每股净资产 (元)	5.91
总股本/流通 A 股(百万)	-/-

公司主营业务



证券分析师

顾晟 A0230517080004
gusheng@swsresearch.com
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com

研究支持

顾晟 A0230517080004
gusheng@swsresearch.com

联系人

顾晟
(8621)23297818×7412
gusheng@swsresearch.com

投资要点：

- **公司基于自主研发大数据平台，为国内企业提供海外营销服务。**公司为国内广告主海外广告投放的服务商，将国内广告主的资料及商品信息推送至海外媒体，广告形式包括搜索展示类广告和效果类广告。**公司营销服务网络覆盖北美、东南亚、南亚、中东、东欧等地区，在全球布置了 14 个大数据中心，业务覆盖一带一路沿线 65 个国家和地区。截止 2018 年末，公司在出海大数据营销产业处于领先地位，在 Facebook 媒体渠道出海营销收入排名前 2 位，在 Google 媒体渠道出海营销收入排名前 5 位。**
- **2018 年营业收入 43 亿元，同比增长 90%，归母净利润 8345 万元，同比增长 35%。**2018 年公司实现收入 43.3 亿元，同比增长 89.9%，其中搜索展示类业务实现收入 42.0 亿元，占总收入的 97%，16-18 年收入复合增速为 177%，公司收入高速增长受益于广告主出海需求的不断增长和公司技术实力提升带来的客服能力提升。18 年实现归母净利润 8345 万元，同比增长 35.1%。16-18 年公司毛利率分别为 20.31%/6.24%/4.38%，公司毛利率水平下滑主要受公司战略调整影响，公司前期高毛利的休闲社交类产品已经不再经营，同时占公司收入 90%以上的搜索展示类广告毛利率水平较低，因此整体拉低公司毛利率水平。
- **在大数据实时处理、用户画像、投放策略等核心环节有长期积累，研发投入占公司总费用 40%。**公司核心商业模式为基于海量数据和核心算法，为广告主提供最优广告投放方案，并获取广告主支付的费用。公司的大数据分析处理技术具有高吞吐量、海量数据标签库和毫秒级快速响应的特点，满足广告主对海外广告投放的高要求。公司超过 50%员工为技术研发人员，每年约 40%费用支出投向研发领域，18 年公司研发费用 3052 万，占公司合并营业收入 0.71%，占母公司营业收入 12.66%。
- **客户包括点点互动、奇虎 360、今日头条等，主要覆盖 FB、Google 渠道。**2018 年工具类客户占总收入的 24%，电商类客户占总收入的 40%，主要客户包括百度、点点互动、奇虎 360、今日头条等，18 年公司第一大客户为点点互动，占总收入的 13%，前五大客户收入占总收入 33%。在投放渠道上，Facebook 和 Google 是公司主要的广告投放渠道，其中 Facebook 渠道投放金额占总成本的 92%，Google 渠道投放金额占总成本 6%。
- **募投项目情况。**公司募投 Papaya 大数据智能平台项目 3.2 亿元，研发中心建设项目 6350 万元，总部基地项目 9060 万元，补充流动资金 7 亿元。
- **采用科创板第一套标准申报，采用 PE 估值。**公司符合预计市值不低于人民币 10 亿元，最近两年净利润均为正且累计净利润不低于人民币 5000 万元的科创板上市标准。公司已有稳定的收入来源且已经盈利，建议用 PE 进行估值，可比公司包括蓝色光标，智度股份等。
- **风险提示：**广告主流失，经济下行广告主广告投放意愿下降等。

财务分析

	2016	2017	2018
营业收入 (百万元)	565	2,279	4,328
同比增长率 (%)		304%	90%
归属于母公司的净利润 (百万元)	34	62	83
同比增长率 (%)		80%	35%
每股收益 (元/股)	0.56	0.92	1.23
毛利率 (%)	20.31%	6.24%	4.38%
ROE (%)	29.49%	25.52%	24.01%

财务指标

	2016	2017	2018
流动比率	1.85	1.43	1.41
资产负债率	55.19%	69.85%	70.54%
应收账款周转率	3.08	4.51	4.88
存货周转率	1.85	1.43	1.41

备注：以上分析基于 2019 年 3 月 29 日发布的招股说明书



信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师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。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	13816876958	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	13681212498	lidan4@swhysc.com
华南	陈雪红	021-23297530	13917267648	chenxuehong@swhysc.com
海外	胡馨文	021-23297753	18321619247	huxinwen@swhysc.com

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.swsresearch.com> 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，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、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。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他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。