



证券研究报告·上市公司深度

# 移动出海的摆渡人

—全球领先的移动数字营销公司

汇量科技 (834299)

## 全球移动数字营销和移动网游海外发行相互支撑、协同发展

汇量科技旗下拥有覆盖全球的移动数字营销平台 Mobvista 和移动网游海外发行平台 Vstargame，两大业务相互支撑，协同发展，形成业务生态闭环。在中国公司的出海浪潮和全球国际化的背景下，在移动端设备飞速增长和网络不断完善的背景下，在数字营销占广告比例快速增长且趋势不可逆转的背景下，公司建立 Mobvista 平台专注于海外的、移动端的数字营销。Mobvista 在 AppsFlyer 全球安卓影响力排名（电商、旅行、工具类）中位居全球第二。目前已建立起覆盖全球 240 多个国家和地区、每天超过 100 亿次展示量、3 亿次点击的移动流量体系，并拥有涵盖超过 20 亿设备数据和超过 3000 个人群定向标签的用户数据库，主要客户包括百度、阿里巴巴、360、Uber、King、Flipkart 等全球知名企业。公司以效果类广告为主，工具、游戏、电商和其他的收入比例在 5:2:2:1 左右。盈利模式以效果为导向，按 CPI 收费。

## 移动端是未来，移动广告增速快

移动端是未来的发展趋势，这一点从 2013、2014 和 2015 三年，天猫双十一移动端和 PC 端成交的比例变化就可以管中窥豹。13-15 三年移动端的成交额从 53.5 亿提高到了 620 亿成交占比从 15% 提高到了 68%，提升速度令人震惊。

全球移动互联网广告市场容量的增速将远远大于总的广告市场，2012 年到 2015 年，全球移动互联网广告市场容量复合增长率高达 73%，未来三年，预计仍将是这一市场的高速增长期，年增量的绝对值保持在一千亿元以上，年复合增长率在 27% 左右。

## 中国公司出海方兴未艾，全球化程度越来越高

从 Copy to China（复制到中国）到 to China Copy（到中国复制）在移动互联网时代，世界已经从 PC 时代的美国单极演进到中美双极，中国互联网企业在移动端的优势明显，海外市场竞争远没有国内激烈，中国公司出海成为必然。而海外流量集中度低于中国，第三方聚合的作用更为明显，需要移动营销平台帮助中国公司出海。同时，不仅中国公司有出海需求，海外公司也有出海和聚合信息的需求，给全球化的数字营销平台巨大发展空间。

## 中国公司进军东南亚手游市场有优势

东南亚手游市场增速快，竞争程度低于国内，2015 年市场空间超过 60 亿元人民币。未来三年复合增长率 30%。同时东南亚市场的游戏成熟度远低于国内，竞争激烈程度也低于国内。中国 2015 年有上万款手游面试，A 级甚至 S 级的游戏都很难显山露水，但在东南亚市场确能取得不错的成绩。手游属于文化创意产业，东南亚受中国文化影响较深，中国风的很多 IP 和题材在东南亚很受欢迎。

首次评级

不评级

郑军

zhengjun@csc.com.cn

010-85130772

执业证书编号：S1440510120044

王慷

wangsu@csc.com.cn

010-85156319

执业证书编号：S1440512070015

发布日期：2016 年 2 月 26 日



### 移动端和全球化是未来趋势，公司未来发展空间大

移动端和全球化都是未来发展的趋势所在，尤其是中国公司出海的浪潮方兴未艾。第一步是实体和虚拟产品的国际化，第二步是技术的国际化，第三步是商业模式的国际化。目前中国公司出海一般只走出了第一步，即产品的国际化。后面两步发展的空间更大。公司选择的是一个高速增长的行业，其未来市场空间巨大。

### 团队坚实，经验丰富

公司的高管团队来自 UC、阿里巴巴、百度、华为、高德等相应高级岗位，海外经验丰富。创始人兼董事长和总经理段威曾任 UC 国际业务部副总监，从无到有实现海外季度活跃超 1 亿用户，UC 浏览器也是中国最早一批移动国际化的成功典范。其在 UC 对迅速积累海外市场流量的方式有了深刻的认识。

### 技术领先，数据积累丰富

公司海量大数据分析和作弊模式挖掘以及多维度作弊识别策略充分保护广告主利益。公司拥有全球最丰富的人群定向库，20+亿设备数据，2000+人群定向标签，覆盖 80%以上展示流量；基于每天百亿展现数据、3 亿+点击转化数据，使用最领先的大规模实时在线模型训练技术，保障转化效果。公司服务器全球转化部署，对于百亿流量请求，平均 10ms 以内响应，稳定性在 99.9999% 以上，提供稳定高效跳转。

### 收入规模快速增长，并有望持续

公司所处行业增速快，有优秀的管理团队，技术领先。几个因素的共同作用下，使得公司收入规模增长迅速，从图中可以看到，公司开展业务 10 个月单月收入就突破一千万，开展业务 27 个月单月收入突破一个亿。2013 年公司实现收入 4985 万元，实现净利润 903 万元；到 2014 年实现收入 2.75 亿元，实现净利润 2515 万元，收入增长 450%，净利润增长 180%。预计 2015 年全年有望实现 11 亿元收入和 1 亿元的净利润，收入利润增速都接近 300%。

目前中国做海外移动端数字营销的公司主要是四家，Mobvista、YeahMobi、Avazu 和木瓜移动。国际上的竞争对手包括以色列的 IronSource 和印度的 Inmobi 等。

### 广告主可以转化为流量供应者，成为公司优质流量的来源

公司帮助出海的大量广告主如百度、阿里巴巴、360、Uber、King、Flipkart 等在新市场中站稳脚跟后会形成大量的优质流量资源。公司对这些流量资源的获取具有先天的优势，首先公司抓住中国公司出海的时机，拥有了旺盛的需求，有了需求就可以买到更优质的流量，有了流量才可以找到更好的广告主，从而形成正向循环。优质流量和优质广告主的正向循环构成公司的第一个壁垒。优质广告主出海成功后的流量反哺公司形成正向循环，构成公司的第二个壁垒。

### 全球移动数字营销和移动网游海外发行互相促进

Mobvista 每天在全球范围的 100 亿次展示中，有 35 亿次在东南亚，其在东南亚的流量资源丰富。公司的广告主中不乏亟需拓展海外市场的游戏内容提供商，这些游戏内容提供商需要提供海外市场一站式多层次推广服务，从而催生了 Vstargame。而在游戏发行过程中可以获取大量一手的游戏用户数据，从而反过来提升广告投放平台服务的精准度。两平台之间进行多维度的资源共享及良性互动，打造协同发展的业务生态闭环。

### 业绩高速增长长期，建议重点关注

全球移动端数字营销的市场空间仍在快速扩张，中国公司出海的需求方兴未艾，给公司的快速发展提供了很好的行业背景。同时，公司自身管理团队优秀、技术水平领先，在过去的发展中已经积累的大量数据、用户资源和流量资源，形成护城河。行业高速增长+公司竞争力明显，看好公司后续的高速发展。预计公司在 2015 年收



入 11 亿元，净利润 1 亿元。预计 2016 年仍有望保持 100% 以上的复合增长，实现营业收入 20 亿，净利润 2 亿。预计 17 年实现营业收入 35 亿，净利润 3.5 亿。从估值来看，公司目前总市值 56 亿。对应 15-17 年市盈率 56、28 和 16 倍。15 和 16 年 PEG 分别为 0.56 和 0.37。基于公司 16-17 年业绩高速增长，业务范围扩张，估值向上空间较大，建议重点关注。

#### 风险提示

海外业务拓展不顺利，市场空间增长低于预期，海外竞争由蓝海变为红海，导致增长减慢，盈利能力下降。业务规模扩大，全球化布局带来的管理风险。



## 目录

一、汇量科技：高速成长中的海外移动数字营销和手游发行公司.....	3
一、汇量科技：高速成长中的海外移动数字营销和手游发行公司.....	3
1.公司历史沿革和股权结构.....	3
2.全球移动数字营销和移动网游海外发行相互支撑、协同发展.....	3
2.1 移动数字营销平台目前贡献主要收入，专注于海外、移动端和数字营销.....	4
2.1.1 在 AppsFlyer 全球安卓影响力排名（电商、旅行、工具类）中位居全球第二.....	4
2.1.2 效果类广告为主，目前客户主要是工具、游戏和电商.....	4
2.1.3 盈利模式以效果为导向，有效用户获取成本低.....	5
2.2 Vstargame 专注于东南亚手游发行.....	5
二、移动是未来，移动广告增速快.....	5
2.1 管中窥豹—从天猫双十一移动端销量占比快速提升看移动端未来.....	5
2.2 全球移动互联网广告对传统广告的替代趋势明显.....	6
三、中国公司出海方兴未艾，全球化程度越来越高.....	6
3.1 从 Copy to China（复制到中国）到 to China Copy（到中国复制）.....	6
3.2 从 PC 时代的单极到移动时代的双极.....	7
3.3 开“上帝之视角”，中国公司出海成为必然.....	7
3.4 海外流量分散，给第三方的空间更大.....	8
3.5 不仅中国公司有出海需求，海外公司也有出海需求.....	8
四、中国公司进军东南亚手游市场有优势.....	8
4.1 东南亚手游市场增速快，竞争程度低于国内.....	8
4.2 东南亚受中国文化影响，内容接受度高.....	8
五、汇量科技投资亮点.....	9
5.1 移动端和全球化是未来趋势，公司选择方向决定了其未来发展空间大.....	9
5.2 团队坚实，经验丰富.....	9
5.3 技术领先，数据积累丰富.....	9
5.3.1 反作弊风控专家，充分保障广告主利益.....	9
5.3.2 海量数据积累，领先运算技术，保障转化效果.....	9
5.3.3 智能链路选择，提供稳定高效跳转.....	9
5.4 收入规模快速增长，并有望持续.....	10
5.5 广告主可以转化为流量供应者，成为公司优质流量的来源.....	11
5.6 全球移动数字营销和移动网游海外发行互相促进.....	11
六、业绩高速增长期，建议重点关注.....	11
风险提示.....	11

图 1：汇量科技股权结构.....	3
图 2：汇量科技两大业务板块相互支撑协同发展.....	3
图 3：公司收入按客户来源分（截至 2015 年 5 月）.....	4
图 4：公司收入按平台分（截至 2015 年 5 月）.....	4



图 5: 公司各类广告主占收入比例 .....	4
图 6: 2013-2015 年天猫双十一成交额变化趋势 .....	5
图 7: 2013-2015 天猫双十一成交比例 .....	5
图 8: 全球广告市场容量 单位: 万亿人民币 .....	6
图 9: 全球移动互联网广告市场容量变化 单位: 千亿人民币 .....	6
图 10: 从 Copy to China 到 to China Copy .....	7
图 11: 公司的精准人群定向和全球化部署以及反作弊手段 .....	10
图 12: 公司收入增速快, 第 10 个月单月破千万, 第 27 个月单月破亿 单位: 万元 .....	10
图 13: 公司近三年收入和净利润 单位: 万元 .....	10

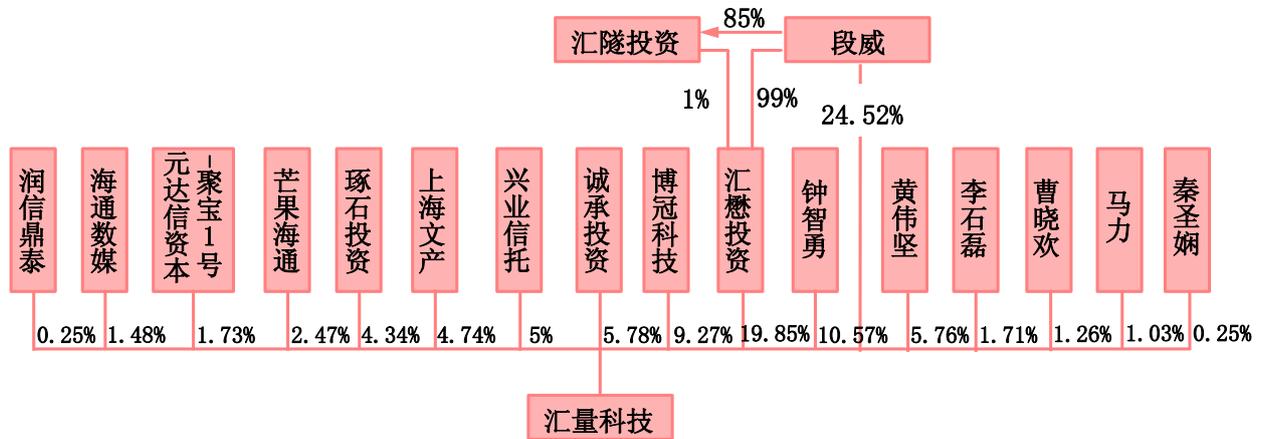


# 一、汇量科技：高速成长中的海外移动数字营销和手游发行公司

## 1. 公司历史沿革和股权结构

汇量科技（Mobvista）于 2013 年 3 月开始开展业务，2014 年 10 月，获得由网易和琢石投资领投的 1200 万美元 A 轮融资，投后估值 3.5 亿；2015 年 7 月，获得由国内两大传媒巨头 -- 上海东方传媒集团和湖南广电集团与海通证券合作设立的文化产业基金领投、中信建投证券旗下投资基金跟投的 2 亿元人民币 B 轮融资，投后估值逾 20 亿元；2015 年 11 月 25 日公司在新三板挂牌。公司目前总股本 8436 万股，实际控制人段威直接和间接持股比例 44.34%。

图 1：汇量科技股权结构

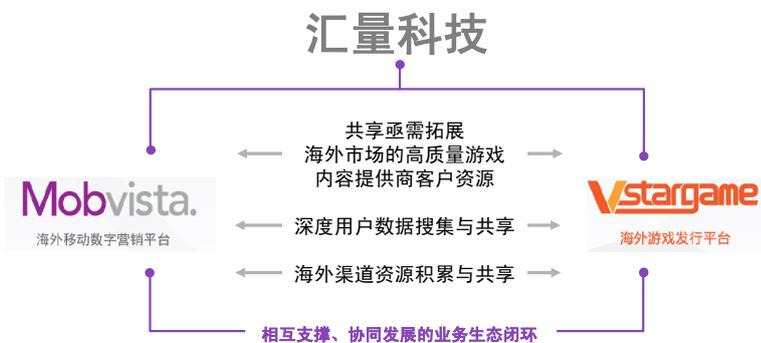


资料来源：公司公告，中信建投证券研发部

## 2. 全球移动数字营销和移动网游海外发行相互支撑、协同发展

汇量科技于 2013 年 3 月开始展开业务，旗下拥有覆盖全球的移动数字营销平台 Mobvista 和移动网游海外发行平台 Vstargame，两大业务相互支撑，协同发展，形成业务生态闭环。

图 2：汇量科技两大业务板块相互支撑协同发展



资料来源：公司资料，中信建投证券研发部

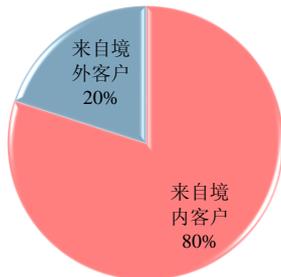


## 2.1 移动数字营销平台目前贡献主要收入，专注于海外、移动端和数字营销

在中国公司的出海浪潮和全球国际化的背景下，在移动端设备飞速增长和网络不断完善的背景下，在数字营销占广告比例快速增长且趋势不可逆转的背景下，公司建立 Mobvista 平台专注于海外的、移动端的数字营销。

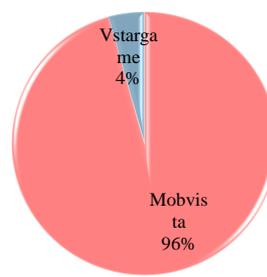
公司截至 2015 年 5 月，95% 以上的收入来自全球移动数字营销平台。公司的收入全部来自海外，其中 80% 的收入来自中国公司出海，20% 的收入来自海外公司在本地以及海外公司到海外的营销收入。

图 3：公司收入按客户来源分（截至 2015 年 5 月）



资料来源：公司资料，中信建投证券研发部

图 4：公司收入按平台分（截至 2015 年 5 月）



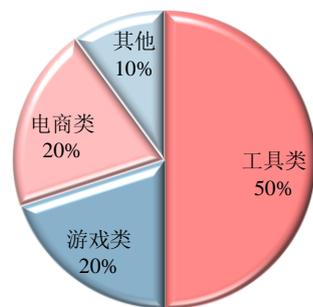
### 2.1.1 在 AppsFlyer 全球安卓影响力排名（电商、旅行、工具类）中位居全球第二

目前已建立起覆盖全球 240 多个国家和地区、每天超过 100 亿次展示量、3 亿次点击的移动流量体系，并拥有涵盖超过 20 亿设备数据和超过 3000 个人群定向标签的用户数据库，主要客户包括百度、阿里巴巴、360、Uber、King、Flipkart 等全球知名企业。AppsFlyer 全球安卓榜单影响力排名（电商、旅行、工具类 APP）位居全球第二，仅次于美国 Facebook，位居亚洲第一。

### 2.1.2 效果类广告为主，目前客户主要是工具、游戏和电商

公司的广告形式主要是效果类。客户主要包括工具类、游戏类、电商类和其他。工具类应用是文化属性最少、标准化程度最高的一个领域，因此出海步伐最快，在公司的收入占比中也最高，达到 50%。游戏类在东南亚市场有文化认同，且竞争激烈程度较低，因此游戏公司出海较多，游戏类贡献了公司 20% 左右收入。接下来比较容易出海的两个领域是电商和品牌，电商已经贡献了 20% 收入。公司下一步将重点发展品牌类客户，并且关注互联网金融等领域。

图 5：公司各类广告主占收入比例



资料来源：公司资料，中信建投证券研发部



### 2.1.3 盈利模式以效果为导向，有效用户获取成本低

Mobvista 的移动互联网广告推平台业务主要是按照广告投放后为广告主直接创造的效果进行收费并且向渠道资源方支付广告投放费用或者流量费用。盈利模式以效果为导向，有效用户获取成本低，适用于所有类型的客户，特别有益于吸引中小型客户。对于工具类、游戏类和电商类等公司主要客户，公司基本采用 CPI (cost per install) 的收费方式。

智能广告管家产品的基本版应用只有聚合 SDK 的功能，按照开发者借助该软件成功在该应用投放广告的总流水变现金额的固定比例进行收费；升级版应用集 SDK 功能和精准化广告推荐功能于一身，为开发者设定最低流量变现水平，在实际流量变现高于最低流量变现水平后，超出部分以高于基本版应用费用率的比例进行收费。

## 2.2 Vstargame 专注于东南亚手游发行

公司设立 Vstargame 专注于东南亚手游发行有以下几点原因：一是，东南亚的经济发展和网络环境较好，手游的快速发展具备条件；二是，设立之初东南亚手游市场的竞争是一片蓝海，是互联网变现的重要途径；三是，国内手游竞争激烈，出海需求强烈；四是，Mobvista 平台一手流量多，有助于手游的推广。Mobvista 和 Vstargame 相辅相成，通过用户数据、渠道资源的共享实现业务生态的闭环。

Vstargame 代理发行的数款移动游戏产品在东南亚地区获得了具有里程碑意义的成功。《秦美人》《三剑豪》和《仙剑奇缘》均是越南地区的 S 级产品，《疾风猎人》上线两周即位列马来西亚畅销榜第四。

资料来源：公司资料，中信建投证券研发部

## 二、移动是未来，移动广告增速快

### 2.1 管中窥豹—从天猫双十一移动端销量占比快速提升看移动端未来

移动端是未来的发展趋势，这一点从 2013、2014 和 2015 三年，天猫双十一移动端和 PC 端成交的比例变化就可以清晰的看出。13-15 三年 PC 端成交额都维持在 300 亿左右，而移动端的成交额则从 53.5 亿提高到了 620 亿。成交占比也从 15% 提高到了 68%。提升速度令人震惊。

图 6：2013-2015 年天猫双十一成交额变化趋势

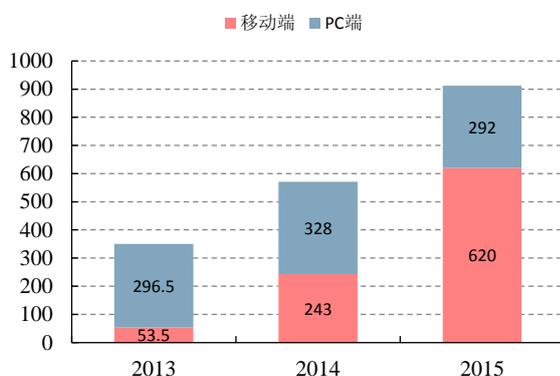
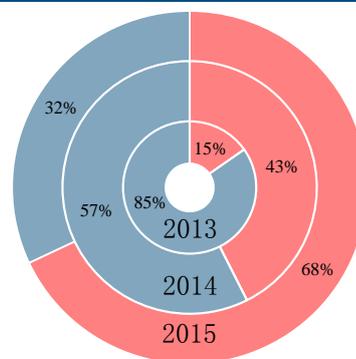


图 7：2013-2015 天猫双十一成交比例



资料来源：公开数据，中信建投证券研发部



## 2.2 全球移动互联网广告对传统广告的替代趋势明显

全球广告总市场容量增长比较平稳，2012 年到 2015 年，复合增长率在 4.6% 左右，未来三年预计全球广告总市场容量增速变化不会很大，预计仍将保持 5% 左右的年复合增长率。

而随着移动互联网广告对传统广告的替代，全球移动互联网广告市场容量的增速将远远大于总的广告市场，2012 年到 2015 年，全球移动互联网广告市场容量复合增长率高达 73%，未来三年，预计仍将是这一市场的高速增长期，年增量的绝对值保持在一千亿元以上，但由于基数效应，年复合增长率可能回落到 27% 左右。

图 8：全球广告市场容量 单位：万亿人民币

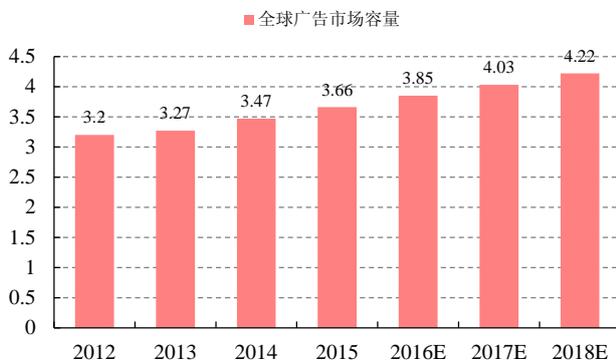
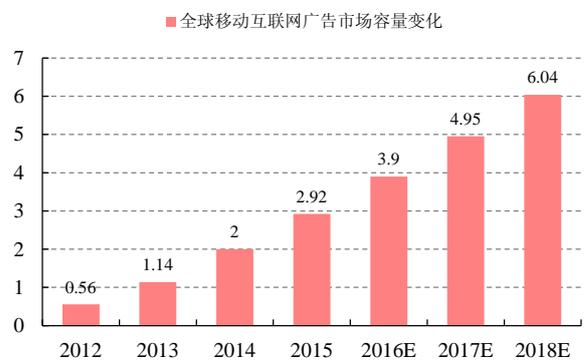


图 9：全球移动互联网广告市场容量变化 单位：千亿人民币



资料来源：eMarketer，中信建投证券研发部

电商、游戏和工具类在移动端的广告投放比例较高，而品牌广告主将广告预算向数字营销倾斜也是大势所趋。2013 年，宝洁 CEO A.G.Lafley 宣布数字广告支持从营销预算的四分之一提高至超过三分之一，而 2014 年，宝洁（美国总部）宣布 70%-75% 的广告预算用于程序化购买，主要投入的领域从互联网的门户、视频、SNS、搜索营销演变成为包含社交媒体在内的一整套数字媒体平台。

## 三、中国公司出海方兴未艾，全球化程度越来越高

### 3.1 从 Copy to China（复制到中国）到 to China Copy（到中国复制）

中国互联网在过去二十年一直在走一条 Copy to China（复制到中国）的路，几乎所有知名互联网应用都可以在美国找到它的影子。然而近几年来，海外产品开始向中国同行取经，to China Copy（到中国复制）开始兴起，例如，Facebook 最近推出 Hello 功能对国内软件搜狗号码通进行了不少模仿。中国互联网走出去的大幕已经开启。



图 10: 从 Copy to China 到 to China Copy



资料来源：公司资料，中信建投证券研发部

### 3.2 从 PC 时代的单极到移动时代的双极

在 PC 互联网时代，世界其实是单级的——只有美国的互联网发展的最好，而当时中国的互联网公司无论从技术、产品还是资金都没有开放海外市场的能力。2003 年的时候，中国互联网公司有过一波出海浪潮，像百度进军日本市场，但效果不是很好。

但到了移动互联网时代，中国的移动互联网在技术产品、运营方式、对用户的理解等方面都有很多领先的地方，这个世界变成美国和中国双极。中国能够成为移动互联网的另一极，主要有以下几个方面的原因：

首先，因为中国有足够大的市场，给各种新的商业模式和技术手段以足够大空间演绎成熟。

第二，因为传统产业的不成熟，因此才有更大的改进空间。PC 不成熟让没有电脑的人有机会通过价廉的智能手机上网；信用卡不成熟让手机支付更容易推行；各种服务业营销不充足、服务不及格给 O2O 更大的生存空间。而在美国 PC、信用卡、生活服务这些行业发展已相当成熟，反而缺乏“互联网+”发展的土壤。

第三，很多国外应用在中国本土化没有很好的满足中国用户不同的属性、特征和诉求。海外企业的水土不服，倒逼中国企业进行创新来满足用户需求，结果便是中国企业做出了很多值得美国公司学习的地方。

最后，资本的重心在发生转移，过去，互联网的中心在美国，驱动他的资本同样在美国。中国互联网稍大规模的融资几乎都有海外 VC 的参与或主导。而从 2014 年-2015 年开始，资本重心正在发生变化。融资阶段，越来越多的企业放弃海外资本而选择国内的资金。

### 3.3 开“上帝之视角”，中国公司出海成为必然

根据曹政的判断，看一个国家的热门应用类型分布就可以知道他们的移动互联网发展处于什么阶段，而中国作为先行者，这个国家下一步会走向什么阶段，会流行什么，中国的互联网企业能够更敏锐的把握和输出其产品。因为中国的商业模式和产品在国内演绎成熟后，走到后发国家，就好像开了“上帝的视角”，产品的推广和应用会非常顺利。

在移动互联网时代，越来越多来自于中国公司的产品创新、运营创新、研发创新和市场创新开始在全球范围内引领风潮。中国公司出海是必然趋势。这个过程中会有几类公司，第一类是 BAT 这类巨头，他们第一拥有非常成熟的产品和技术，第二有非常充足的资金储备，第三国内的市场慢慢趋近于饱和。



第二类就是像 UC、猎豹、小米这种已经向成熟阶段迈进的创业公司，他们的这一类公司的特点是工具化。工具化的公司比较容易跨越国界，不会有文化、语言上的障碍。所以这样的公司比较容易出海。

第三类就是小一点的内容公司和游戏公司，由于国内游戏竞争过于激烈，而东南亚很多地区还是蓝海，因此比较容易获取更多的关注和收益。

工具类应用和游戏是最容易出海的两个行业，现在已经走出去了。接下来**电商和品牌**可能是第二个风口。**互联网金融**是未来需要重点关注的领域。**Mobvista 要做的事情就是帮助中国企业漂洋过海在陌生的国度淘金，做好上下聚合的摆渡人。**

### 3.4 海外流量分散，给第三方的空间更大

当媒体越分散的时候，聚合的价值越大，当媒体越集中的时候，聚合的价值越小，因为广告主完全可以去掉中间环节，与大媒体直接合作。

国内媒体较为集中，BAT 通过大量的收购已经控制了数据的方方面面。携程和去哪、快的和滴滴、大众和美团、58 同城和赶集，拥有者都逃不出 BAT，这使得聚合的作用体现的不充分。而海外媒体相对比较分散，即便在美国 Google 和 Facebook 等控制的数据和流量也是泾渭分明，而向公司拓展的印度、东南亚六国和俄罗斯等地的数据供给集中度更低。面对的竞争市场相对蓝海。**Mobvista 要帮助海外公司在当地拓展业务。**

### 3.5 不仅中国公司有出海需求，海外公司也有出海需求

如今的国际化是全球的国际化，除了美国和中国以外，东南亚、中东、俄罗斯、印度，每个地方其实都成长起来一批很不错的团队，创新的想法，他们也有去开拓海外市场的想法和机会。**Mobvista 要帮助海外公司出海拓展业务。**

## 四、中国公司进军东南亚手游市场有优势

### 4.1 东南亚手游市场增速快，竞争程度低于国内

整个东南亚的 6 亿人口里，智能手机的渗透率正在快速提升。新加坡、马来西亚、泰国、越南、印度尼西亚五国占据东南亚 90% 游戏收入，2015 年市场空间超过 60 亿元人民币。未来三年复合增长率 30%。同时东南亚市场的游戏成熟度远低于国内，竞争激烈程度也低于国内。中国 2015 年有上万款手游面试，A 级甚至 S 级的游戏都很难显山露水，但在东南亚市场确能取得不错的成绩。例如，Vstargame 在东南亚发行了一款《疾风猎人》的游戏，该游戏在国内是 50 万流水，但是在东南亚做到了 400 万。

### 4.2 东南亚受中国文化影响，内容接受度高

手游属于文化创意产业，东南亚受中国文化影响较深，中国风的很多 IP 和题材在东南亚很受欢迎。整个东南亚的玩家，从端游时代开始，就和国内大陆的数值体系保持一致。

在产品类型层面，越南用户喜好以武侠仙侠为主，也喜欢 MMO 类型偏重度的游戏，泰国市场的游戏相对



轻度，从总体偏好热度上来说，日漫第一，其次是欧美玄幻，再次是武侠仙侠类题材。新马泰地区玩家喜欢的题材卡牌和重度都有市场。

## 五、汇量科技投资亮点

### 5.1 移动端和全球化是未来趋势，公司选择方向决定了其未来发展空间大

如上分析，移动端和全球化都是未来发展的趋势所在，尤其是中国公司出海的浪潮方兴未艾。第一步是实体和虚拟产品的国际化，第二步是技术的国际化，第三步是商业模式的国际化。目前中国公司出海一般只走出了第一步，即产品的国际化。后面两步发展的空间更大。公司选择的是一个高速增长的行业，其未来市场空间巨大。

### 5.2 团队坚实，经验丰富

公司的高管团队来自 UC、阿里巴巴、百度、华为、高德等相应高级岗位，海外经验丰富。创始人兼董事长和总经理段威曾任 UC 国际业务部副总监，从无到有实现海外季度活跃超 1 亿用户，UC 浏览器也是中国最早一批移动国际化的成功典范。其在 UC 对迅速积累海外市场流量的方式有了深刻的认识。

其实中国市场、美国市场、印度市场、印尼市场、越南市场，每个市场都是不一样的，不能简单区分国内市场、国外市场。公司高管具有海外经验丰富，对海外市场不同地方的需求有区分和了解，有利于海外市场的拓展。

### 5.3 技术领先，数据积累丰富

#### 5.3.1 反作弊风控专家，充分保障广告主利益

海量大数据分析和作弊模式挖掘：基于每天百亿展现数据、3 亿+点击转化数据，应用业界领先的作弊模式挖掘算法，精准识别作弊流量和点击，充分保障广告主利益。

多维度作弊识别策略保障：已储备上百套作弊识别策略，同时每周更新作弊识别策略，通过多维度识别策略叠加，为整体转化漏斗的效果提升保驾护航。

#### 5.3.2 海量数据积累，领先运算技术，保障转化效果

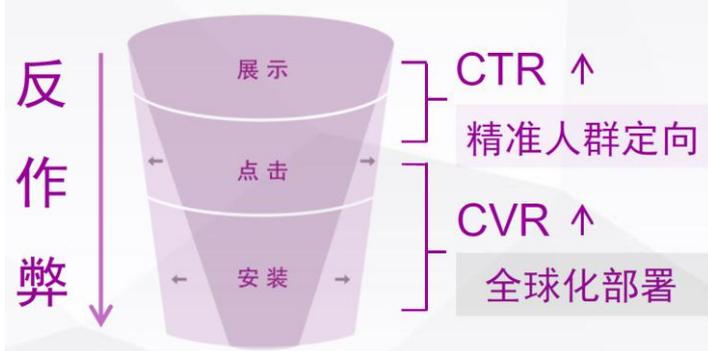
公司拥有全球最丰富的人群定向库，20+亿设备数据，2000+人群定向标签，覆盖 80%以上展示流量；基于每天百亿展现数据、3 亿+点击转化数据，使用最领先的大规模实时在线模型训练技术，保障转化效果。

#### 5.3.3 智能链路选择，提供稳定高效跳转

智能链路选择：跳转服务器全球转化部署，遍布五大洲近百个国家，为每次点击智能选择最为稳定高效的跳转链路，提升转化效率。通过全球 CDN 部署优化，进一步提升跳转效率。从而可以做到高并发、高性能在线广告服务：承载每天百亿流量请求，平均 10ms 以内的响应速度，99.9999%的电信级的服务稳定性，全球广告主的不二选择。



图 11: 公司的精准人群定向和全球化部署以及反作弊手段



资料来源: 公司资料, 中信建投证券研发部

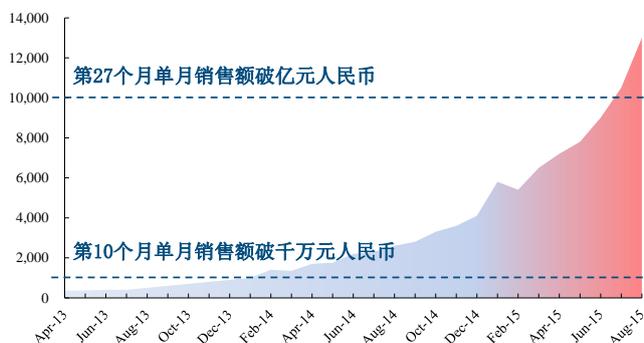
## 5.4 收入规模快速增长, 并有望持续

公司所处行业增速快, 有优秀的管理团队, 技术领先。几个因素的共同作用下, 使得公司收入规模增长迅速, 从图中可以看到, 公司开展业务 10 个月单月收入就突破一千万, 开展业务 27 个月单月收入突破一个亿。2013 年公司实现收入 4985 万元, 实现净利润 903 万元; 到 2014 年实现收入 2.75 亿元, 实现净利润 2515 万元, 收入增长 450%, 净利润增长 180%。预计 2015 年全年有望实现 11 亿元收入和 1 亿元的净利润, 收入利润增速都接近 300%。

公司如此高速的成长得益于两方面, 一方面是天时地利, 一方面是人和。所谓天时地利, 公司抓住了国内企业走出国门、海外企业进一步全球化的愿望逐渐强烈和移动广告市场的容量快速扩大的时机。所谓人和, 一是管理层战略清晰, 二是聚拢了各方人才, 三是公司执行力强。因此行业的高速增长加上优秀的管理、技术和运营团队给公司带来了高速的收入增长。

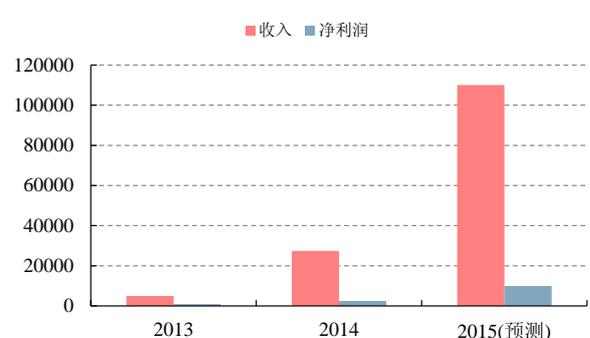
目前中国做海外移动端数字营销的公司主要是四家, Mobvista、YeahMobi、Avazu 和木瓜移动。国际上的竞争对手包括以色列的 IronSource 和印度的 Inmobi 等。

图 12: 公司收入增速快, 第 10 个月单月破千万, 第 27 个月单月破亿 单位: 万元



资料来源: 公司资料, 中信建投证券研发部

图 13: 公司近三年收入和净利润 单位: 万元 (2015 全年数据为预测)





## 5.5 广告主可以转化为流量供应者，成为公司优质流量的来源

公司帮助出海的大量广告主如百度、阿里巴巴、360、Uber、King、Flipkart 等在新市场中站稳脚跟后会形成大量的优质流量资源。公司对这些流量资源的获取具有先天的优势。

首先公司抓住中国公司出海的时机，拥有了旺盛的需求，有了需求就可以买到更优质的流量，有了流量才可以找到更好的广告主，从而形成正向循环。**优质流量和优质广告主的正向循环构成公司的第一个壁垒。**

**优质广告主出海成功后的流量反哺公司形成正向循环，构成公司的第二个壁垒。**

## 5.6 全球移动数字营销和移动网游海外发行互相促进

Mobvista 每天在全球范围的 100 亿次展示中，有 35 亿次在东南亚，其在东南亚的流量资源丰富。公司的广告主中不乏亟需拓展海外市场的游戏内容提供商，这些游戏内容提供商需要提供海外市场一站式多层次推广服务，从而催生了 Vstargame。而在游戏发行过程中可以获取大量一手的游戏用户数据，从而反过来提升广告投放平台服务的精准度。两平台之间进行多维度的资源共享及良性互动，打造协同发展的业务生态闭环。

## 六、业绩高速增长期，建议重点关注

全球移动端数字营销的市场空间仍在快速扩张，中国公司出海的需求方兴未艾，给公司的快速发展提供了很好的行业背景。同时，公司自身管理团队优秀、技术水平领先，在过去的发展中已经积累的大量数据、用户资源和流量资源，形成护城河。

**行业高速增长+公司竞争力明显，看好公司后续的高速发展。**一是全球化业务布局进一步完善，通过本地办公室重点拓展北美、欧洲和东南亚广告主/媒介；二是广告投放效率提升：通过历史积累的海量数据不断优化各环节转化率；三是游戏发行全面开花：以东南亚为跳板渗透进入欧美市场。

预计公司在 2015 年收入 11 亿元，净利润 1 亿元。预计 2016 年仍有望保持 100% 以上的复合增长，实现营业收入 20 亿，净利润 2 亿。预计 17 年实现营业收入 35 亿，净利润 3.5 亿。

从估值来看，公司目前总市值 56 亿。对应 15-17 年市盈率 56、28 和 16 倍。15 和 16 年 PEG 分别为 0.56 和 0.37。基于公司 16-17 年业绩高速增长，业务范围扩张，估值向上空间较大，建议重点关注。

## 风险提示

- 1.海外业务拓展不顺利，市场空间增长低于预期，海外竞争由蓝海变为红海，导致增长减慢，盈利能力下降。
- 2.业务规模扩大，全球化布局带来的管理风险。



## 分析师介绍

### 研究服务

**王慷:** 中国科学院金属研究所工学博士，非金属建材行业分析师。2013、2014 年度作为团队核心成员获得新财富非金属建材行业最佳分析师第四名。

#### 社保基金销售经理

彭砚莘 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

#### 机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

#### 北京地区销售经理

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

程海艳 010-85130323 chenghaiyan@csc.com.cn

李祉遥 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

朱燕 010-85156403 zhuyan@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

任师蕙 010-85159274 renshihui@csc.com.cn

#### 上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李岚 021-68821618 lilan@csc.com.cn

孙宇 021-68808655 sunyush@csc.com.cn

沈铖 021-68821631 shencheng@csc.com.cn

何利丽 021-68805267 helili@csc.com.cn

郑敏 021-68821600 zhengmin@csc.com.cn

潘振亚 021-68821619 panzhenya@csc.com.cn

#### 深广地区销售经理

曹加 0755-23952703 caojia@csc.com.cn

杨帆 0755-22663051 yangfanbj@csc.com.cn

胡倩 0755-23953859 huqian@csc.com.cn

芦冠宇 0755-23953859 luguanyu@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiao@csc.com.cn

#### 券商私募销售经理

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有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。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾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。

股市有风险，入市需谨慎。

## 地址

北京 中信建投证券研究发展部

中国 北京 100010

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

上海 中信建投证券研究发展部

中国 上海 200120

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室

电话：(8621) 6882-1612

传真：(8621) 6882-1622