



新增并表+处置损益增厚业绩，关注 SaaS 布局

2017.02.27

谨慎推荐

(维持)

传媒行业

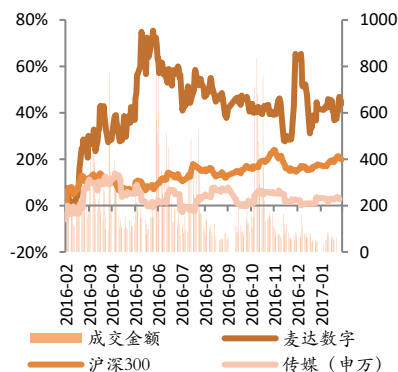
李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88863187 020-88832290
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

事件: 2月27日,公司业绩快报显示2016年公司实现营业总收入7.94亿元,同比增长89.95%;实现利润总额1.81亿元,同比增长685.37%;实现归属于上市公司股东的净利润1.50亿元,同比增长725.70%。

点评:

- **数字营销符合预期业绩并表,处置损益增厚业绩:** 公司总收入同比增长89.95%。归母净利润增长725.70%的主要原因是:2015年收购顺为、奇思、利宣,布局数字营销合并报表带来巨大增长,三家子公司2016年的对赌业绩分别为3250万、2340万和1300万,完成情况复合预期;同时出售子公司元通孵化带来投资收益9886万元,新增并表+处置损益增厚业绩。公司转型数字营销领域进展顺利,旗下标的表现符合市场预期,后续公司围绕技术和数据类公司强化布局,有望进一步拓展产业链。
- **以“数据+技术”打造企业级SaaS平台和生态圈:** 公司拿下赢销通10%股权以及六度人和15%股权及优先收购权,前者立足于消费品牌客户垂直领域,后者则在通用型企业服务领域,实现CRM领域通用型和垂直型标的的全面布局;同时将收购的相关标的之间打通数据和技术,实现共享与协同。目前SaaS领域经过市场培育,生态环境不断完善,有望在2017-2018年左右迎来经营情况的好转。公司此前成立SaaS产业基金,有望在生态环境好转过程中加快启动SaaS产业链的布局,后续期待赢销通拆VIE进程有望加快以及六度人和经营业绩进一步好转,2017年公司在SaaS领域的进一步拓展依然期待。
- **盈利预测与估值:** 预计公司16-18年归母净利润为1.5、1.1、1.37亿元,摊薄EPS为0.30、0.22、0.27元,对应当前股价对应41、57、46倍PE,关注SaaS生态好转背景下公司强化布局,维持谨慎推荐评级。
- **风险提示:** 公司企业级SaaS进展不顺、整合风险、行业增长减速

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
麦达数字	11.9	5.9	-5.9
传媒行业	2.1	-11.1	-11.5
沪深300	2.5	-1.3	5.0

基本资料

总市值(亿元)	70.90
总股本(亿股)	5.76
流通股比例	82.38%
资产负债率	17.10%
大股东	陈亚妹
大股东持股比例	38.18%

相关报告

- *广证恒生传媒行业-麦达数字(002137)点评报告: SaaS布局动作不断, 易信视界助力护航-20160804
- *广证恒生传媒行业-麦达数字(002137)点评报告: 中报业绩增长靓丽, SaaS布局主线明朗-20160823
- *广证恒生传媒行业-麦达数字(002137)点评报告: 业绩基本符合预期, 布局Saas持续推进-20161025

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	418.14	797.76	1019.36	1279.11
同比(%)	-23.49%	90.79%	27.78%	25.48%
归属母公司净利润	18.17	152.40	110.14	137.25
同比(%)	27.29%	738.65%	-27.73%	24.61%
毛利率(%)	18.13%	25.53%	27.31%	25.25%
ROE(%)	2.56%	15.37%	9.78%	10.98%
每股收益(元)	0.04	0.30	0.22	0.27
P/E	345.60	41.21	57.02	45.76
P/B	6.96	5.93	5.37	4.81
EV/EBITDA	106.14	30.26	40.44	38.33

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	428	932	990	1116	营业收入	418	798	1019	1279
现金	54	539	474	412	营业成本	342	594	741	956
应收账款	226	258	381	527	营业税金及附加	2	3	3	3
其它应收款	24	21	35	50	营业费用	11	44	53	64
预付账款	7	5	9	14	管理费用	49	80	99	128
存货	34	38	33	35	财务费用	-11	0	0	0
其他	84	71	58	77	资产减值损失	5	7	7	7
非流动资产	905	456	489	548	公允价值变动收益	0	0	0	4
长期投资	23	9	11	14	投资净收益	2	103	6	7
固定资产	105	75	46	21	营业利润	20	173	123	132
无形资产	106	104	102	101	营业外收入	3	4	5	6
其他	671	269	331	412	营业外支出	1	2	1	1
资产总计	1333	1389	1479	1664	利润总额	23	175	127	137
流动负债	418	312	294	341	所得税	4	24	17	0
短期借款	53	87	49	63	净利润	19	151	110	137
应付账款	177	134	139	150	少数股东损益	1	-1	-1	-0
其他	188	90	106	128	归属母公司净利润	18	152	110	137
非流动负债	3	6	4	4	EBITDA	42	193	145	155
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.04	0.30	0.22	0.27
其他	3	6	4	4					
负债合计	422	317	298	346	主要财务比率				
少数股东权益	13	12	11	11	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	511	511	511	511	成长能力				
资本公积	444	444	444	444	营业收入增长率	-23.5%	90.8%	27.8%	25.5%
留存收益	-48	105	215	352	营业利润增长率	214.5%	756.9%	-29.0%	7.7%
归属母公司股东权益	903	1060	1170	1307	归属于母公司净利润增长率	27.3%	738.7%	-27.7%	24.6%
负债和股东权益	1333	1389	1479	1664	获利能力				
					毛利率	18.1%	25.5%	27.3%	25.2%
现金流量表					净利率	4.6%	18.9%	10.7%	10.7%
单位:百万元					ROE	2.6%	15.4%	9.8%	11.0%
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	ROIC	2.0%	13.2%	9.0%	10.0%
经营活动现金流	49	-85	23	-9	偿债能力				
净利润	19	152	110	137	资产负债率	31.6%	22.8%	20.1%	20.8%
折旧摊销	19	18	18	18	净负债比率	12.57%	27.49%	16.38%	18.23%
财务费用	-11	0	0	0	流动比率	1.02	2.99	3.37	3.27
投资损失	-2	-103	-6	-7	速动比率	0.94	2.87	3.26	3.17
营运资金变动	24	-154	-102	-152	营运能力				
其它	0	2	1	-5	总资产周转率	0.42	0.59	0.71	0.81
投资活动现金流	-300	531	-49	-67	应收账款周转率	2.28	3.30	3.19	2.82
资本支出	-46	33	26	9	应付账款周转率	2.43	3.81	5.43	6.62
长期投资	24	37	-19	0	每股指标 (元)				
其他	-278	461	-56	-77	每股收益(最新摊薄)	0.04	0.30	0.22	0.27
筹资活动现金流	128	39	-39	14	每股经营现金流(最新摊薄)	0.10	-0.17	0.04	-0.02
短期借款	47	34	-38	14	每股净资产(最新摊薄)	1.77	2.08	2.29	2.56
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	50	0	0	0	P/E	345.60	41.21	57.02	45.76
资本公积金增加	336	0	0	0	P/B	6.96	5.93	5.37	4.81
其他	-305	5	-0	0	EV/EBITDA	106.14	30.26	40.44	38.33
现金净增加额	-122	485	-65	-62					

机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张 岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚 颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	李婉秋	(86)18611153323	liwq@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王 静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴 昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚 澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 4 楼

电 话：020-88836132，020-88836133

邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15%以上；

谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；

中 性：6 个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，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。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。