

业绩符合预期，内生+外延 SaaS 持续推进

2017.03.28

谨慎推荐

(维持)

传媒行业

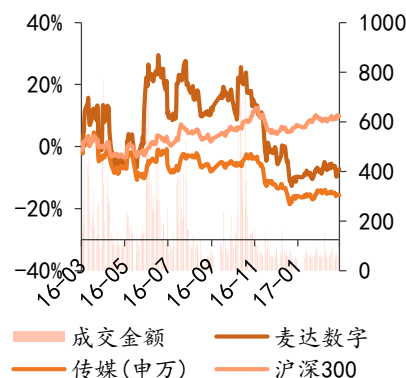
李亚军(分析师) **肖明亮(研究助理)**
 电话: 020-88863187 020-88832290
 邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310516060001 A1310115100005

事件:

公司发布 2016 年年度报告: 公司实现营业总收入 7.99 亿元, 同比增长 91.06%; 归属于上市公司股东的净利润 1.50 亿元, 同比增加 725.36%。基本每股收益 0.26 元/股。

核心观点:

- **16 年回顾: 3 家营销公司并表+处置损益增厚业绩。** 16 年, 互联网业务收入占比 66.8%, LED 业务回暖增长营收增长 30% 以上, 消费电子适度收缩注重质量带来毛利率显著提升, 报告期内公司计提 3418 万资产减值一定程度压制业绩释放, 总体来看公司互联网方向转型初见成效, 净资产收益率显著提高到 10.1%。公司归母净利润同比大幅增长 725.36%, 主要原因: 1) 15 年收购的 3 家营销公司于 16 年并表, 其中顺为广告、奇思国际、利宣广告 16 年净利润分别为 3336 万元、2435 万元及 1316 万元, 均超过业绩承诺; 2) 16 年确认出售全资子公司元通孵化带来的投资收益 1.08 亿元。公司业绩高速增长, 得益于其成功转型营销领域, 后续有望继续通过内生+外延布局产业链获得更多发展机会。
- **17 年看点: “数据+技术” 驱动 SaaS 平台生态圈内生增长。** 公司拿下消费品行业 SaaS 服务龙头赢销通 10% 股权, 以及 SCRM 细分行业龙头六度人和 15% 股权及优先收购权, 前者属于面向大中型客户的垂直领域, 后者专注于通用型企业服务领域。未来公司将围绕 SaaS 生态持续布局, 打通不同业务场景应用 (赢销通的营销管理应用、六度人和的 SCRM 应用、数字营销应用) 之间的用户信息、数据, 实现企业 “营销一体化” 解决方案。随着行业不断地前行发展, 用户的培育成熟, 公司有望在大力布局营销领域获得持续发展的机会。
- **携手产业资本设立并购基金, 锁定优质标的持续布局 SaaS 生态。** 公司实际控制人乔总携手沣源资本将共同发起设立规模不低于 5 亿元的产业并购基金, 投资方向主要为企业服务、云计算和大数据等领域, 在行业尚处于发展初步过程中为公司提前锁定优质 SaaS 标的, 从而降低上市公司层面的投资风险, 随着 SaaS 的市场培育逐渐趋于成熟, 公司 SaaS 的生态布局, 打通产业链变现值得期待。
- **盈利预测与估值:** 考虑 16 年增发的影响, 预计 17-19 年公司归母净利润为 1.24/1.57/1.95 亿元, 摊薄 EPS 为 0.21/0.27/0.34 元, 对应当前股价对应 58、46、37 倍 PE, 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。

公司股价走势

股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
麦达数字	3.6	-7.9	-15
传媒行业	1.6	-6.0	-4.5
沪深 300	0.7	3.0	6.4

公司基本资料

总市值 (亿元)	72
总股本 (亿股)	5.76
流通股比例	82.39%
资产负债率	14.14%
大股东	陈亚妹、乔昕
大股东持股比例	51.18%

相关报告

- *广证恒生传媒行业-麦达数字 (002137) 点评报告: 新增并表+处置损益增厚业绩, 关注 SaaS 布局-20170228
- *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-20161024
- *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-20160805

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	798.91	1019.36	1279.11	1622.66
同比 (%)	91.06%	27.59%	25.48%	26.86%
归母净利润	149.99	123.92	157.05	194.55
同比 (%)	725.4%	-17.38%	26.74%	23.88%
毛利率 (%)	24.64%	27.91%	28.22%	25.95%
ROE (%)	11.78%	7.30%	8.54%	9.65%
每股收益 (元)	0.26	0.21	0.27	0.34
P/E	47.77	57.82	45.62	36.83
P/B	4.45	4.16	3.85	3.56
EV/EBITDA	15.31	47.27	40.24	36.15

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	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	960	1420	1524	1750	营业收入	799	1019	1279	1623
现金	124	758	628	719	营业成本	602	735	918	1202
应收账款	250	377	521	590	营业税金及附加	5	4	4	4
其它应收款	12	31	44	43	营业费用	29	46	64	62
预付账款	8	10	16	17	管理费用	80	97	119	138
存货	50	37	40	42	财务费用	-15	-6	-9	-9
其他	517	207	276	339	资产减值损失	34	10	10	10
非流动资产	943	622	719	657	公允价值变动收益	0	0	0	4
长期投资	180	68	90	113	投资净收益	113	6	7	5
固定资产	56	44	28	-1	营业利润	177	140	180	225
无形资产	66	51	32	6	营业外收入	9	6	6	5
其他	641	460	569	539	营业外支出	6	2	3	4
资产总计	1904	2042	2243	2407	利润总额	181	144	183	227
流动负债	266	279	321	289	所得税	28	19	25	31
短期借款	0	20	24	15	净利润	153	125	159	196
应付账款	177	153	169	166	少数股东损益	3	1	1	2
其他	90	106	128	108	归属母公司净利润	150	124	157	195
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	195	151	187	231
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.26	0.21	0.27	0.34
其他	3	3	3	3					
负债合计	269	282	324	292	主要财务比率				
少数股东权益	25	26	28	29	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	576	576	576	576	成长能力				
资本公积	932	932	932	932	营业收入增长率	91.1%	27.6%	25.5%	26.9%
留存收益	102	226	383	578	营业利润增长率	779.7%	-20.9%	28.3%	25.2%
归属母公司股东权益	1609	1734	1891	2086	归属于母公司净利润增长率	725.4%	-17.4%	26.7%	23.9%
负债和股东权益	1904	2042	2243	2407	获利能力				
					毛利率	24.6%	27.9%	28.2%	26.0%
现金流量表					净利率	19.1%	12.2%	12.4%	12.1%
单位:百万元					ROE	11.8%	7.3%	8.5%	9.6%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	9.4%	6.8%	7.9%	9.0%
经营活动现金流	40	296	-41	34	偿债能力				
净利润	153	124	157	195	资产负债率	14.1%	13.8%	14.5%	12.1%
折旧摊销	15	13	13	13	净负债比率	0.00%	6.99%	7.48%	5.02%
财务费用	-15	-6	-9	-9	流动比率	3.60	5.09	4.75	6.06
投资损失	-113	-6	-7	-5	速动比率	3.42	4.96	4.62	5.91
营运资金变动	-41	169	-196	-157	营运能力				
其它	41	2	1	-2	总资产周转率	0.49	0.52	0.60	0.70
投资活动现金流	-394	311	-103	57	应收账款周转率	3.36	3.25	2.85	2.92
资本支出	-12	29	13	28	应付账款周转率	3.40	4.46	5.71	7.17
长期投资	166	84	-17	-17	每股指标 (元)				
其他	-549	198	-99	46	每股收益 (最新摊薄)	0.26	0.21	0.27	0.34
筹资活动现金流	426	27	14	-1	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.07	0.51	-0.07	0.06
短期借款	-53	20	5	-10	每股净资产 (最新摊薄)	2.79	3.01	3.28	3.62
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股本增加	66	0	0	0	P/E	47.77	57.82	45.62	36.83
资本公积金增加	487	0	0	0	P/B	4.45	4.13	3.79	3.43
其他	-74	7	9	9	EV/EBITDA	15.31	42.69	35.25	28.11
现金净增加额	71	634	-130	91					

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_a@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@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。