

麦达数字 (002137.SZ)

盘活资产助力主业发展, 坚定推进企业级 SaaS 生态战略

核心观点:

一、公司上半年业绩与此前业绩预告一致。上半年收入和归属母公司净利润分别为 3.67 亿和 1.30 亿, 分别同比增长 90.1%和 7,311.0%, EPS 为 0.23 元; 毛利率为 24.0%, 业绩增长主要因为顺为广告、奇思广告、利宣广告于 2015 年 11 月起并表, 顺为广告和奇思广告上半年分别实现净利润 1,674 万、1,250 万, 以及出售元通孵化股权获得的投资收益 9,886 万。公司第 2 季度实现收入和归属母公司净利润分别为 1.63 亿(+111.3%)和 1.12 亿(+5680.9%); 毛利率为 23.5%。

公司预计前 3 季度归属母公司净利润为 1.35~1.37 亿, 同比增长 4,752.3%~4,798.9%, EPS 为 0.23~0.24 元。预计第 3 季度净利润区间为 492~622 万, EPS 为 0.009~0.011 元, 预计第 3 季度起加大公司品牌推广以及“营销云”技术系统投入, 导致费用增加。

二、上半年经营回顾: 公司数字营销业务发展符合预期, 已成为主要收入及利润来源; 顺为、奇思、利宣 3 家公司之间的协同效应逐步体现, 上半年数字营销业务净利润 3,036 万元; 先后投资赢销通、六度人和, 积极布局企业级 SaaS 领域; 出售土地房产资产元通孵化, 为公司补充现金流。

三、下半年及后续经营展望: 公司以数字营销为切入口, 向企业级 SaaS 服务行业延伸, 构建以“数据+技术”驱动的企业级 SaaS 平台和生态圈。

1、继续布局平台型、垂直型 SaaS 公司, 向企业级 SaaS 服务行业的延伸: 未来公司将打通不同应用(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, 通过对客户 360 度全方位分析, 为客户提供数据化、实时化、精准化的服务, 实现“营销一体化”。

2、稳步发展数字营销集团业务: 公司数字营销集团在积极探索依靠“数据及技术”驱动的“营销云”的实现方式, 目标是为当前服务的客户提供 360 度全方位的精准营销服务, 未来将加大该领域的投入。

3、保持传统业务“小而美”健康发展: 公司 LED 照明业务已由子公司实益达技术全部承接, 实益达技术计划未来挂牌全国中小企业股份转让系统; 公司完成资产出售事项, 盘活存量资产, 为下一步的发展提供资金支持。

四、首次给予“买入”评级。我们预测 2016~2017 年净利润分别为 1.8 亿(部分来自出售资产)、1.2 亿, EPS 分别为 0.31 元、0.21 元, PE 分别为 55 倍、82 倍, 当前市值 99 亿。企业级 SaaS 领域前景向好, 公司未来坚定布局企业级 SaaS 平台和生态圈。

五、风险提示: 并购整合不达预期, SaaS 行业投资风险。

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	547	418	719	818	960
增长率(%)	-11.7%	-23.5%	71.9%	13.8%	17.4%
净利润(百万元)	14	18	178	120	151
增长率(%)	-107.6%	27.3%	878.2%	-32.7%	26.0%
EPS(元/股)	0.02	0.03	0.31	0.21	0.26
市盈率(P/E)	690	542	55	82	65

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心
识别风险, 发现价值

公司评级

买入

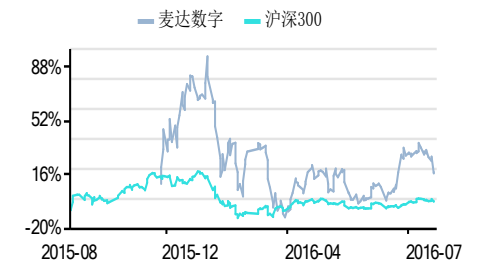
当前价格

17.09 元

报告日期

2016-08-23

相对市场表现



分析师: 杨琳琳 S0260514050004



0755-23480370



yll@gf.com.cn

联系人: 沈明辉 0755-23942150

shenminghui@gf.com.cn

联系人: 杨晓峰 021-60750604

yangxiaofeng@gf.com.cn

一、公司上半年业绩与此前业绩预告一致。上半年收入和归属母公司净利润分别为3.67亿和1.30亿，分别同比增长90.1%和7,311.0%，EPS为0.23元；毛利率为24.0%，业绩增长主要因为顺为广告、奇思广告、利宣广告于2015年11月起并表，顺为广告和奇思广告上半年分别实现净利润1,674万、1,250万，以及出售元通孵化股权获得的投资收益9,886万。公司第2季度实现收入和归属母公司净利润分别为1.63亿(+111.3%)和1.12亿(+5680.9%)；毛利率为23.5%。

公司预计前3季度归属母公司净利润为1.35~1.37亿，同比增长4,752.3%~4,798.9%，EPS为0.23~0.24元，主要由于顺为、奇思、利宣并表以及出售元通孵化股权获得的投资收益；预计第3季度净利润区间为492~622万，EPS为0.009~0.011元，预计第3季度起加大公司品牌推广以及“营销云”技术系统投入，导致费用增加。

二、上半年经营回顾：公司数字营销业务发展符合预期，已成为公司主要收入及利润来源；顺为、奇思、利宣3家公司之间的协同效应逐步体现，上半年数字营销业务净利润3,036万元；先后投资赢销通、六度人和，积极布局企业级SaaS领域；出售土地房产资产元通孵化，为公司补充现金流。原业务继续秉持“小而美”的发展战略，保持LED照明业务及EMS业务持续、健康发展。积极布局企业级SaaS领域，先后于2016年1月、5月投资消费品行业SaaS服务龙头企业赢销通、SCRM细分行业的龙头企业六度人和。

数字营销业务：上半年营业收入2.59亿，毛利率24.4%，净利润3,036万元；其中顺为广告上半年收入1.35亿，净利润1,674万；奇思广告上半年收入1.02亿，净利润1,250万。

LED照明产品业务：上半年营业收入5,816万，同比增长3.0%，毛利率同比增长9.1个百分点至25.1%。整合公司LED照明业务的控股子公司实益达技术于2016年5月完成股改，目前实益达技术挂牌申请已获全国中小企业股份转让系统受理。

消费类电子业务：上半年营业收入4,240万，同比下滑66.3%，毛利率同比增长1.0个百分点至11.1%。

积极布局SaaS领域，投资领先SaaS公司。2016年1月公司9,300万投资消费品行业企业级SaaS服务龙头企业赢销通10%股权；2016年5月公司1.7亿投资SCRM（社交化客户关系管理）细分行业的龙头企业六度人和（EC）15%股权。赢销通属于垂直领域的销售云，面向中大型客户，其基于对消费品行业销售渠道管理的深刻理解，为客户提供专业解决方案，属于垂直领域有专业能力且非常具有国际化视野的优质SaaS服务企业；六度人和以“社交CRM”为核心，面向中小型客户，为企业与社交网络建立实时连接，具有普适、高频使用及互联网连接能力，具备成为SaaS平台公司的潜力。

三、下半年及后续经营展望：公司以数字营销为切入口，向企业级SaaS服务行业延伸，构建以“数据+技术”驱动的企业级SaaS平台和生态圈。

1、继续布局平台型、垂直型SaaS公司，向企业级SaaS服务行业的延伸：公司通过投资具备成长为平台型SaaS技术和应用的优质企业（如六度人和），为公司构建SaaS平台的战略奠定基础；通过布局垂直型的专业SaaS应用（如赢销通），拓宽公司SaaS平台维度。未来公司将打通不同应用（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，通过对客户360度全方位分析，为客户提供数据化、实时化、精准化的服务，实现“营销一体化”。

2、稳步发展数字营销集团业务：基于公司向企业级SaaS服务领域延伸的战略方向，鉴于数字营销也是企业级服务的重要组成部分，公司数字营销集团在积极探索依靠“数据及技术”驱动的“营销云”的实现方式，目标是为当前服务的客户提供360度全方位的精准营销服务，未来将加大该领域的投入。

3、保持传统业务“小而美”健康发展：公司LED照明业务已由子公司实益达技术全部承接，实益达技术计划未来挂牌全国中小企业股份转让系统。公司完成资产出售事项，将元通孵化100%股权转让给日升投资，盘活存量资产，为下一步的发展战略提供资金支持，有利于促进公司战略转型的顺利实施。

四、首次给予“买入”评级。我们预测2016~2017年净利润分别为1.8亿（部分来自出售资产）、1.2亿，EPS分别为0.31元、0.21元，PE分别为55倍、82倍，当前市值99亿。企业级SaaS领域前景向好，公司未来坚定布局企业级SaaS平台和生态圈。

五、风险提示：并购整合不达预期，SaaS行业投资风险。

广发传媒行业研究小组

- 杨琳琳：首席分析师，华中科技大学管理学硕士，2012 年加入广发证券发展研究中心，2014 年获得新财富传播与文化行业最佳分析师第 2 名（团队）。
- 沈明辉：联系人，华南理工大学管理学硕士、广告学学士，2015 年加入广发证券发展研究中心。
- 杨晓峰：联系人，北京大学计算机技术硕士，湖南大学金融学学士，2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 17 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。