

证券研究报告—动态报告/公司快评
信息技术
IT 硬件与设备
麦达数字 (002137)
重大事件快评
买入

(维持评级)

2016 年 05 月 31 日

战略投资六度人和，企业级 SaaS 服务再下一城

证券分析师：刘翔

021-60875160

liuxiang3@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编码：S0980515110001

联系人：马红丽

021-60875174

mahl@guosen.com.cn

事项：

公司公告拟以增资及股权转让方式，使用自有资金约1.7亿元投资SCRM（社交化客户关系管理）细分行业的龙头企业六度人和，持有其15%股权，并计划在两年内实现对其控股。本次投资完成后，公司拟与六度人和共同设立企业级SaaS生态产业基金，专注于投资企业级SaaS服务领域优质标的，打造企业级SaaS服务平台和生态圈。

评论：

■ 战略性投资 SCRM 细分行业龙头企业六度人和并计划控股

✓ CRM 为发展最为迅速的 SaaS 细分行业，具备社交化特征的 SCRM 引领行业趋势。

根据易观智库的数据，2015 年 SaaS CRM 市场规模达 8.1 亿元，增速高达 118%，为 SaaS 细分市场中增长最快的领域。随着社交网络的普及和快速发展，在线 CRM 在继移动化之后，目前再度向社交化演进，具有社交化特征的在线 CRM（SCRM）成为引领行业发展的趋势。SCRM 系统是在线 CRM 系统寻求与 SNS 等新的互联网交付模式融合的产物，更加贴近用户对应用和功能的需求，能够帮助企业最大限度挖掘客户源的价值，还可实现沟通的及时性、便捷化，极大程度的提高客户忠诚度和持久度。

✓ 六度人和获腾讯、用友战略投资，为 SCRM 细分行业龙头。

六度人和创立于 2008 年，核心团队主要来自腾讯、百度、微软、中兴、金蝶等知名企业，拥有近 20 项软件著作权，其主营产品 EC 营客通是业内唯一打通 QQ、微信等社交平台的 CRM 产品。EC 整合了 QQ、微信、手机、座机、短信和邮件等各类沟通工具，集客户管理、主动营销、内部协同办公为一体，提供包含接洽客户、存储客户、维系客户、营销分析 4 大主要功能，为企业和社交网络之间建立实时连接，为企业打造以客户为中心的关系管理及服务平台。

六度人和于 2011 年获得腾讯战略投资，2014 年获得用友战略投资，2015 年获得联创永宣和赛富亚洲的联合投资，B 轮融资过亿。我们认为，EC 的核心优势在于可通过连接前端社交网络打通腾讯 QQ 和微信企业号等社交平台资源，并在后端对接用友管理 IT 系统，EC 产品通过庞大的社交资源将客户逐一连接上，并可通过后台真实记录这些数据实现销售数据的建模和预测，帮助企业提高销售业绩。

目前 EC 营客通已成功服务超过 20 万企业用户，使用产品的销售人员达数百万，每天产生销售行为破亿次，产品的付费企业数、活跃用户数、收入规模和增长率处于行业的领先地位，成为 SCRM 行业领跑者。

✓ 业绩承诺严格，麦达数字计划两年内启动控股。

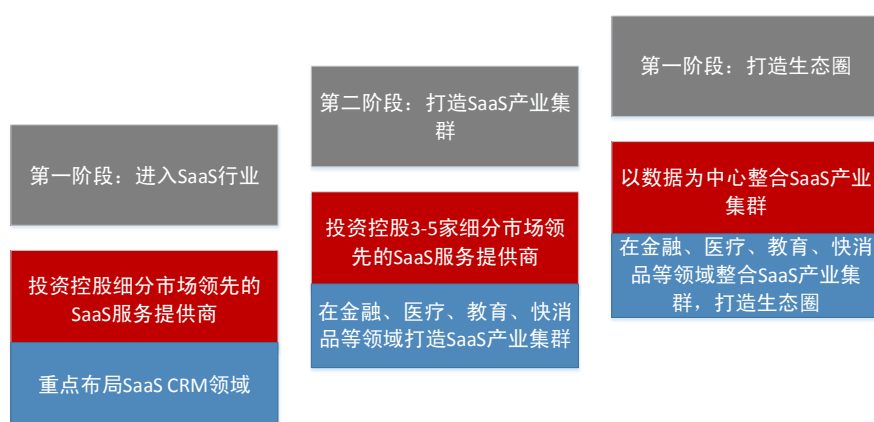
根据公司公告，六度人和承诺 2016-2018 年 EC 营客通业务订单收入较 2015 年（5000 万）增长率分别不低于 80%、260%、500%；新增付费终端用户数较 2015 年（12.8 万）增长率分别不低于 40%、90%、170%；付费用户留存率每年不低于 80%。未来在六度人和业务发展如预期的情况下，麦达数字将进一步启动对该公司的控股，符合公司战略规划。

■ 企业级 SaaS 服务战略再下一城，逐步打造企业级 SaaS 服务平台生态

公司 2015 年通过并购方式成功由传统科技制造领域切入互联网品牌营销领域，而数字营销本质上是一种企业级服务，广告主对“品效合一”的要求驱动公司向更多领域的企业级服务延伸，打通企业内外部数据。按照公司战略布局，将以企业级 SaaS 服务为切入点，逐步打造以 SaaS 为核心的生态圈：第一阶段，进入 SaaS 行业，重点布局 SaaS CRM 领域；第二阶段：在金融、医疗、教育、快消品等领域打造 SaaS 产业集群；第三阶段：以数据为中心整合 SaaS 产业集群，打造 SaaS 服务平台生态。

我们认为，公司此次投资社交化客户管理（SCRM）细分龙头企业六度人和，为继 16 年年初投资消费品行业 SaaS 服务提供商北京赢销通之后在企业级 SaaS 行业布局的又一重要举措，未来六度人将与公司共享销售渠道、人才资源、客户资源等，并向公司及其投资并认可的其他公司开放其营客通产品的数据接口、服务接口等 API，以实现业务间的协同，共同打造企业级 SaaS 服务平台生态。

图 1：公司企业级 SaaS 服务战略规划



资料来源：公司资料、国信证券经济研究所整理

■ 投资设立产业基金，加速企业级 SaaS 服务战略目标落地执行

本次投资六度人和后，公司拟与其共同设立企业级 SaaS 生态产业基金（六度人和出资不低于 3000 万），并聚焦于投资企业级 SaaS 服务公司，主要通过参股、控股或并购等方式投资、收购企业级 SaaS 服务领域具有成长性、创新性的企业，力争成为国内最大的企业级 SaaS 生态基金，并打造成为国际有影响力的产业投资基金之一。我们认为，产业基金的设立将助推公司通过外延式并购方式实现战略目标的落地，考虑到去年并购重组后公司实际控制人持股比例仍高达 50.51%，公司未来战略性外延并购进程有望加速。

■ 企业级 SaaS 服务战略持续落地，发展空间广阔，维持“买入”评级

公司以数字营销为突破口布局企业级 SaaS 服务具备稀缺性，企业级 SaaS 服务战略布局步步为营，持续落地，产业基金加速外延进程，长期发展空间广阔。我们预计公司 2016-18 年净利润 169/109/131 百万元（2016 年元通孵化 100% 股权的转让溢价预计增加公司 2016 年度合并报表权益税前利润约 1 亿元左右），摊薄 EPS 分别为 0.29/0.19/0.23 元，当前股价对应的 PE 分别为 44/68/56X，维持“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	54	121	201	311
应收款项	255	279	326	360
存货净额	34	48	55	60
其他流动资产	85	102	120	132
流动资产合计	428	550	701	862
固定资产	156	183	195	206
无形资产及其他	106	102	98	93
投资性房地产	620	620	620	620
长期股权投资	23	3	3	3
资产总计	1333	1457	1617	1784
短期借款及交易性金融负债	53	53	53	53
应付款项	177	183	211	230
其他流动负债	188	133	152	166
流动负债合计	418	369	416	448
长期借款及应付债券	0	0	0	0
其他长期负债	3	3	3	3
长期负债合计	3	3	3	3
负债合计	422	372	420	452
少数股东权益	13	22	28	35
股东权益	898	1063	1169	1297
负债和股东权益总计	1333	1457	1617	1784

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.04	0.29	0.19	0.23
每股红利	0.00	0.01	0.00	0.01
每股净资产	1.76	1.84	2.03	2.25
ROIC	1%	9%	10%	12%
ROE	2%	16%	9%	10%
毛利率	18%	26%	27%	27%
EBIT Margin	3%	13%	14%	16%
EBITDA Margin	4%	15%	17%	18%
收入增长	-23%	86%	17%	10%
净利润增长率	27%	828%	-35%	20%
资产负债率	33%	27%	28%	27%
息率	0%	0%	0%	0%
P/E	359.1	43.7	67.5	56.1
P/B	7.3	6.9	6.3	5.7
EV/EBITDA	437.0	64.9	51.1	43.4

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	418	780	911	1004
营业成本	342	578	667	728
营业税金及附加	2	4	5	5
销售费用	11	17	19	20
管理费用	49	78	88	95
财务费用	(11)	1	(1)	(4)
投资收益	2	4	4	5
资产减值及公允价值变动	(5)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	20	105	137	165
营业外净收支	3	109	1	1
利润总额	23	214	138	166
所得税费用	4	36	23	28
少数股东损益	1	9	6	7
归属于母公司净利润	18	169	109	131

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	18	169	109	131
资产减值准备	2	(10)	1	1
折旧摊销	3	17	21	23
公允价值变动损失	5	0	0	0
财务费用	(11)	1	(1)	(4)
营运资本变动	(504)	(114)	(23)	(18)
其它	(2)	19	5	6
经营活动现金流	(477)	81	113	144
资本开支	(32)	(30)	(30)	(30)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(54)	(10)	(30)	(30)
权益性融资	6	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	0	(4)	(3)	(3)
其它融资现金流	411	0	0	0
融资活动现金流	415	(4)	(3)	(3)
现金净变动	(116)	67	80	110
货币资金的期初余额	170	54	121	201
货币资金的期末余额	54	121	201	311
企业自由现金流	(521)	(42)	77	106
权益自由现金流	(110)	(43)	78	109

相关研究报告:

- 《麦达数字-002137-2015 年年报点评: 数字营销成为新的盈利驱动力》 —— 2016-03-30
- 《麦达数字-002137-重大事件快评: 投资赢销通, 企业级 SaaS 服务战略落地》 —— 2016-01-21
- 《麦达数字-002137-以数字营销为切入点, 全面转型企业级服务》 —— 2015-12-23
- 《实益达: 增长符合预期 (晨会点评) 》 —— 2007-08-16
- 《实益达与顺络电子: 价格差距不应超过 20%》 —— 2007-06-13

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内, 股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内, 股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内, 股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内, 行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内, 行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内, 行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司 (以下简称“我公司”) 所有, 仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断, 在不同时期, 我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态; 我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用, 不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下, 本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险, 我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议, 并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式, 指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向客户发布的行为。