

证券研究报告—动态报告

信息技术

IT 硬件与设备

麦达数字 (002137)

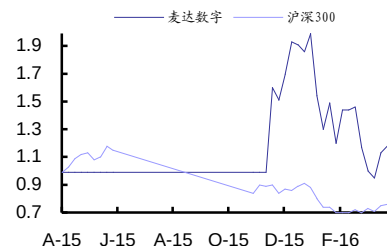
买入

2015 年年报点评

(维持评级)

2016 年 03 月 30 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	578/255
总市值/流通 (百万元)	7,584/3,352
上证综指/深圳成指	2,920/10,095
12 个月最高/最低价	25.97/10.90

相关研究报告:

《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

证券分析师: 刘翔

电话: 021-60875160

E-MAIL: liuxiang3@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515110001

联系人: 马红丽

电话: 021-60875174

E-MAIL: mahl@guosen.com.cn

独立性声明:

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。

财报点评

数字营销成为新的盈利驱动力

● 2015 年净利润同比增长 27%

公司 2015 年收入 4.2 亿, 同比下滑 23%, 净利润 1817 万, 同比增长 27%, 扣非净利润同比增长 68%。其中, 1) 数字营销板块收入 1.01 亿, 毛利率 18.37%, 为新的盈利驱动业务。2) LED 照明产品收入 9947 万, 同比下滑 17%, 毛利率同比增加 6.66%。3) 消费类电子收入 1.91 亿, 同比下滑 52%, 毛利率同比减少 0.76%。报告期内公司停止了部分盈利状况不佳的 EMS 订单, 消费电子收入下滑 52.01%, 但 EMS 业务和 LED 照明业务盈利水平好于预期。

● 外延式并购切入增长确定性强的数字营销领域

中国互联网广告行业 2014-2019 年 CAGR 约 15%, 为所有娱乐及媒体市场中收入增长最快的细分领域。数字营销以其精准投放、低成本、高效率、多形式、易跟踪等众多优点成为营销服务的主力军, 行业增长确定性强。公司报告期内完成对顺为广告、奇思广告、利宣广告 3 家数字营销公司的收购, 并参股广州讯友, 由传统科技制造型企业坚定转向互联网数字营销领域, 布局形成全产业链、全媒体、一站式数字营销服务架构: 讯友数码-立足移动端营销服务; 利宣广告-主打社会化媒体营销服务; 奇思广告-提供营销创意与策略; 顺为广告-全案类服务商, 为公司数字营销产业链主体。同时内部成立数字营销集团以推进数字营销服务内生+外延式增长。

● 企业级 SaaS 服务战略布局落地, 发展前景广阔

拟投资消费品行业 SaaS 服务提供商赢销通, 企业级 SaaS 服务布局落地, 预计下一步将在金融、医疗、教育等多个细分领域持续布局, 以打造 SaaS 产业集群, 并逐步打造以 SaaS 为核心的服务生态圈。企业级 SaaS 服务有望颠覆传统软件业态, 国内企业级 SaaS 服务市场正以 60%-70% 的增速快速增长, 公司长期布局企业级 SaaS 服务拥抱万亿级市场, 前景广阔, 具备龙头潜质。

● 转型坚定, 战略清晰, 外延可期, 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, 长期战略布局清晰, 发展空间广阔。并购重组后实际控制人持股比例仍高达 50.51%, 子公司挂牌新三板盘活资产持续并购具备合理性, 预计 2016-18 年净利润 16870/10912/13125 万元, 摊薄 EPS 分别为 0.29/0.19/0.22 元, 当前股价对应的 PE 分别为 45/70/58X。维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	547	418	780	911	1,004
(+/-%)	-11.7%	-23.5%	86.5%	16.8%	10.2%
净利润(百万元)	14	18	169	109	131
(+/-%)	-107.6%	27.3%	828.3%	-35.3%	20.3%
摊薄每股收益 (元)	0.03	0.04	0.29	0.19	0.22
EBIT Margin	2.2%	3.0%	13.0%	14.5%	15.6%
净资产收益率 (ROE)	2.9%	2.0%	15.9%	9.3%	10.1%
市盈率 (PE)	437.7	368.9	45.5	70.3	58.4
EV/EBITDA	194.0	448.2	67.5	53.1	45.1
市净率 (PB)	12.1	7.5	7.2	6.6	5.9

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

表 1: 单季度各项经营数据对比

(百万元)	14Q3	14Q4	14Q4 环比	15Q3	15Q4	15Q4 环比	15Q4 同比
营业收入	149	200	34%	64	161	154%	-19%
营业毛利	21	27	29%	12	36	192%	35%
营业费用	5	3	-33%	2	3	76%	-17%
管理费用	10	13	30%	11	17	65%	34%
财务费用	-1	0	67%	-5	-2	53%	464%
投资收益	0	0	-19%	1	1	98%	245%
营业利润	5	-1	-123%	1	17	3133%	-1575%
归属母公司净利润	6	6	7%	1	15	1395%	154%
EPS (元)	0.01	0.02	74%	0.00	0.03	452%	8%
主要比率	14Q3	14Q4	+-%	15Q3	15Q4	+-%	
毛利率	14%	13%	-1%	19%	22%	3%	
营业费用率	3%	2%	-2%	3%	2%	-1%	
管理费用率	7%	6%	0%	17%	11%	-6%	
营业利润率	3%	-1%	-4%	1%	11%	10%	
有效税率	0%	-1%	-1%	0%	20%	19%	
净利率	4%	3%	-1%	2%	10%	8%	
YoY	14Q3	14Q4	+-%	15Q3	15Q4	+-%	
收入	-18%	95%	113%	-57%	-19%	38%	
归属母公司净利润	110%	105%	-5%	-82%	154%	235%	

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

表 2: 年度经营数据对比

(百万元)	2014	2015	同比
营业收入	547	418	-23%
营业毛利	76	76	0%
营业费用	18	11	-36%
管理费用	42	49	16%
财务费用	-6	-11	-74%
投资收益	1	2	37%
营业利润	6	20	214%
归属母公司净利润	14	18	27%
EPS (元)	0.02	0.03	27%
主要比率	2014	2015	同比
毛利率	14%	18%	4%
营业费用率	3%	3%	-1%
管理费用率	8%	12%	4%
营业利润率	1%	5%	4%
有效税率	1%	17%	16%
净利率	3%	4%	2%
YoY	2014	2015	
收入	-12%	-23%	
归属母公司净利润	108%	27%	

资料来源: WIND、国信证券经济研究所整理

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	54	121	201	311	营业收入	418	780	911	1004
应收款项	255	279	326	360	营业成本	342	578	667	728
存货净额	34	48	55	60	营业税金及附加	2	4	5	5
其他流动资产	85	102	120	132	销售费用	11	17	19	20
流动资产合计	428	550	701	862	管理费用	49	78	88	95
固定资产	156	183	195	206	财务费用	(11)	1	(1)	(4)
无形资产及其他	106	102	98	93	投资收益	2	4	4	5
投资性房地产	620	620	620	620	资产减值及公允价值变动	(5)	0	0	0
长期股权投资	23	3	3	3	其他收入	0	0	0	0
资产总计	1333	1457	1617	1784	营业利润	20	105	137	165
短期借款及交易性金融负债	53	53	53	53	营业外净收支	3	109	1	1
应付款项	177	183	211	230	利润总额	23	214	138	166
其他流动负债	188	133	152	166	所得税费用	4	36	23	28
流动负债合计	418	369	416	448	少数股东损益	1	9	6	7
长期借款及应付债券	0	0	0	0	归属于母公司净利润	18	169	109	131
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					

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

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

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。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇 彬	021-6093 3155	闫 莉	010-88005316
陶 川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕 翔	010-88005325	孔令超	021-60933159		
李智能	0755-22940456	王佳骏	021-60933154		
固定收益		纺织/日化/零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵 婧	0755-22940745	朱 元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
江维娜	021-60933157	曾 光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟 潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程 成	0755-22940300	刘 翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
李亚军	0755-22940077	刘 洵	021-60933151	邵 潇	0755-22940659
		蓝逸翔	021-60933164		
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资				非金属及建材	
梁 铮	010-88005381			黄道立	0755-82130685
王 东	010-88005309			刘 宏	0755-22940109
徐培沛	0755-82130473				
房地产		食品饮料			
区瑞明	0755-82130678	刘 鹏	021-60933167		
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备/新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	苏 淼	021-60933150	刘 萍	0755-22940678
金融工程		轻工造纸		汽车及零部件	
吴子昱	0755-22940607	邵 达	0755-82130706	梁 超	0755-22940097
黄志文	0755-82133928				
邹 璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）		华东区（机构销售二部）		华南区（机构销售三部）		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
夏 坤	13726685252	吴 国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁 佳	0755-25472670 13602596740
				shaoyf@guosen.com.cn		liangjia@guosen.com.cn	
王 玮	13726685252	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
				yanxy@guosen.com.cn			
许 婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	黄明燕	18507558226	刘 研	0755-82136081 18610557448
		liangyc@guosen.com.cn				liuyan3@guosen.com.cn	
边祎维	13726685252	倪 婧	18616741177	刘紫微	13828854899	夏 雪	18682071096
王艺汀	13726685252	林 若	13726685252	郑 灿	0755-82133043 13421837630		
				zhengcan@guosen.com.cn			
赵海英	010-66025249 13810917275	张南威	13726685252	廖雯婷	13726685252		
zhaohy@guosen.com.cn							
		周 鑫	13726685252				