



数字营销业绩超预期, 期待 SAAS 服务深入拓展

2016.03.29

强烈推荐

(维持)

传媒行业

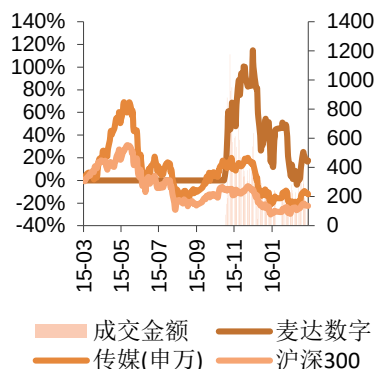
张磊(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88831187 020-88831179
邮箱: zhanglei@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310514080003 A1310115100005

事件: 公司发布 2015 年年度报告: 公司实现营业总收入 4.18 亿元, 同比下降 23.49%; 归属于上市公司股东的净利润 1817 万元, 同比增加 27.29%。基本每股收益 0.039 元/股。

点评:

- **数字营销业绩超预期, 坚定转型持续看好:** 2015 年公司收购顺为、奇思、利宣, 快速完成在全案营销、创意策略、社会化营销领域布局。业绩对赌完成情况看, 受益于行业高速增长以及收购标的优秀盈利能力, 2015 年标的公司业绩大幅超对赌业绩, 合计超幅达 32.61%。公司更名麦达数字, 成立数字研究院, 携手和君以及产业界专家学者在互联网板块积极布局。我们认为数字营销行业仍将维持 30%+ 以上的增长, 确保公司在未来 3 年实现稳健增长。公司转型坚决持续看好。
- **延伸企业级 SAAS, 掘金千亿级市场:** 劳动力成本提高、产业界竞争加剧, 提高环节效率成为构筑企业竞争力的重要一环, 同时受益于互联网高速普及以及市场教育, 企业级 SAAS 正在进入一个加速成长的过程, 市场规模有望从 2014 年的 118 亿元拓展为千亿市场。公司定位企业级 SAAS 服务作为 3-5 年战略转型重点, 我们认为公司在战略层面有清晰的产业格局观, 在数字营销领域积累了大量的企业客户以及用户数据, 对营销和企业运行过程有着经验积累, 由数字营销延伸企业级 SAAS 服务将切实可行, 看好公司整合资源继续强化布局, 沿着 SAAS1.0 和 SAAS2.0(延伸 B2B)的发展路径可期。公司参投赢销通只是开端, 后续围绕营销和 CRM 领域的 Saas 进行外延布局拭目以待。
- **盈利预测与估值:** 预计公司 15-17 年摊薄 EPS 为 0.04、0.33、0.23 元, 当前股价对应 373、41、58 倍 PE。公司数字营销延伸企业级 SAAS 布局战略坚定清晰, 参投赢销通在 SAAS 领域迈出坚定一脚, 后续并购外延动作依然可期, 拥抱千亿级 SAAS 服务市场, 维持强烈推荐。
- **风险提示:** 公司企业级 Saas 进展不顺利、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	-1.5	-40.3	16.6
传媒行业	8.8	-22.8	0.0
沪深 300	7.5	-15.7	-1.9

基本资料

总市值(亿元)	77.45
总股本(亿股)	5.78
流通股比例	44.11%
资产负债率	31.63%
大股东	陈亚妹、乔昕
大股东持股比例	51.07%

相关报告

- * 广证恒生传媒行业-麦达数字(002137)深度报告: 坚定转型数字营销, 企业级 Saas 服务成看点-20151222
- * 广证恒生传媒行业-麦达数字(002137)点评报告:《成立数字研究院, 打造数字产业生态圈》-20151228
- * 广证恒生传媒行业-麦达数字(002137)点评报告:《SAAS 服务渐行渐近, 外延拓展继续可期》-20160119

主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	546.52	420.90	940.12	1073.22
同比(%)	-11.66%	-22.99%	123.36%	14.16%
归母净利(百万元)	14.28	20.96	192.21	134.61
同比(%)	-	46.82%	817.01%	-29.97%
毛利率(%)	13.88%	21.79%	28.10%	29.58%
ROE(%)	2.84%	2.09%	12.36%	8.18%
每股收益(元)	0.02	0.04	0.33	0.23
P/E	432.94	373.68	40.75	58.19
P/B	12.35	5.26	4.87	4.68
EV/EBITDA	64.16	158.49	27.14	36.84

图1 公司后续战略布局



资料来源：公司公告、广证恒生

表2：并购标大幅超额完成对赌业绩（万元）

公司	承诺业绩	实现业绩	超幅
顺为	2500	3066.27	22.65%
奇思	1800	2806.36	55.91%
利宣	1000	1155.77	15.58%
合计	5300	7028.4	32.61%

资料来源：公司公告、广证恒生

表3：公司战略转型互联网的节奏

时间	事件	说明
2014.8.20	与九派资本战略合作框架	成立久派力达投资管理公司，双方将在战略梳理与实施、产业整合与并购等方面展开合作。
2014.10.10	成立九派凯阳并购基金	首期4亿元，围绕公司的战略规划进行投资并购及与之相关的活动。
2015.5.14	2040万增资讯友数码20%股权	初步涉足移动营销领域
2015.7.2	收购顺为、奇思、利宣	完成数字营销领域全案策划+社会化营销+创意策划的布局
2015.7.21	启动传统业务挂牌新三板	盘活资产带来现金流
2015.11.9	元通孵化100%股权转让给关联方日升投资	盘活闲置资产，带来增量资金
2015.11.16	引入互联网领域专家马旗戟、曹军波担任公司独董	引入战略专家，为公司战略保驾护航

2015.12.7	公司更名麦达数字	凸显战略转型决心
2015.12.28	成立麦达数字研究院	聘任丁俊杰、田涛、张志弘三位专家人士担任首批研究顾问，作为麦达数字战略的常设研究机构，将始终围绕公司“打造数字产业生态圈”这一战略方向。
2016.1.29	9300 万投资赢销通 10%股权	公司将通过外延式并购首先向基于“数据、技术”的营销 SaaS 服务及 CRM 领域的 SaaS 服务布局，进而逐步打造企业级数字生态圈。

资料来源：公司公告、广证恒生

相关报告

- 广证恒生传媒行业-麦达数字（002137）深度报告：坚定转型数字营销，企业级 SaaS 服务成看点-20151222
- 广证恒生传媒行业-麦达数字（002137）点评报告：《成立数字研究院，打造数字产业生态圈》-20151228
- 广证恒生传媒行业-麦达数字（002137）点评报告：《SAAS 服务渐行渐近，外延拓展继续可期》-20160119
- 广证恒生传媒行业-麦达数字（002137）业绩快报点评报告：业绩超预期，SAAS 领域外延打造企业级数字生态圈-20160225

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	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	357	1574	1753	1851	营业收入	547	421	940	1073
现金	170	1381	1440	1514	营业成本	471	329	676	756
应收账款	142	83	197	238	营业税金及附加	3	3	3	3
其它应收款	11	4	10	14	营业费用	18	17	56	70
预付账款	1	1	2	2	管理费用	42	34	61	64
存货	27	62	47	46	财务费用	-6	0	0	0
其他	6	44	57	37	资产减值损失	13	24	27	32
非流动资产	307	210	134	65	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	1	3	2	2	投资净收益	1	4	5	7
固定资产	124	56	-21	-94	营业利润	6	19	122	155
无形资产	102	112	113	114	营业外收入	7	5	100	0
其他	81	39	40	43	营业外支出	0	2	2	2
资产总计	664	1784	1887	1916	利润总额	13	22	220	153
流动负债	151	283	267	234	所得税	0	3	30	21
短期借款	6	97	102	68	净利润	13	19	190	133
应付账款	104	144	123	124	少数股东损益	-2	-2	-2	-2
其他	41	43	42	42	归属母公司净利润	14	21	192	135
非流动负债	3	4	6	5	EBITDA	36	41	239	173
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.02	0.04	0.33	0.23
其他	3	4	6	5					
负债合计	155	288	273	238	主要财务比率				
少数股东权益	9	7	5	3	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
股本	461	584	584	584	成长能力				
资本公积	108	950	882	814	营业收入增长率	-11.7%	-23.0%	123.4%	14.2%
留存收益	-66	-45	144	277	营业利润增长率	103.5%	192.0%	551.8%	27.0%
归属母公司股东权益	501	1489	1609	1675	归属于母公司净利润增长率	-	46.8%	817.0%	-30.0%
负债和股东权益	664	1784	1887	1916	获利能力				
					毛利率	13.9%	21.8%	28.1%	29.6%
现金流量表					净利率	2.3%	4.5%	20.2%	12.4%
单位:百万元					ROE	2.8%	2.1%	12.4%	8.2%
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	ROIC	2.5%	1.2%	11.1%	7.6%
经营活动现金流	4	65	70	124	偿债能力				
净利润	13	21	192	135	资产负债率	23.3%	16.1%	14.4%	12.4%
折旧摊销	23	19	20	20	净负债比率	3.96%	33.64%	37.35%	28.64%
财务费用	-6	0	0	0	流动比率	2.36	5.56	6.57	7.92
投资损失	-1	-4	-5	-7	速动比率	2.18	5.34	6.40	7.72
营运资金变动	-45	39	-137	-23	营运能力				
其它	20	-10	0	-1	总资产周转率	0.71	0.34	0.51	0.56
投资活动现金流	88	87	56	53	应收账款周转率	4.40	3.75	6.73	4.94
资本支出	-9	53	61	63	应付账款周转率	4.17	2.65	5.07	6.12
长期投资	11	50	-8	-11	每股指标 (元)				
其他	87	-16	2	1	每股收益 (最新摊薄)	0.02	0.04	0.33	0.23
筹资活动现金流	-95	1059	-67	-103	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.01	0.11	0.12	0.21
短期借款	-196	91	5	-34	每股净资产 (最新摊薄)	1.09	2.55	2.76	2.87
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	3	123	0	0	P/E	432.94	373.68	40.75	58.19
资本公积金增加	2	842	-68	-68	P/B	12.35	5.26	4.87	4.68
其他	96	3	-4	-1	EV/EBITDA	64.16	158.49	27.14	36.84
现金净增加额	-3	1210	59	74					

机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	金娟	(86)13701038621	jinj@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 63 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。