

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

(调高评级)

2016 年 01 月 21 日

投资赢销通，企业级 SaaS 服务战略落地

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：

麦达数字公告：公司拟在协议约定的投资条件达成的前提下，以自有资金不超过9300万元投资北京赢销通软件技术有限公司（简称“赢销通”）并持有其10%股权。投资条件主要包括：1，赢销通的企业类型由外商独资企业变更为内资企业，或公司认可的中外合资企业；2，赢销通出具了VIE架构拆除方案，且该拆除方案经公司书面同意；3，崔震持有赢销通股权的比例超过50%。

评论：

■ 赢销通为专注于消费品行业的国内领先 SaaS 服务提供商

赢销通是国内领先的 SaaS (SaaS, Software as a Service) 服务提供商，专注于为消费品行业（快消品、医药、美妆、母婴等）客户提供企业营销管理领域的解决方案。主要产品包括其自主研发的三大核心产品平台：1) 渠道管理平台 winDMS (帮助品牌客户实现渠道管理信息透视，及时捕捉市场变化，快速制定业务决策)；2) 移动销售管理平台 winSFA (规范销售员拜访流程，及时采集终端业务信息，提升销售执行)；3) 移动会员管理平台 winCRM (帮助品牌客户进行会员管理)。除前述主营业务外，赢销通目前正在大力拓展 SaaS 2.0 业务，旨在为客户提供标准化、高性能的品牌商—分销商—终端门店的端到端一站式解决方案，未来发展前景广阔。

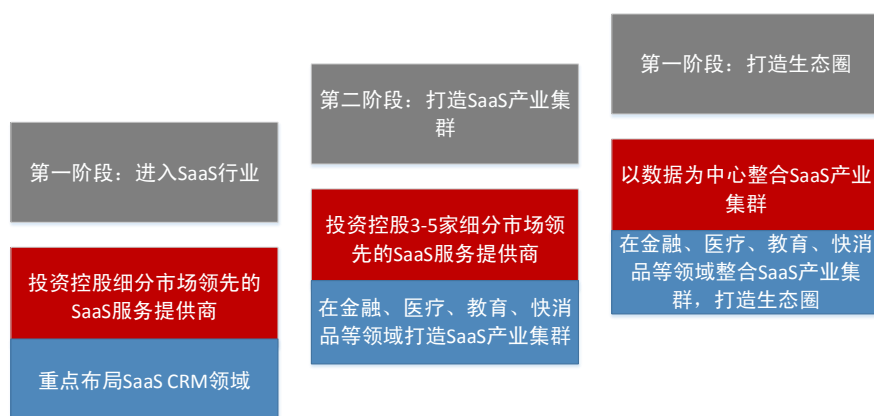
赢销通在多个方面大幅领先于国内同行企业，利于公司在 SaaS 行业的布局：

- ✓ **行业定位良好。**赢销通专注于容量为万亿级的消费品行业（快消品、医药、美妆、母婴等），市场规模及发展空间巨大，良好的基础行业定位有利于赢销通 SaaS 服务业务的持续、快速发展。
- ✓ **行业经验丰富，客户资源优质。**赢销通自 2007 年成立以来一直从事消费品行业营销管理软件相关工作，目前已服务的品牌客户超过 200 多家，其客户主要是国际、国内的知名品牌企业，且赢销通不存在单一客户依赖，其客户结构优质、健康，有利于其未来的市场开拓。
- ✓ **研发团队建设良好。**赢销通拥有一支 200 人的研发团队，研发团队大多来自微软、谷歌、SAP、IBM 等业界顶尖公司，多人拥有计算机博士学位，公司获得多家品牌客户的全球供应商资质。
- ✓ **管理团队行业经验丰富。**创始人崔震先生历任宝洁公司高级销售经理、莎莉集团、利洁时全国销售总监，具有 24 年消费品行业营销管理经验。赢销通管理团队平均拥有超过 15 年消费品行业营销管理经验，其主要成员均来自宝洁、可口可乐、强生等消费品行业龙头企业，具有丰富的快消行业营销管理经验，对行业均有深刻的认识与理解。
- ✓ **全球化布局。**赢销通是目前国内最具国际化服务能力的 SaaS 服务提供商。截至 2015 年底，赢销通已为全球 67 个国家的客户提供了 SaaS 服务，客户遍及全球发展中市场（亚太、中东、非洲、南美、东欧等），2016 年将为全球超过 100 个国家的客户提供 SaaS 服务。面向全球的消费品行业 SaaS 服务将会是一个十万亿的市场，赢销通极具成长空间。

■ 企业级服务战略落地，逐步打造以 SaaS 为核心的生态圈

我们认为，此次投资赢销通意味着公司围绕打造企业级 SaaS 服务生态圈的战略布局开始落地，是公司布局企业级 SaaS 服务的重要战略举措。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。按照公司企业级服务战略规划，公司致力于以企业级 SaaS 服务为切入点，打造以 SaaS 为核心的生态圈，具体规划分为三个阶段：第一阶段，进入 SaaS 行业；第二阶段：打造 SaaS 产业集群；第三阶段：打造生态圈。投资消费品行业 SaaS 服务商赢销通标志着公司企业级 SaaS 服务的全面展开，未来将继续通过外延式并购方式逐步打造企业级数字生态圈。

图 1：公司企业级 SaaS 服务战略规划

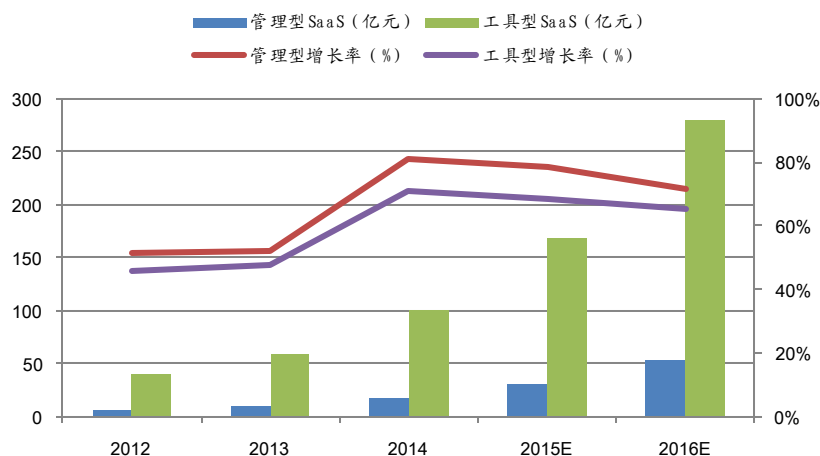


资料来源：公司资料、国信证券经济研究所整理

■ 企业级 SaaS 服务市场一片蓝海，发展前景广阔

经过 2006-2009 年的探索期和 2010-2013 年的启动期后，国内 SaaS 行业在 2014 年进入高速发展期，根据易观智库统计数据，2014 年中国企业级 SaaS 市场规模已经达到 117.5 亿元，并正以年均 60%-70% 的增速快速增长，未来在企业高效管理需求加强和移动互联网应用成熟的推动下，整体市场规模有望达到千亿级别。而 2015 年被市场普遍认为是中国企业级 SaaS 服务爆发元年，发展空间巨大且市场分散，尚未出现具有垄断地位的公司，高级 SaaS 软件服务在国内仍是一片蓝海，公司切入企业级 SaaS 服务发展前景十分广阔。

图 2：2015-2016 年中国管理与工具型 SaaS 市场规模预测



资料来源：易观智库、国信证券经济研究所整理

■ 公司战略清晰，外延可期，给予“买入”评级

未来公司将以打造企业级 SaaS 服务为战略核心，盘活资产以备足资金持续并购，加强技术、数据、创意等各方面实力实现外延式增长。我们维持 2015-17 年净利润 1482/22296/14749 万元，摊薄 EPS 分别为 0.03/0.38/0.25 元，当前股价对应的 PE 分别为 516/43/66X。考虑到公司战略布局清晰，发展空间广阔，后继外延式动作具备合理性，同时作为传统电子制造业转型数字营销，并以此为突破口布局千亿级企业级 SaaS 服务的标的稀缺性，给予“买入”评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	170	632	763	859
应收款项	156	119	288	357
存货净额	27	25	47	54
其他流动资产	3	39	79	92
流动资产合计	357	816	1177	1361
固定资产	125	153	167	178
无形资产及其他	102	99	97	95
投资性房地产	80	80	80	80
长期股权投资	1	22	2	2
资产总计	664	1170	1522	1716
短期借款及交易性金融负债	6	482	482	482
应付款项	105	110	211	250
其他流动负债	40	53	120	153
流动负债合计	151	645	813	885
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	155	648	816	888
少数股东权益	9	9	9	9
股东权益	500	512	696	818
负债和股东权益总计	664	1170	1522	1716

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.03	0.03	0.38	0.25
每股红利	0.01	0.01	0.07	0.04
每股净资产	1.09	1.11	1.19	1.40
ROIC	2%	2%	16%	18%
ROE	3%	3%	32%	18%
毛利率	14%	14%	21%	21%
EBIT Margin	2%	2%	10%	11%
EBITDA Margin	3%	5%	12%	13%
收入增长	-12%	5%	102%	16%
净利润增长率	-108%	4%	1404%	-34%
资产负债率	25%	56%	54%	52%
息率	0%	0%	1%	0%
P/E	535.9	516.2	43.5	65.7
P/B	15.3	14.9	13.9	11.8
EV/EBITDA	449.0	271.1	76.2	62.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	547	571	1153	1342
营业成本	471	492	911	1055
营业税金及附加	3	2	6	8
销售费用	18	18	28	27
管理费用	42	45	89	104
财务费用	(6)	3	8	5
投资收益	1	2	4	4
资产减值及公允价值变动	(13)	0	0	0
其他收入	0	0	0	0
营业利润	6	14	115	147
营业外净收支	6	1	109	1
利润总额	13	15	224	148
所得税费用	0	0	1	1
少数股东损益	(2)	0	0	0
归属于母公司净利润	14	15	223	147

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	14	15	223	147
资产减值准备	(90)	(12)	0	0
折旧摊销	5	16	18	20
公允价值变动损失	13	0	0	0
财务费用	(6)	3	8	5
营运资本变动	(90)	8	(61)	(16)
其它	88	12	0	0
经营活动现金流	(59)	39	180	151
资本开支	176	(30)	(30)	(30)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	178	(51)	(10)	(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	(2)	(3)	(39)	(26)
其它融资现金流	(221)	476	0	0
融资活动现金流	(220)	474	(39)	(26)
现金净变动	(101)	462	131	96
货币资金的期初余额	271	170	632	763
货币资金的期末余额	170	632	763	859
企业自由现金流	103	9	46	121
权益自由现金流	(118)	482	38	116

相关研究报告:

《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