



成立数字研究院，打造数字产业生态圈

2015.12.28

强烈推荐

(维持)

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

事件: 公司于12月28日发布公告:正式成立“数字研究院”,并聘任丁俊杰、田涛、张志弘三位专家人士担任公司数字研究院的首批研究顾问,数字研究院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,基于数字营销和企业级 SaaS 服务,为公司战略规划和投资布局提供支持。

点评:

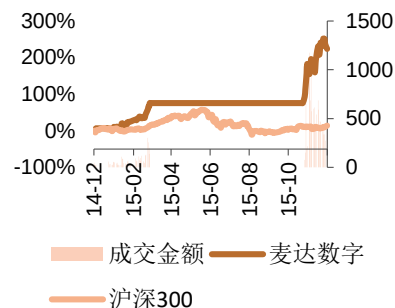
- **公司坚定选择数字业务方向,业内大咖齐护航:** 此次数字研究院的三位专家都是数字营销以及大数据领域的大咖,加上此前公司引入的曹军波、马旗戟两位独董,大咖云集为公司战略方向护航。同时公司与和君进行战略合作,引入和君参与公司定增,后者在互联网领域的丰富资源将与公司共享。公司坚定转型数字业务领域,以数字营销为突破口,继而延伸企业级 SaaS 服务,定位于打造数字产业生态圈,战略清晰步伐稳健。我们认为公司收购顺为等标的只是开始,后续公司将围绕“数据+技术+创意”持续进行外延布局。
- **战略清晰外延具备空间,数字营销延伸企业 SaaS 服务:** 公司盘活资产带来增量利润和现金流,授信额度宽松+实际控制人持股 50%以上,外延依然具备广阔空间,数据和技术类公司将是公司布局的重点。2B 端企业数据服务行业方兴未艾,公司进入数字营销领域并延伸企业级 SaaS 服务,瞄准企业级 SaaS 服务千亿级市场。顺为已开发出 SaaS 的两款雏形产品,后续公司将致力于开发 CRM 等功能的 SaaS 服务软件,积极外延,实现数字营销与数据分析服务的协同和促进。
- **盈利预测与估值:** 预计公司 15-17 年摊薄 EPS 为 0.03、0.30、0.19 元,当前股价对应 716、71、113 倍 PE。考虑到公司战略清晰、转型坚决,后续并购外延动作依然可期,同时作为数字营销领域延伸企业 SaaS 级服务的稀缺标的,拥抱千亿级市场,维持强烈推荐。
- **风险提示:** 公司企业级 SaaS 进行不顺利、整合风险、行业增长减速。

主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	546.52	439.59	973.15	1087.52
同比(%)	-11.66%	-19.57%	121.38%	11.75%
归母净利(百万元)	14.28	14.64	177.42	110.83
同比(%)	-	2.58%	1111.50%	-37.53%
毛利率(%)	13.88%	19.71%	25.81%	26.83%
ROE(%)	2.84%	1.46%	11.51%	6.87%
每股收益(元)	0.02	0.03	0.30	0.19
P/E	685.09	846.35	69.86	111.84
P/B	19.54	8.36	7.80	7.61
EV/EBITDA	64.16	326.68	49.87	75.35

现价: 21.48
目标价: 30
股价空间: 40%

传媒行业

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
麦达数字	23.02	86.78	86.78
传媒行业	6.42	28.23	-6.23
沪深300	7.91	18.36	-11.48

基本资料

总市值(亿元)	99.08
总股本(亿股)	4.61
流通股比例	55.31%
资产负债率	17.3%
大股东	陈亚妹、乔昕
大股东持股比例	58.99%

相关报告

* 广证恒生传媒行业周报 (20151130-20151206)-数字营销转型正热,关注实益达布局 SaaS 服务-20151206

* 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

我们在 12 月 6 日和 12 月 15 日的周报《数字营销转型正热，关注实益达布局 Saas 服务》、《省广股份定标千亿市值，麦达数字布局 Saas 领域》中提示投资者关注麦达数字作为数字营销领域延伸企业级 Saas 服务的稀缺标的，在 12 月 22 日的深度报告《坚定转型数字营销，企业级 Saas 服务成看点》再次强烈推荐麦达数字，坚定看好。

总结我们的投资逻辑如下：①看好公司坚定转型数字营销领域，公司的决心很坚定，很坚定，很坚定！将陆续盘活资产转向互联网领域，公司此次收购顺为等三家数字营销公司只是起步，后续并购之路依然将会持续，公司将沿“技术+数据+服务”方向进行深度布局。②我们认为数字营销企业有望凭借数据和技术积累进行产业链延伸，公司是数字营销领域稀缺的致力于布局 B 端大数据分析服务——企业 Saas 级服务领域的标的，公司目标瞄准市值 500 亿。③公司具备丰富的潜力和资源：战略层面，公司携手和君，凭借商学院和业内专家的战略把脉将为公司的发展布局有效护航；资金方面，目前公司资产负债率很低（只有 17%），多家银行数亿授信额度尚未使用，同时公司盘活资产将带来 2 亿元左右的增量现金流，实际控制人及其一致行动人在股权增发后持股比例依然超过 50%，后续现金+发股收购依然存在很大的空间；资源方面，和君成为公司的战略合作伙伴，同时引入的业界专家作为公司独董，将为公司带来丰富的互联网相关资源，在数据资源方面公司的另一合作方海印股份也正在进行大数据资源业务的开发，后续不排除进行数据方面的相关合作。

盈利方面，公司收购的三家标的对应 2015-2017 年备考利润分别为：2500、1800、1000；3250、2340、1300；4225、3042、1690，维持 30%的增速；公司参股讯友数码（20%股权）2015-2017 备考业绩是：1200、1800、2160 万元；公司传统主业今年利润在 1000 万左右，明年陆续进行资产盘活带来相关收益在 9000-10000 万元；综上所述，对赌公司业绩的备考利润在：5540、7250、9389 万元，假设相关公司在 2016 年初开始并表，不考虑后续的项目并购，我们预计公司 2015-2017 年净利润为：1260、17517、10889 万元，对应 2015-2017 年 EPS（摊薄）为 0.03、0.3、0.19 元；当前股价 21.48 元，对应 2015-2017 年 PE 在 716、71.6、113 倍。考虑到公司战略清晰、转型坚决，后续并购外延动作依然可期，同时作为数字营销领域延伸企业 Saas 级服务的稀缺标的，维持强烈推荐。

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	1568	1731	1806	营业收入	547	440	973	1088
现金	170	1371	1411	1465	营业成本	471	353	722	796
应收账款	142	86	204	241	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	18	58	71
预付账款	1	1	2	2	管理费用	42	35	63	65
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	11	105	127
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	1778	1866	1871	利润总额	13	15	203	126
流动负债	151	283	267	234	所得税	0	2	27	17
短期借款	6	97	102	68	净利润	13	13	175	109
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	15	177	111
非流动负债	3	4	6	5	EBITDA	36	34	222	146
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.02	0.03	0.30	0.19
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%	-19.6%	121.4%	11.8%
留存收益	-66	-51	122	232	营业利润增长率	103.5%	78.1%	819.0%	21.5%
归属母公司股东权益	501	1483	1588	1630	归属于母公司净利润增长率	-	2.6%	1111.5%	-37.5%
负债和股东权益	664	1778	1866	1871	获利能力				
					毛利率	13.9%	19.7%	25.8%	26.8%
现金流量表					净利率	2.3%	2.9%	18.0%	10.0%
单位:百万元					ROE	2.8%	1.5%	11.5%	6.9%
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	ROIC	2.5%	0.8%	10.4%	6.4%
经营活动现金流	4	55	52	104	偿债能力				
净利润	13	15	177	111	资产负债率	23.3%	16.2%	14.6%	12.7%
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	5.54	6.50	7.73
投资损失	-1	-4	-5	-7	速动比率	2.18	5.32	6.32	7.53
营运资金变动	-45	35	-141	-19	营运能力				
其它	20	-10	0	-1	总资产周转率	0.71	0.36	0.53	0.58
投资活动现金流	88	87	56	53	应收账款周转率	4.40	3.86	6.71	4.89
资本支出	-9	53	61	63	应付账款周转率	4.17	2.84	5.41	6.44
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	0.03	0.30	0.19
筹资活动现金流	-95	1059	-67	-103	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.01	0.09	0.09	0.18
短期借款	-196	91	5	-34	每股净资产 (最新摊薄)	1.09	2.54	2.72	2.79
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	3	123	0	0	P/E	685.09	846.35	69.86	111.84
资本公积金增加	2	842	-68	-68	P/B	19.54	8.36	7.80	7.61
其他	96	3	-4	-1	EV/EBITDA	64.16	326.68	49.87	75.35
现金净增加额	-3	1200	41	54					

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。