

## 证券研究报告—动态报告

传媒

广告营销

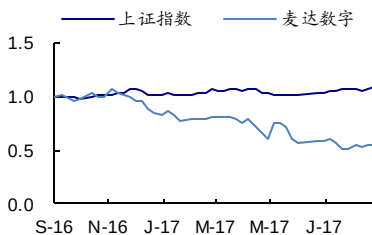
**麦达数字(002137)**
**增持**

2017 年半年报点评

(维持评级)

2017 年 08 月 27 日

## 一年该股与上证综指走势比较



## 股票数据

|               |              |
|---------------|--------------|
| 总股本/流通(百万股)   | 579/291      |
| 总市值/流通(百万元)   | 4,850/2,433  |
| 上证综指/深圳成指     | 3,332/10,659 |
| 12 个月最高/最低(元) | 17.22/7.62   |

## 相关研究报告:

《麦达数字-002137-重大事件快评: 战略投资六度人和, 企业级 SaaS 服务再下一城》——2016-05-31  
 《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

## 证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160  
 E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn  
 证券投资咨询执业资格证书编码: S0980517060002

## 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

# 业绩符合预期, SaaS 业务布局稳扎稳打

## ● 上半年营收保持小幅增长, 净利润符合预期

1) 上半年公司实现营业收入 4.06 亿元、营业成本 3.07 亿元, 同比分别增长 10.6%、10%; 实现归母净利润 0.36 亿元, 同比降低 72.6%, 对应全面摊薄 EPS 0.06 元, 符合市场及我们预期; 其中 Q2 实现营业收入 2.21 亿元, 同比增长 35.1%, 净利润 0.19 亿元, 同比下滑 82.7%。净利润同比下降是因 2016 年同期出售子公司股权获得投资收益, 本报告期内未发生同类事项。

2) 公司预计前三季度实现净利润 4000 万元至 7000 万元, 同比增长-71.52%至-50.16%。预计 2017 年 1-9 月扣非净利润增速为 30 %-100%。

## ● 费用率保持稳定, 成本控制良好

上半年公司销售费用、管理费用分别为 1457.78 万元、3161.56 万元, 同比增长 9.53%、-18.85%。销售费用率、管理费用率分别为 3.6%、7.8%, 相较 2016 年同期的 3.6%、10.6%, 分别持平、下降 2.8 个百分点。

## ● 着重布局 SaaS 业务, 内生外购加强板块竞争力

1) 2015 年收购三家数字营销公司, 顺为广告、奇思广告、上海利宣, 2016 年 5 月投资六度人和, 于 2016 年均完成业绩对赌; 2) 2017 年 7 月公司投资北京微联达, 主要业务是围绕 SaaS 产品提供包括市场营销、销售和咨询服务在内的客户全生命周期服务, 是六度人和在国内的主要增值分销商; 3) 2017 年 8 月 9 日公司聘任高礼强先生为公司总裁, 高礼强先生曾担任甲骨文(中国)软件系统有限公司全球副总裁和中国区技术总经理职务, 对企业级 SaaS 产品的营销方式、技术发展、行业趋势等有比较深入的理解, SaaS 业务布局持续展开。

## ● 风险提示

SaaS 布局进展不顺、收购标的不及预期、整合风险、行业增长减速。

## ● 投资建议

我们预计公司 17/18/19 年全面摊薄 EPS 分别为 0.19/0.26/0.29, 当前股价分别对应同期 44.4/33.5/29.1 倍 PE; 我们持续看好公司在 SaaS 业务发展潜力, 继续维持“增持”评级。

## 盈利预测和财务指标

|             | 2016   | 2017E  | 2018E  | 2019E  | 2020E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 营业收入(百万元)   | 799    | 976    | 1,191  | 1,445  | 1,740 |
| (+/--%)     | 91.1%  | 22.2%  | 22.0%  | 21.3%  | 20.4% |
| 净利润(百万元)    | 150    | 110.76 | 146.98 | 169.14 | 182   |
| (+/--%)     | 725.4% | -26.2% | 32.7%  | 15.1%  | 7.8%  |
| 摊薄每股收益(元)   | 0.26   | 0.19   | 0.26   | 0.29   | 0.32  |
| EBIT Margin | 10.4%  | 1.8%   | 4.4%   | 5.8%   | 5.6%  |
| 净资产收益率(ROE) | 9.3%   | 6.8%   | 8.8%   | 9.9%   | 10.4% |
| 市盈率(PE)     | 32.8   | 44.4   | 33.5   | 29.1   | 27.0  |
| EV/EBITDA   | 53.4   | 169.6  | 77.4   | 54.0   | 47.5  |
| 市净率(PB)     | 3.06   | 3.01   | 2.95   | 2.89   | 2.82  |

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

## 业绩符合预期，子公司符合预期

1) 上半年公司实现营业收入 4.06 亿元、营业成本 3.07 亿元，同比分别增长 10.6%、10%；实现归母净利润 0.36 亿元，同比降低 72.6%，对应全面摊薄 EPS 0.06 元，符合市场及我们预期；其中 Q2 实现营业收入 2.21 亿元，同比增长 35.1%，净利润 0.19 亿元，同比降低 82.7%。净利润同比下降是因 2016 年同期出售子公司股权获得投资收益，本报告期内未发生同类事项。

2) 公司发布 2017 前三季度业绩预测，预计前三季度实现净利润 4000 万元至 7000 万元，同比-71.52%至-50.16%。预计 2017 年 1-9 月扣除非经常性损益后的归属上市公司股东净利润变动幅度为增长 30 %-100%。

3) 上半年公司销售费用、管理费用分别为 1457.78 万元、3161.56 万元，同比增长 9.53%、-18.85%。销售费用率、管理费用率分别为 3.6%、7.8%，相较于 2016 年同期的 3.6%、10.6%，分别持平、下降 2.8 个百分点。

4) 公司上半年整体毛利率 24.4%，相比去年同期上升 0.4 个百分点。

5) 顺为广告上半年营收 8552.38 万元，净利润 1634.78 万元，分别同比降低 36.8%、2.4%，完成业绩对赌 38.7%；奇思广告上半年营收 11441.67 万元，净利润 1545.78 万元，分别同比增长 11.9%、23.7%，完成业绩对赌 50.8%。

表 1: 2017 上半年麦达数字子公司业绩表现 (万元)

| 子公司             | 业务    | 2017H1 营收 | 2017H1 净利润 | 2017 业绩承诺 | 业绩完成  | 营收同比   | 净利润同比  |
|-----------------|-------|-----------|------------|-----------|-------|--------|--------|
| 顺为广告 (2015 年收购) | 互联网服务 | 8552.38   | 1634.78    | 4225      | 38.7% | -36.8% | -2.4%  |
| 奇思广告 (2015 年收购) | 互联网服务 | 11441.67  | 1545.78    | 3042      | 50.8% | 11.9%  | 23.7%  |
| 六度人和            | 互联网服务 | 3675.16   | -4058.67   |           |       | 186.4% |        |
| 实益达技术           | 传统工业  | 7655.04   | 557.27     |           |       | 70.4%  | 26.5%  |
| 实益达工业           | 传统工业  | 8754.14   | 682.99     |           |       | 145.8% | 284.4% |

资料来源：公司公告，国信证券经济研究所整理

## 传统业务稳健，SaaS 蓄力待发

### 互联网服务业务

2017 上半年公司互联网服务业务收入 2.24 亿元，占营业收入比重 55.17%，同比减少 13.57%，成本 1.63 亿，毛利率 27.28%。

(1) 数字营销业务：报告期内参股公司奇异果互动完成在全国中小企业股份转让系统挂牌，挂牌新三板有利于拓宽融资渠道，提升品牌影响力和竞争力，也有利于增强上市公司的资产流动性，提高上市公司投资回报率，实现上市公司股东利益的最大化。

(2) 企业级 SaaS 业务-CRM 服务：2017 年 7 月，公司投资北京微联达，主要业务是围绕 SaaS 产品提供包括市场营销、销售和咨询服务在内的客户全生命周期服务，是六度人和在国内的主要增值分销商。2017 年 8 月 9 日公司董事会同意聘任高礼强先生为公司总裁，高礼强先生曾担任甲骨文 (中国) 软件系统有限公司全球副总裁和中国区技术总经理职务，对企业级 SaaS 产品的营销

方式、技术发展、行业趋势等有比较深入的理解。

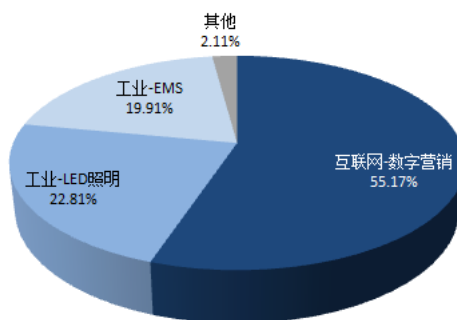
### 传统业务

2017 上半年传统业务板块实现主营业务收入 1.73 亿元，同比增长 72.42%，主要因为 2016 年年底推出的如超薄圆形面板灯等新产品具有较强的市场竞争力，传统业务板块经营情况超出预期。

（1）LED 照明业务：收入 0.93 亿元，占营业收入比重 22.81%，同比增长 59.16%，成本 0.72 亿，毛利率 22.31%。

（2）EMS（消费类电子）业务：收入 0.81 亿元，占营业收入比重 19.91%，同比增长 90.6%，成本 0.66 亿，毛利率 17.97%。

图 1：麦达数字 2017 上半年营收拆分



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

## 公司战略及下半年看点

未来公司将持续关注 SaaS 服务行业的创新产品，围绕公司的战略规划将持续布局。公司将充分利用上市公司的综合优势，通过外延式并购和内生式发展，加强面向 SaaS 产品的市场营销能力和技术整合能力，从而给予包括公司旗下被投企业在内的优秀 SaaS 产品资本赋能、运营赋能和连接赋能，并与其比肩成长。

## 投资观点

我们预计公司 17/18/19 年全面摊薄 EPS 分别为 0.19/0.26/0.29，当前股价分别对应同期 44.4/33.5/29.1 倍 PE；我们持续看好公司在 SaaS 业务发展潜力，继续维持“增持”评级。

## 风险提示

SaaS 布局进展不顺、收购标的不及预期、整合风险、行业增长减速。

## 附表：财务预测与估值

| 资产负债表（百万元）       | 2016        | 2017E       | 2018E       | 2019E       | 利润表（百万元）         | 2016       | 2017E      | 2018E      | 2019E      |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|------------|------------|------------|------------|
| 现金及现金等价物         | 124         | 851         | 819         | 843         | 营业收入             | 799        | 976        | 1191       | 1445       |
| 应收款项             | 269         | 80          | 98          | 119         | 营业成本             | 602        | 821        | 1014       | 1211       |
| 存货净额             | 50          | 45          | 55          | 66          | 营业税金及附加          | 5          | 6          | 8          | 9          |
| 其他流动资产           | 518         | 85          | 104         | 72          | 销售费用             | 29         | 35         | 43         | 52         |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>960</b>  | <b>1061</b> | <b>1076</b> | <b>1100</b> | 管理费用             | 80         | 97         | 74         | 89         |
| 固定资产             | 114         | 86          | 73          | 58          | 财务费用             | (15)       | (12)       | (20)       | (20)       |
| 无形资产及其他          | 66          | 64          | 61          | 58          | 投资收益             | 113        | 113        | 113        | 113        |
| 投资性房地产           | 582         | 582         | 582         | 582         | 资产减值及公允价值变动      | (34)       | (17)       | (19)       | (23)       |
| 长期股权投资           | 180         | 240         | 348         | 457         | 其他收入             | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>资产总计</b>      | <b>1904</b> | <b>2033</b> | <b>2140</b> | <b>2255</b> | 营业利润             | 177        | 125        | 167        | 193        |
| 短期借款及交易性金融负债     | 0           | 20          | 24          | 15          | 营业外净收支           | 4          | 4          | 4          | 4          |
| 应付款项             | 183         | 145         | 177         | 211         | <b>利润总额</b>      | <b>181</b> | <b>129</b> | <b>171</b> | <b>197</b> |
| 其他流动负债           | 83          | 208         | 247         | 296         | 所得税费用            | 28         | 16         | 21         | 25         |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>266</b>  | <b>373</b>  | <b>448</b>  | <b>522</b>  | 少数股东损益           | 3          | 2          | 3          | 3          |
| 长期借款及应付债券        | 0           | 0           | 0           | 0           | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>150</b> | <b>111</b> | <b>147</b> | <b>169</b> |
| 其他长期负债           | 3           | 0           | (1)         | 1           |                  |            |            |            |            |
| <b>长期负债合计</b>    | <b>3</b>    | <b>0</b>    | <b>(1)</b>  | <b>1</b>    |                  |            |            |            |            |
| <b>负债合计</b>      | <b>269</b>  | <b>373</b>  | <b>447</b>  | <b>522</b>  |                  |            |            |            |            |
| 少数股东权益           | 25          | 26          | 26          | 27          |                  |            |            |            |            |
| 股东权益             | 1609        | 1634        | 1667        | 1705        |                  |            |            |            |            |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>1904</b> | <b>2033</b> | <b>2140</b> | <b>2255</b> |                  |            |            |            |            |

| 现金流量表（百万元）     | 2016         | 2017E       | 2018E        | 2019E        |
|----------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| 净利润            | 150          | 111         | 147          | 169          |
| 资产减值准备         | 29           | 13          | (5)          | (9)          |
| 折旧摊销           | 14           | 14          | 16           | 17           |
| 公允价值变动损失       | 34           | 17          | 19           | 23           |
| 财务费用           | (15)         | (12)        | (20)         | (20)         |
| 营运资本变动         | (495)        | 724         | 17           | 76           |
| 其它             | (27)         | (12)        | 6            | 9            |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>(294)</b> | <b>866</b>  | <b>200</b>   | <b>287</b>   |
| 资本开支           | 35           | (13)        | (14)         | (14)         |
| 其它投资现金流        | 0            | 0           | 0            | 0            |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>(123)</b> | <b>(72)</b> | <b>(123)</b> | <b>(123)</b> |
| 权益性融资          | 582          | 0           | 0            | 0            |
| 负债净变化          | 0            | 0           | 0            | 0            |
| 支付股利、利息        | (0)          | (86)        | (114)        | (131)        |
| 其它融资现金流        | (95)         | 20          | 5            | (10)         |
| <b>融资活动现金流</b> | <b>486</b>   | <b>(66)</b> | <b>(109)</b> | <b>(141)</b> |
| <b>现金净变动</b>   | <b>69</b>    | <b>728</b>  | <b>(32)</b>  | <b>23</b>    |
| 货币资金的期初余额      | 54           | 124         | 851          | 819          |
| 货币资金的期末余额      | 124          | 851         | 819          | 843          |
| 企业自由现金流        | (375)        | 740         | 66           | 153          |
| 权益自由现金流        | (470)        | 770         | 88           | 160          |

| 关键财务与估值指标     | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|---------------|------|-------|-------|-------|
| 每股收益          | 0.26 | 0.19  | 0.26  | 0.29  |
| 每股红利          | 0.00 | 0.15  | 0.20  | 0.23  |
| 每股净资产         | 2.79 | 2.84  | 2.89  | 2.96  |
| ROIC          | 6%   | 1%    | 7%    | 12%   |
| ROE           | 9%   | 7%    | 9%    | 10%   |
| 毛利率           | 25%  | 16%   | 15%   | 16%   |
| EBIT Margin   | 10%  | 2%    | 4%    | 6%    |
| EBITDA Margin | 12%  | 3%    | 6%    | 7%    |
| 收入增长          | 91%  | 22%   | 22%   | 21%   |
| 净利润增长率        | 725% | -26%  | 33%   | 15%   |
| 资产负债率         | 15%  | 20%   | 22%   | 24%   |
| 息率            | 0.0% | 1.7%  | 2.3%  | 2.7%  |
| P/E           | 32.8 | 44.4  | 33.5  | 29.1  |
| P/B           | 3.1  | 3.0   | 3.0   | 2.9   |
| EV/EBITDA     | 53.4 | 169.6 | 77.4  | 54.0  |

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<br>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<br>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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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                                              |
|-----------------------------------------------------|--------------------------------------------------------|----------------------------------------------------|------------------------------------------------------|
| <b>李文英</b><br>13910793700<br>liwying@guosen.com.cn  | <b>汤静文</b><br>18602117915<br>tangjwen@guosen.com.cn    | <b>邵燕芳</b><br>13480668226<br>shaoyf@guosen.com.cn  | <b>赵冰童</b><br>13693633573<br>zhaobt@guosen.com.cn    |
| <b>许婧</b><br>18600319171<br>xujing1@guosen.com.cn   | <b>张欣慰</b><br>18701930016<br>zhangxinw@guosen.com.cn   | <b>颜小燕</b><br>13590436977<br>yanxy@guosen.com.cn   | <b>梁佳</b><br>13602596740<br>liangjia@guosen.com.cn   |
| <b>王玮</b><br>15901057831<br>wangwei3@guosen.com.cn  | <b>梁轶聪</b><br>18601679992<br>liangyc@guosen.com.cn     | <b>刘紫微</b><br>13828854899<br>liuziw@guosen.com.cn  | <b>吴翰文</b><br>18681572396<br>wuhw@guosen.com.cn      |
| <b>王艺汀</b><br>18311410580<br>wangyt@guosen.com.cn   | <b>吴国</b><br>15800476582<br>wuguo@guosen.com.cn        | <b>赵晓曦</b><br>15999667170<br>zhaoxxi@guosen.com.cn | <b>陈俊儒</b><br>13760329487<br>chenjunru@guosen.com.cn |
| <b>陈雪庆</b><br>18911132721<br>chenxueq@guosen.com.cn | <b>金锐</b><br>13764958911<br>jinrui@guosen.com.cn       | <b>简洁</b><br>15823925035<br>jianjie1@guosen.com.cn | <b>邓怡秋</b><br>15986625526<br>dengyiq@guosen.com.cn   |
| <b>杨云崧</b><br>18610043360<br>yangys@guosen.com.cn   | <b>倪婧</b><br>18616741177<br>nijing@guosen.com.cn       | <b>牛恒</b><br>17888837219<br>niuhen@guosen.com.cn   |                                                      |
| <b>赵海英</b><br>13810917275<br>zhaohy@guosen.com.cn   | <b>林若</b><br>15618987024<br>linruo@guosen.com.cn       | <b>王灿</b><br>13247504850<br>wangcan@guosen.com.cn  |                                                      |
| <b>詹云</b><br>15281619128<br>zhanyun@guosen.com.cn   | <b>张南威</b><br>13918188254<br>zhangnw@guosen.com.cn     | <b>欧子炜</b><br>18682182659<br>ouzw@guosen.com.cn    |                                                      |
| <b>边玮维</b><br>13521850202<br>bianyw@guosen.com.cn   | <b>周鑫</b><br>18621315175<br>zhouxin@guosen.com.cn      |                                                    |                                                      |
|                                                     | <b>丛明浩</b><br>13162040999<br>congminghao@guosen.com.cn |                                                    |                                                      |
|                                                     | <b>李杨</b><br>17301786715<br>liyang10@guosen.com.cn     |                                                    |                                                      |