



2016年08月26日

增持

当前价：16元

分析师：王风华

执业编号：S0300516060001

电话：010-84903252

邮箱：wangfenghua@lxsec.com

分析师：郭佳楠

执业编号：S0300515080001

电话：010-64814022

邮箱：guojianan@lxsec.com

联系人：杨名

电话：136-1185-0141

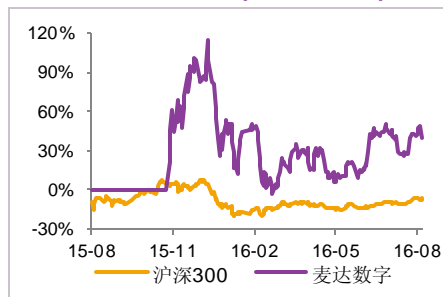
邮箱：yangming\_bf@lxsec.com

联系人：刘璐

电话：130-5193-1435

邮箱：liulu@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：联讯证券研究所

盈利预测

百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
主营收入	418	855	1,094	1,404
(+/-)	-23%	104%	28%	28%
净利润	18	53	102	171
(+/-)	27%	193%	93%	67%
EPS(元)	0.03	0.09	0.18	0.30
P/E	511	175	91	54

资料来源：联讯证券研究所

麦达数字(002137.SZ)

## 业绩高增长，通过数字营销成功转型企业级 SaaS 服务

投资要点

◇ 事件概述：

麦达数字发布 2016 半年报，报告期内实现总营收 36,703.86 万元，同比增长 90.14%；归属于上市公司股东的净利润 13,037.66 万元，同比增长 7311.04%。预计 1-9 月净利润增长 4,752.25%至 4,798.87%。

◇ 分析与判断：

- **并表数字营销公司助力业绩增长：**业绩增长主要系收购的三家数字营销公司顺为广告、奇思广告、利宣广告纳入合并，及出售土地房产子公司元通孵化股权获得投资收益 9,886 万元。传统业务上，LED 照明已由子公司实益达技术全部承接，营收为 5,815.69 万元，增长 2.98%；消费类电子营收 4,239.72 万元，减少 66.27%。数字营销营收 2.59 亿元。
- **数字营销市场高增长：**公司 2015 年成功转型，以数字营销为切入口，向企业级 SaaS 服务行业延伸。2016 年 6 月，我国网民数量达 7.1 亿，超过半数人口；2015 年网络营销收入超过 2000 亿元，同比增长 36%，预计 2018 年将超过 4000 亿元。数字营销相比传统营销能够实现精准投放、实时反馈和分析，提高目标客户群体有效到达率。
- **投资六度人和、赢销通：**(1) 公司以 1.7 亿元投资六度人和，持有 15% 股权，是六度人和的 C 轮融资。六度人和是社交 CRM 细分行业的龙头企业，主要面向中小型客户，此前投资方包括腾讯基金、上海永宣投资、赛富基金。双方将共享销售渠道、人才资源、客户资源等，六度人和开放其营客通产品的数据接口、服务接口等 API，共同募集设立企业级 SaaS 生态产业基金。六度人和 2015 年营客通业务的订单收入为五千万，承诺 2016 年-2018 年增长率不低于 80%/260%/500%。(2) 以 9300 万元投资北京赢销通公司，持有 10% 股权。赢销通专注于消费品行业营销，主要面向中大型客户，近几年发展迅速，国际化进展顺利，服务已拓展至 67 个国家的两百多家客户。未来公司将打通赢销通的营销管理、六度人和的 SCRM、数字营销应用之间的用户信息、数据，为客户提供数据化、实时化、精准化的服务，实现“营销一体化”

◇ 盈利预测与投资建议：

公司通过数字营销成功转型企业级 SaaS 服务企业，进军千亿市场。2016-2018 年 EPS 预测分别为：0.09、0.18 和 0.30 元，维持“增持”评级。

◇ 风险提示

相关项目合作整体营收不及预期，市场风险，政策风险。



## 附录：公司财务预测表（百万元）

利润表	2015A	2016E	2017E	2018E	现金流量表	2015A	2016E	2017E	2018E
营业总收入	418	855	1,094	1,404	净利润	19	53	102	171
减：营业成本	342	666	810	987	资产减值准备	5	0	0	0
营业税金及附加	2	5	6	8	折旧摊销	19	7	7	6
销售费用	11	23	30	38	财务费用	-9	1	-1	-1
管理费用	49	101	129	166	投资收益	-2	-2	-2	-2
财务费用	-11	1	-1	-1	少数股东损益	1	3	6	9
资产减值损失	5	0	0	0	营运资金的变动	27	-180	-94	-166
加：投资收益	2	2	2	3	存货的减少	-1	-32	-14	-18
营业利润	20	62	122	207	经营性应收项目减少/(增加)	73	-273	-158	-203
加：营业外收支净额	3	6	8	10	经营性应付项目减少/(增加)	-48	213	104	129
利润总额	23	67	130	217	其他流动资产的减少/(增加)	-75	-87	-26	-75
减：所得税费用	4	11	22	37	经营活动现金流量	54	-118	17	17
净利润	19	56	108	181	投资活动现金流量	-300	-28	-18	-17
归属于母公司的利润	18	53	102	171	筹资活动现金流量	128	286	1	1
EPS（元）	0.03	0.09	0.18	0.30	现金净增加额	-118	139	0	1
资产负债表	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务比率	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	54	103	103	104	EV/EBITDA	327.93	185.34	100.64	60.64
应收票据	6	6	6	6	成长能力				
应收账款	226	461	590	757	营业收入同比	-23.5%	104.5%	28.0%	28.3%
预付账款	7	20	35	54	营业利润同比	214.5%	205.2%	98.7%	69.7%
其他应收款	24	49	62	80	净利润同比	27.3%	192.6%	92.5%	67.3%
存货	34	66	80	97	营运能力				
其他流动资产	78	165	192	267	应收账款周转率	2.28	2.49	2.08	2.08
流动资产合计	428	869	1,068	1,364	存货周转率	13.70	17.22	15.06	15.86
长期股权投资	23	0	0	0	总资产周转率	0.42	0.56	0.60	0.67
固定资产	105	116	164	201	盈利能力与收益质量				
在建工程	51	100	72	55	毛利率	18.1%	22.2%	26.0%	29.7%
无形资产	106	99	93	87	净利率	4.3%	6.2%	9.4%	12.2%
其他非流动资产	0	0	0	0	总资产净利率 ROA	1.4%	3.2%	5.6%	8.0%
资产总计	1,333	1,731	1,943	2,253	净资产收益率 ROE	2.1%	4.8%	8.5%	12.5%
流动负债合计	418	568	672	801	资本结构与偿债能力				
非流动负债合计	2	2	2	2	流动比率	1.02	1.53	1.59	1.70
负债合计	422	570	674	804	资产负债率	31.6%	32.9%	34.7%	35.7%
股本	511	804	804	804					
资本公积	444	437	437	437	每股指标				
盈余公积	15	15	15	15	每股收益	0.03	0.09	0.18	0.30
未分配利润	-63	-112	-9	162	每股经营现金流量	0.09	-0.20	0.03	0.03
少数股东权益	13	16	22	31	每股净资产	1.58	1.44	1.58	1.80
所有者权益合计	911	1,161	1,269	1,449					
负债和股东权益合计	1,333	1,731	1,943	2,253					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究所



## 分析师承诺

本人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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的补偿。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

买入：我们预计未来报告期内，个股涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来报告期内，个股涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，个股跌幅介于 5%与 15%之间；

卖出：我们预计未来报告期内，个股跌幅在 15%以上。

### 行业投资评级标准

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。