

强烈推荐-A (维持)

梅泰诺 300038.SZ

目标估值: 55.5 元

当前股价: 34.47 元

2017 年 07 月 24 日

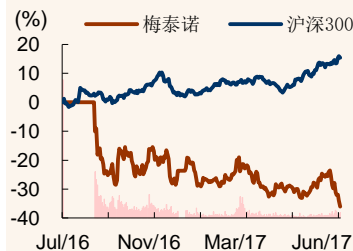
传统业务稳增长, “AI+营销” 成为新引擎

基础数据

上证综指	3251
总股本(万股)	31732
已上市流通股(万股)	14570
总市值(亿元)	115
流通市值(亿元)	53
每股净资产(MRQ)	19.4
ROE(TTM)	1.8
资产负债率	39.2%
主要股东	上海诺牧投资中心(有
主要股东持股比例	39.99%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-11	-10	-36
相对表现	-15	-21	-51



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《梅泰诺(300038)——整合步步为营, 格局初露锋芒》2017-05-25
- 2、《梅泰诺(300038): 业绩符合预期, 整合 BBHI 布局国内百亿 SSP 市场可期》2017-02-28
- 3、《梅泰诺(300038)——业绩预增 90%-120%, BBHI 并购已过会, 继续强烈推荐》2017-01-09

周炎

0755-82853775  
zhouyan3@cmschina.com.cn  
S1090513070008

王林

010-57601716  
wanglin10@cmschina.com.cn  
S1090514080005

事件:

梅泰诺发布 2017 年上半年业绩预告, 归属上市公司股东的净利润为 1.72 亿元~1.84 亿元, 同比增长 340%~370%。业绩增长主要受益于 BBHI 二季度利润并表, 另一方面, 原有通信主业和日月同行实现稳增长。

招商评论:

**1、业绩大增受益于 BBHI 二季度并表及传统主营稳增长。**公司上半年归属上市股东净利润为 1.72 亿~1.84 亿元, 其中我们预计, BBHI 二季度并表净利润为 1800-1900 万美元, 折合人民币约 1.22 亿-1.29 元, 若考虑 BBHI 上半年备考, 净利润有望超过 3 亿元。排除并表影响, 公司主营净利润仍实现稳定增长, 主要受益于铁塔运营的稳步推进, 以及通信及互联网的持续拓展。除此以外, 今年非经常性损益对公司净利润的贡献为 200 万元, 去年同期为 240 万。展望全年, 我们认为公司内生主营将稳步发展, BBHI 同雅虎续约是大概率事件, 加之国内 SSP 业务稳步落地, 将并带来全年业绩保障。

**2、新业务布局持续聚焦“大数据+人工智能”, 成立人工智能研究院, 产业布局再下一城。**我们认为, 梅泰诺已成功转型, 实现“互联网大数据+信息基础设施双主业”布局。新业务将持续聚焦“大数据+人工智能”, 其中 2016-2017 年互联网等新业务盈利占比将分别超过 50%、80%。在互联网营销领域, 公司通过外延并购日月同行(DSP)、BBHI(SSP)拓展程序化交易的技术服务和算法, 布局“AI+营销”; 内生扎根大数据布局, 包括移动支付数据、考拉征信数据、运营商大数据、扶贫数据以及互联网营销数据。除此以外, 公司成立大数据和人工智能研究院和相关产业基金, 研究院新任高管是人工智能领域的权威专家, 为公司战略发展的顶层设计把控方向。

**3、投资建议: 维持“强烈建议-A”评级。**公司战略布局显现, 是被低估的“大数据+人工智能”优质企业, 且 BBHI 在 Yahoo 之外, 签约 Facebook 并成为其“AI+营销”的战略合作伙伴, 可以预期梅泰诺技术引入后在国内的业务逻辑。预计 2017 年~2019 年备考净利润分别为 7.4 亿元、10.1 亿元和 13.2 亿元, 增发摊薄后对应 EPS 为 1.85 元、2.51 元和 3.29 元, 当前股价对应 2017-2019 年 PE 分别为 18.6x/13.7x/10.5x 倍。考虑梅泰诺在国内“AI+营销”的领先布局, 且主营在 5G 产业周期来临有望带来业绩弹性, 我们给予梅泰诺按 17 年 30 倍 PE, 6 个月目标价 55.5 元, 长期价值存在显著低估, 维持“强烈推荐-A”评级。

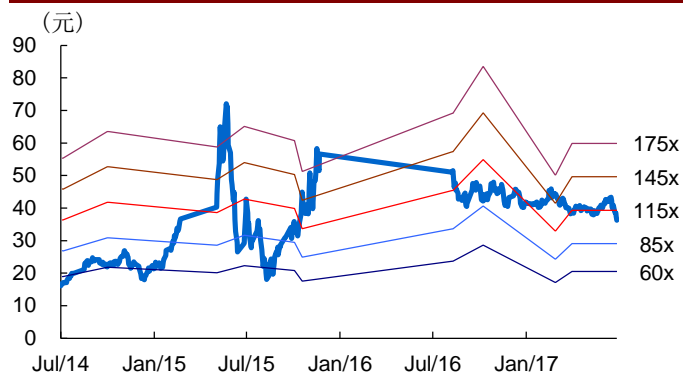
风险提示: 物联网行业发展低于预期、传统业务竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	768	984	3500	4429	5647
同比增长	21%	28%	256%	27%	28%
营业利润(百万元)	59	127	801	1090	1434
同比增长	0%	117%	529%	36%	31%
净利润(百万元)	56	123	762	1035	1357
同比增长	6%	91%	588%	36%	31%
每股收益(元)	0.30	0.57	1.85	2.51	3.29
PE	116.2	6.7	18.6	13.7	10.5
PB	3.5	3.3	2.2	1.9	1.6

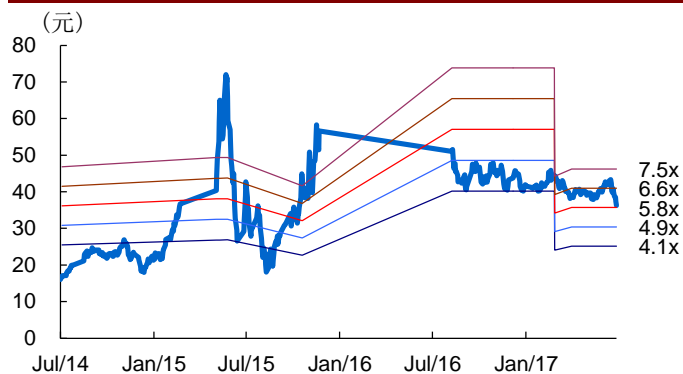
资料来源: 公司数据、招商证券

图 1：梅泰诺历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：梅泰诺历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	1733	2452	6405	7556	9172
现金	298	730	3538	3939	4566
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	849	942	1280	1619	2064
其它应收款	37	93	331	418	534
存货	431	456	821	1031	1310
其他	118	231	436	549	698
<b>非流动资产</b>	1290	1495	1760	1998	2212
长期股权投资	50	13	13	13	13
固定资产	181	467	739	983	1201
无形资产	24	37	34	30	27
其他	1034	977	974	972	971
<b>资产总计</b>	3023	3947	8165	9555	11384
<b>流动负债</b>	848	1532	1602	1957	2428
短期借款	308	550	0	0	0
应付账款	135	323	583	732	931
预收账款	23	72	130	164	208
其他	382	587	889	1061	1290
<b>长期负债</b>	98	249	115	115	115
长期借款	30	134	0	0	0
其他	68	115	115	115	115
<b>负债合计</b>	947	1782	1716	2071	2543
股本	190	190	402	402	402
资本公积金	1444	1423	4738	4738	4738
留存收益	243	346	1083	2092	3415
少数股东权益	197	206	225	251	285
归属于母公司所有者权益	1878	1960	6224	7233	8556
<b>负债及权益合计</b>	3022	3947	8165	9555	11384

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	58	161	264	661	880
净利润	56	108	743	1009	1323
折旧摊销	521	39	55	82	107
财务费用	228	7	(4)	(37)	(43)
投资收益	55	(24)	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	(1085)	20	(542)	(411)	(539)
其它	282	11	35	42	55
<b>投资活动现金流</b>	0	(181)	(320)	(320)	(320)
资本支出	0	(154)	(320)	(320)	(320)
其他投资	0	(27)	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	432	295	2864	61	66
借款变动	(361)	291	(685)	0	0
普通股增加	30	0	212	0	0
资本公积增加	739	(21)	3315	0	0
股利分配	(5)	(6)	(6)	0	0
其他	29	30	27	61	66
<b>现金净增加额</b>	490	275	2808	402	626

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	768	984	3500	4429	5647
营业成本	539	676	2436	3060	3890
营业税金及附加	5	6	20	25	32
营业费用	4	6	8	10	12
管理费用	110	126	236	278	319
财务费用	40	40	(4)	(37)	(43)
资产减值损失	12	27	27	27	27
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	1	24	24	24	24
<b>营业利润</b>	59	127	801	1090	1434
营业外收入	4	9	9	9	9
营业外支出	1	0	0	0	0
<b>利润总额</b>	62	136	810	1099	1442
所得税	6	13	47	65	85
<b>净利润</b>	56	123	762	1035	1357
少数股东损益	(0)	15	19	26	34
<b>归属于母公司净利润</b>	56	108	743	1009	1323
<b>EPS (元)</b>	0.30	0.57	1.85	2.51	3.29

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>年成长率</b>					
营业收入	21%	28%	256%	27%	28%
营业利润	0%	117%	529%	36%	31%
净利润	6%	91%	588%	36%	31%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.9%	31.3%	30.4%	30.9%	31.1%
净利率	7.4%	11.0%	21.2%	22.8%	23.4%
ROE	3.0%	5.5%	11.9%	13.9%	15.5%
ROIC	3.7%	5.2%	11.6%	13.2%	14.8%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	31.3%	45.1%	21.0%	21.7%	22.3%
净负债比率	11.2%	17.3%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.0	1.6	4.0	3.9	3.8
速动比率	1.5	1.3	3.5	3.3	3.2
<b>营运能力</b>					
资产周转率	0.3	0.2	0.4	0.5	0.5
存货周转率	1.4	1.5	3.8	3.3	3.3
应收帐款周转率	0.9	1.1	3.2	3.1	3.1
应付帐款周转率	2.9	3.0	5.4	4.7	4.7
<b>每股资料 (元)</b>					
每股收益	0.30	0.57	1.85	2.51	3.29
每股经营现金	0.30	0.84	0.66	1.64	2.19
每股净资产	9.86	10.29	15.48	17.99	21.28
每股股利	0.03	0.03	0.00	0.00	0.00
<b>估值比率</b>					
PE	116.2	60.7	18.6	13.7	10.5
PB	3.5	3.3	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	256.6	126.1	29.7	22.3	16.9

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

王林 招商证券通信行业首席分析师 经济学博士，15年通信行业工作经验，6年证券行业经验，2016年新财富第三，水晶球第二，2015年新财富第五，水晶球第四

周炎 招商证券通信行业联席首席分析师 理学硕士，3年运营商从业经历，5年证券研究经验，2016年新财富第三，水晶球第二，2015年新财富第五，水晶球第四

## 投资评级定义

### 公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

### 公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

### 行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。