

科达股份(600986)/营销传播

数字营销内生加速及并表, 上半年业绩较快增长

评级: 买入(维持)

市场价格: 13.31

目标价格: 18.4

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

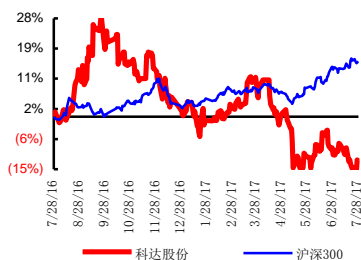
分析师: 宋易潞

执业证书编号: S0740517010003

Email: songyl@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	963
流通股本(百万股)	452
市价(元)	13.31
市值(百万元)	12,815
流通市值(百万元)	6,021

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 【中泰传媒】科达股份-战略聚焦打造全行业全能力数字营销龙头
- 2 增持达计划下限 70%，彰显信心及管理层执行力
- 3 科达股份：回购+增持彰显信心，股权激励划定业绩底线

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,416.96	7,025.43	9,479.28	11,519.07	13,482.88
增长率 yoy%	116.68%	190.67%	34.93%	21.52%	17.05%
净利润	117.15	415.76	541.31	635.21	734.76
增长率 yoy%	118.79%	254.90%	30.20%	17.35%	15.67%
每股收益(元)	0.13	0.48	0.56	0.66	0.77
每股现金流量	0.55	0.81	2.04	0.45	0.47
净资产收益率	3.06%	9.85%	9.15%	9.70%	10.09%
P/E	155.76	31.85	23.59	20.10	17.38
PEG	1.31	0.12	0.78	1.16	1.11
P/B	4.76	3.14	2.16	1.95	1.75

备注:

投资要点

- **上半年业绩较快增长, 得益于并表及数字营销加速。**公司上半年收入 37.7 亿元, 同比增长 28.3%, 归母净利润 2.04 亿元, 同比增长 34.4%, 扣非后归母净利润 1.75 亿元, 同比增长 22.7%。业绩较快增长主要得益于首批收购的 5 家数字营销公司收入内生增长 57%, 且爱创天杰、智阅网络、数字一百 5 月起并表。上半年数字营销业务收入 31.3 亿元, 同比增长 63.8%, 占比 83%, 净利润 1.86 亿元, 同比增长 53.6%, 占比 91.2%, 贡献显著提升。
- **围绕数字营销全产业链拓展创新, 业绩对赌无忧。**公司下游客户包含互联网(44%)、汽车(18%)、电商(14%)、快消、金融、游戏、旅游等行业, 凭借头部客户资源和优质媒体资源(腾讯、百度、小米、今日头条等), 差异化产品优势, 创新性研发实力和专业人才, 打造数字营销全产业链; 上半年公司切入千万级客户英菲尼迪及工银、DW 等金融和时尚业新客户, 围绕大数据创新产品也取得良好进展。数字营销子公司上半年业绩增长 29.9%, 已完成业绩承诺 45%, 超过去年同期的 42%, 全年业绩承诺兑现有保障。
- **毛利率因业务结构调整有所下降, 净利率同比提升。**公司上半年毛利率 12.83%, 较去年同期下降 3.05 个百分点, 主要由于毛利较高的商品房销售占比降低。三项费用率 5.36%, 同比降低 0.82 个百分点, 其中管理/销售/财务费用率分别较去年同期变动 -0.86/+0.76/-0.72 个百分点, 净利率 5.73%, 同比提高 0.8 个百分点。经营活动现金净流出 1.74 亿元(去年同期净流入 1573 万元), 主要由于数字营销收入增长带来应收款规模增长较快。
- **公司现阶段以移动数字营销的优势快速抢占中国数字营销全行业的市场, 中长期紧抓国际趋势, 搭建营销数据与技术能力, 形成竞争壁垒。**我们认为公司战略确立后将聚焦中心、加速推进, 短期内通过头部媒体资源绑定和行业的延伸, 实现 KA 客户收入扩张和市占率提升; 中长期构筑数据和技术优势, 符合当前全球营销巨头深耕数据的趋势, 有利于公司提升话语权和利润率, 并实现商业模式升级。
- **投资建议:**我们预计公司 2017/2018 年归母净利润分别为 5.41/6.35 亿元, EPS 分别为 0.56/0.66 元。考虑公司整合协同效应、数据及技术发展潜力, 维持 18.4 元目标价, 买入评级。
- **风险提示:**行业竞争日趋激烈风险, 应收账款坏账风险。

图表 1: 合并报表预测

损益表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	1,115	2,417	7,025	9,479	11,519	13,483
增长率	22.85%	116.7%	190.7%	34.9%	21.5%	17.0%
营业成本	-933	-1,991	-5,980	-8,209	-10,054	-11,819
% 销售收入	83.6%	82.4%	85.1%	86.6%	87.3%	87.7%
毛利	182	426	1,046	1,270	1,465	1,664
% 销售收入	16.4%	17.6%	14.9%	13.4%	12.7%	12.3%
营业税金及附加	-53	-61	-142	-95	-115	-135
% 销售收入	4.7%	2.5%	2.0%	1.0%	1.0%	1.0%
营业费用	-19	-79	-142	-180	-219	-249
% 销售收入	1.7%	3.3%	2.0%	1.9%	1.9%	1.9%
管理费用	-45	-118	-257	-360	-461	-499
% 销售收入	4.0%	4.9%	3.7%	3.8%	4.0%	3.7%
息税前利润 (EBIT)	66	169	505	635	671	781
% 销售收入	5.9%	7.0%	7.2%	6.7%	5.8%	5.8%
财务费用	4	-26	-11	-15	42	47
% 销售收入	-0.3%	1.1%	0.2%	0.2%	-0.4%	-0.3%
资产减值损失	-17	-34	-44	-3	-1	-1
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	25	74	25	20	24	20
% 税前利润	34.8%	43.2%	5.3%	3.1%	3.2%	2.4%
营业利润	77	183	474	637	736	846
营业利润率	6.9%	7.6%	6.7%	6.7%	6.4%	6.3%
营业外收支	-6	-12	-7	0	3	3
税前列入	71	172	467	637	739	849
利润率	6.3%	7.1%	6.7%	6.7%	6.4%	6.3%
所得税	-21	-49	-60	-83	-96	-110
所得税率	29.2%	28.6%	12.9%	13.0%	13.0%	13.0%
净利润	50	123	407	554	643	739
少数股东损益	-3	5	-9	13	7	4
归属于母公司的净利润	54	117	416	541	635	735
净利率	4.8%	4.8%	5.9%	5.7%	5.5%	5.4%

现金流量表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	50	123	407	554	643	739
少数股东损益	0	0	0	13	7	4
非现金支出	33	49	73	17	10	4
非经营收益	-3	-19	5	-5	-27	-23
营运资金变动	-74	324	216	1,396	-192	-273
经营活动现金净流	6	476	701	1,974	442	452
资本开支	7	15	16	-17	-37	-34
投资	0	-48	30	0	0	0
其他	8	-180	0	20	24	20
投资活动现金净流	1	-242	15	37	61	54
股权募资	0	747	0	1,151	0	0
债权募资	60	-43	-451	-590	0	0
其他	-359	71	-194	-17	0	0
筹资活动现金净流	-299	775	-645	545	0	0
现金净流量	-292	1,009	71	2,556	502	506

资产负债表 (人民币百万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	432	1,670	1,429	3,973	4,467	4,969
应收款项	785	1,482	2,086	3,300	4,393	5,584
存货	2,472	2,581	1,478	0	0	0
其他流动资产	51	179	186	222	264	298
流动资产	3,740	5,912	5,179	7,495	9,125	10,851
% 总资产	80.6%	66.5%	63.4%	71.7%	75.8%	79.1%
长期投资	709	300	315	315	315	315
固定资产	76	102	60	30	-2	-27
% 总资产	1.6%	1.1%	0.7%	0.3%	0.0%	-0.2%
无形资产	93	2,541	2,574	2,572	2,562	2,552
非流动资产	902	2,972	2,984	2,953	2,910	2,876
% 总资产	19.4%	33.5%	36.6%	28.3%	24.2%	20.9%
资产总计	4,641	8,885	8,164	10,448	12,035	13,727
短期借款	660	1,041	590	0	0	0
应付款项	2,565	3,694	3,032	4,048	4,937	5,802
其他流动负债	188	226	236	389	444	532
流动负债	3,413	4,961	3,858	4,437	5,381	6,334
长期贷款	413	0	0	0	0	0
其他长期负债	25	59	59	59	59	59
负债	3,851	5,020	3,916	4,436	5,439	6,392
普通股股东权益	763	3,831	4,223	5,915	6,551	7,285
少数股东权益	27	34	25	37	45	49
负债股东权益合计	4,641	8,885	8,164	10,448	12,035	13,727

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.160	0.135	0.478	0.564	0.662	0.766
每股净资产 (元)	2.277	4.409	4.860	6.166	6.828	7.594
每股经营现金净流 (元)	0.019	0.548	0.807	2.045	0.452	0.466
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	7.01%	3.06%	9.85%	9.15%	9.70%	10.09%
总资产收益率	1.15%	1.32%	5.09%	5.18%	5.28%	5.35%
投入资本收益率	6.49%	4.10%	14.21%	33.16%	32.17%	33.11%
增长率						
营业总收入增长率	22.85%	116.68%	190.67%	34.93%	21.52%	17.05%
EBIT 增长率	2056.20%	155.06%	199.32%	25.82%	5.64%	16.39%
净利润增长率	36.66%	118.79%	254.90%	30.20%	17.35%	15.67%
总资产增长率	14.39%	91.42%	-8.11%	27.99%	15.18%	14.06%
资产管理能力						
应收账款周转天数	218.4	154.7	85.3	120.0	132.0	144.0
存货周转天数	841.5	463.2	123.9	100.0	108.0	105.3
应付账款周转天数	475.6	260.5	101.3	101.3	101.3	101.3
固定资产周转天数	26.7	13.5	4.2	1.7	0.4	-0.4
偿债能力						
净负债/股东权益	81.08%	-16.28%	-19.77%	-66.74%	-67.74%	-67.75%
EBIT 利息保障倍数	-17.2	6.6	44.7	43.1	-15.9	-16.5
资产负债率	82.97%	56.50%	47.97%	43.03%	45.20%	46.57%

来源: 中泰证券研究所预测

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，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“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。