



科达股份(600986.SH)

【联讯传媒】科达股份(600986.SH, 未评级) 调研纪要——以数字营销为核心, 聚焦内生和整合

2017年08月21日

投资要点

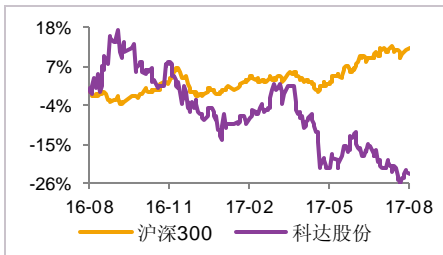
无评级

当前价: 12.75 元
目标价: 不适用

分析师: 陈净娴

执业编号: S0300516090001
电话: +86-021-51782239
邮箱: chenzhengxian@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	7025.43	9504.00	12177.4	14922.2
(+/-)	190.67%	35.28%	28.13%	22.54%
归母净利润	415.76	518.55	659.82	747.47
(+/-)	254.90%	24.72%	27.24%	13.28%
EPS(元)	0.432	0.539	0.685	0.776
P/E	29.53	23.67	18.60	16.42

资料来源: 联讯证券研究院

事件

我们于近期在北京拜访了中国数字营销领域领先者科达股份。科达股份通过两次并购, 收购 8 家数字营销产业链公司, 已成为数字营销领域全产业链领导者, 以下为调研的主要内容。

核心要点

公司战略目标: 成为拥有“客户资源、数据和技术、行业解决方案”的全能力数字营销龙头。虽然公司目前为国内数字营销领域 Top3 龙头企业, 但在 BAT 等巨头媒体的强势冲击以及客户需求不断变化的背景下, 单靠服务能力去做数字营销已经不再具有优势。因此, 公司在结合自身实际情况, 且在 BCG (波士顿咨询) 的咨询建议下, 对标 Salesforce 这种拥有“将技术和数据应用到数字营销”能力的公司, 力图在 2020 年前, 打造成为拥有“客户资源、数据和技术、行业解决方案”的全能力数字营销龙头, 进一步扩大市场份额。

通过内生和整合, 搭建“技术+数据”能力。目前公司欠缺“技术+数据”能力, 公司的战略方针是通过整合外部优质的技术研发团队以及结合目前公司所拥有的的媒体端的数据, 逐步实现。具体方针可概括为: 四大统一、三大标准。四大统一: 品牌统一、财务和人事的统一、媒介采购统一、投资统一。三大标准: 销售管理标准化、行业解决方案标准化、技术产品统一。

投资建议

公司目前为数字营销领域 top3 龙头企业, 与腾讯系建立了长期合作伙伴关系, 并且拥有京东、唯品会、融 360、携程等巨头互联网客户资源。在网络广告市场规模不断扩大的背景下, 公司结合自身优势, 力图通过内生整合和外延并购, 打造全能力数字营销公司, 进一步抢占市场份额, 带动收入增长。我们预计公司 2017 年, 2018 年, 2019 年营业收入分别为 95 亿, 122 亿, 149 亿, 归属于母公司净利润分别为 5.19 亿, 6.60 亿, 7.47 亿, EPS 分别为 0.54 元, 0.69 元, 0.78 元, 分别对应 PE 分别为 23.7x, 18.6x 和 16.4x。

风险提示

8 家子公司整合程度不及预期。数字营销市场竞争加剧。



目 录

一、公司概况	3
(一) 历史沿革：房地产业务起家，逐步转型数字营销	3
(二) 数字营销为净利润的主要贡献者（1H17 占比为 91%）	3
二、本次调研主要内容	5
战略目标：成为中国数字营销领域的领导者	5

图表目录

图标 1：公司历史沿革	3
图表 2：1H17 营业收入同比增长 28%	4
图表 3：1H17 归属于母公司所有者的净利润同比增长 34%	4
图表 4：1H17 数字营销收入占比为 83%	4
图表 5：1H17 数字营销净利润占比为 91%	4
图表 6：8 家子公司承诺业绩	4
图表 7：公司历史 PE 区间	5
图表 8：公司历史 PB 区间	5
附录：公司财务预测表	6



一、公司概况

科达股份于 2004 年在上海证券交易所首发上市，原主营业务为各级公路、市政基础设施、桥隧和水利等工程项目的建设施工及房地产开发销售。为提升股东回报，2015 年通过重大资产重组，收购了百孚思、上海同立、华邑众为、雨林木风和派瑞威行等 5 家公司，将主营业务延伸至互联网营销领域，初步构建起一条包含品牌管理、创意策划、线上营销、线下执行、广告代理和网络推广等服务在内的，囊括汽车、电商和快速消费品等行业主要客户的互联网营销产业链。

（一）历史沿革：房地产业务起家，逐步转型数字营销

科达股份成立于 1993 年，2004 年于上交所上市。自成立至 2015 年，公司主营业务为基础设施施工和房地产开发。2015 年 8 月，公司完成第一次资产重组，通过发行股份及支付现金方式收购百孚思、上海同立、广州华邑、雨林木风和派瑞威行 5 家公司，将主营业务延伸至互联网营销领域，并形成一条包含品牌管理、创意策划、线上营销、线下执行、广告代理、网络推广等服务在内的，囊括汽车、电商、快消品等行业主要客户的互联网营销链条。2017 年 4 月，科达股份进一步完成对爱创天杰、智阅网络及数字一百的收购，完成对数字营销产业链上下游的布局。

图标 1：公司历史沿革



资料来源：联讯证券，公司公告

（二）数字营销为净利润的主要贡献者（1H17 占比为 91%）

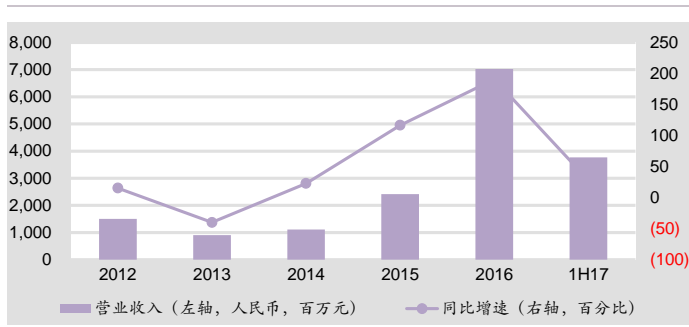
公司 2015 年前主营业务为房地产及基建，2012 年，2013 年和 2014 年公司基础设施施工营业收入与房地产开发收入合计占全年营业收入比例分别为：91%、83%和 93%。但由于国内经济也面临着较大的下行压力，公司主营业务也因此受到较大影响。为了增强上市公司的盈利能力，培育新的利润增长点，公司开始逐步向数字营销领域转型。公司于 2015 年 3 月发布重大资产重组预案，拟收购五家数字营销公司 100% 股权，五家营销子公司于 2015 年 9 月并表，使得 2016 年业绩大幅增长。

1H17 公司实现营业收入 37.7 亿，同比增长 28%，其中数字营销业务营业收入 31.3 亿，



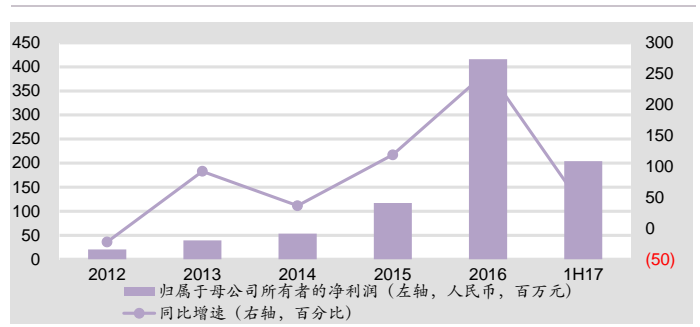
同比增长 64%，归属于母公司的净利润 2.0 亿，同比增长 34%，其中数字营销业务净利润 1.9 亿，同比增长 54%。营业收入、净利润增加的主要原因为：（1）公司第一次收购的 5 家数字营销子公司内生性增长，规模扩展迅速，营业收入同比增长 57%；（2）报告期内新收购爱创天杰、智阅网络和数字一百自 2017 年 5 月份纳入公司合并范围。

图表 2：1H17 营业收入同比增长 28%



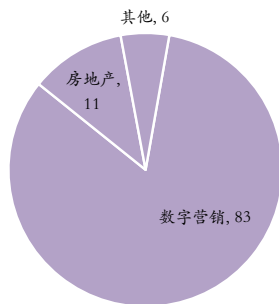
资料来源：联讯证券，公司公告

图表 3：1H17 归属于母公司所有者的净利润同比增长 34%



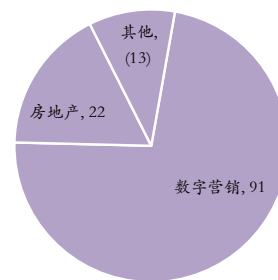
资料来源：联讯证券，公司公告

图表 4：1H17 数字营销收入占比为 83%



资料来源：联讯证券，公司公告

图表 5：1H17 数字营销净利润占比为 91%



资料来源：联讯证券，公司公告

图表 6：8 家子公司承诺业绩

标的公司	交易金额 (人民币, 亿元)	持股比例 (百分比)	承诺业绩 (人民币, 万元)				
			2015	2016	2017	2018	2019
百孚思	6.08	100%	4,500	5,400	6,480	N.M.	N.M.
华邑众为	4.05	100%	3,000	3,600	4,320	N.M.	N.M.
上海同立	4.46	100%	3,300	3,960	4,753	N.M.	N.M.
雨林木风	5.40	100%	4,000	4,800	5,760	N.M.	N.M.
派瑞威行	9.45	100%	7,000	8,400	10,080	N.M.	N.M.
爱创天杰	8.09	85%	N.M.	6,800	8,160	9,792	9,792
智阅网络	6.43	90%	N.M.	4,200	5,250	6,563	6,563
数字一百	4.20	100%	N.M.	3,000	3,600	3,600	4,320

资料来源：联讯证券，公司公告

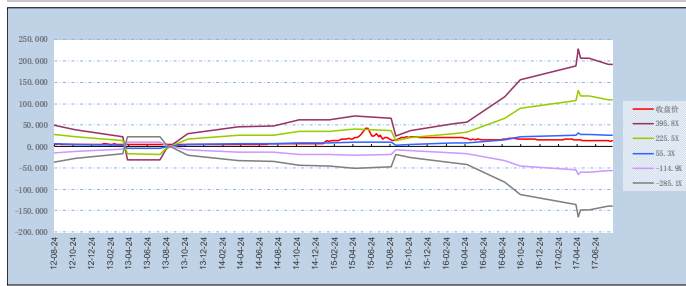


二、本次调研主要内容

战略目标：成为中国数字营销领域的领导者

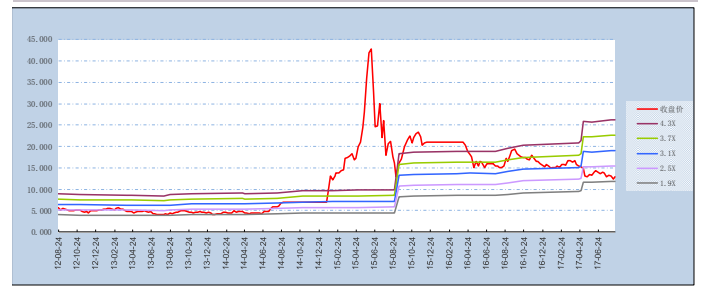
充分巩固与扩展科达股份的头部客户与头部媒体资源，未来把握腰部客户发展机会；夯实集团各营销业务的发展，在数字营销各个环节做到第一；充分将现有的移动数字营销优势深入拓展到互联网、汽车、快消等多个行业；提升业务规模与利润，得到商业尊重，将科达股份打造为可持续发展的长青企业，行为“一体化”科达，成为中国数字营销领域的领导者。

图表 7：公司历史 PE 区间



资料来源：联讯证券，Wind

图表 8：公司历史 PB 区间



资料来源：联讯证券，Wind



附录：公司财务预测表

资产负债表	2016A	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,214	95	527	149	经营性现金净流量	704	(1,839)	1,837	(1,666)
应收和预付款项	2,214	5,641	4,424	7,914	投资性现金净流量	15	(2)	(2)	(2)
存货	1,478	10,107	4,776	13,591	筹资性现金净流量	(645)	723	(1,403)	1,291
其他流动资产	58	58	58	58	现金流量净额	74	(1,119)	432	(378)
长期股权投资	14	14	14	14					
投资性房地产	52	45	39	32					
固定资产和在建工程	60	45	29	14					
无形资产和开发支出	2,567	2,557	2,546	2,536					
其他非流动资产	258	254	251	251					
资产总计	7,914	18,817	12,664	24,559					
短期借款	590	1,360	0	1,335					
应付和预收款项	3,032	12,667	7,242	17,087					
长期借款	0	0	0	0					
其他负债	18	18	18	18					
负债合计	3,640	14,045	7,260	18,439					
股本	869	869	869	869					
资本公积	2,525	2,525	2,525	2,525					
留存收益	829	1,336	1,982	2,714	主要财务比率	2016A	2017E	2018E	2019E
归属母公司股东权益	4,223	4,730	5,377	6,108	收益率				
少数股东权益	25	14	(0)	(16)	毛利率	15%	15%	15%	15%
股东权益合计	4,247	4,744	5,376	6,093	三费/销售收入	6%	6%	6%	6%
负债和股东权益合计	7,887	18,790	12,637	24,532	EBIT/销售收入	7%	8%	7%	7%
					EBITDA/销售收入	7%	8%	8%	7%
					销售净利率	6%	5%	5%	5%
					资产获利率				
利润表	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE	10%	11%	12%	12%
营业收入	7,025	9,504	12,177	14,922	ROA	6%	4%	7%	4%
减: 营业成本	5,980	8,048	10,339	12,759	ROIC	13%	15%	11%	15%
营业税金及附加	142	192	246	301	增长率				
营业费用	142	181	231	284	销售收入增长率	191%	35%	28%	23%
管理费用	257	361	463	567	EBIT 增长率	147%	50%	25%	13%
财务费用	11	39	32	30	EBITDA 增长率	142%	48%	24%	12%
资产减值损失	44	3	3	3	净利润增长率	232%	25%	27%	13%
加: 投资收益	25	0	0	0	总资产增长率	-8%	138%	-33%	94%
公允价值变动损益	0	0	0	0	股东权益增长率	10%	12%	14%	14%
其他经营损益	(0)	(0)	(0)	(0)	经营营运资本增长率	73%	310%	-34%	116%
营业利润	474	680	865	979	资本结构				
加: 其他非经营损益	(7)	(3)	(3)	(3)	资产负债率	46%	75%	57%	75%
利润总额	467	677	861	976	流动比率	137%	113%	135%	118%
减: 所得税	60	169	215	244	速动比率	95%	41%	68%	44%
净利润	407	508	646	732	资产管理效率				
减: 少数股东损益	(9)	(11)	(14)	(16)	总资产周转率	0.89	0.51	0.96	0.61
归属母公司股东净利润	416	519	660	747	固定资产周转率	117.14	212.62	413.80	1,054.13
					应收账款周转率	3.65	1.92	3.15	2.15
					存货周转率	4.05	0.80	2.16	0.94

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

陈净娴，2016 年加入联讯证券，负责传媒互联网领域的研究，之前曾任职于凯基证券和川财证券研究所。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

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，经营证券业务许可证编号：10485001。
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

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

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。



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。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

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。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com