

强烈推荐-A (维持)

梅泰诺 300038.SZ

目标估值: 55.5 元
当前股价: 42.17 元
2017 年 10 月 15 日

业绩大幅增长受益于 BBHI 并表

基础数据

上证综指	3391
总股本(万股)	41851
已上市流通股(万股)	14570
总市值(亿元)	176
流通市值(亿元)	61
每股净资产(MRQ)	14.9
ROE(TTM)	3.9
资产负债率	39.9%
主要股东	上海诺牧投资中心(有
主要股东持股比例	30.32%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《梅泰诺(300038)——业绩大幅增长, 定增靴子落地》2017-08-21
- 2、《梅泰诺(300038)——传统业务稳增长, “AI+营销”成为新引擎》2017-07-26
- 3、《梅泰诺(300038)——整合步步为营, 格局初露锋芒》2017-05-25

周炎

0755-82853775
zhouyan3@cmschina.com.cn
S1090513070008

王林

010-57601716
wanglin10@cmschina.com.cn
S1090514080005

事件:

梅泰诺于 10 月 13 日晚间发布 2017 年三季度业绩预告, 预计本年度前三季度公司实现归母净利润 3.16 亿元—3.37 亿元, 较上年同期增长 350%—380%; 三季度公司实现归母净利润 1.41 亿元—1.62 亿元, 较上年同期增长 354%—422%。

评论:

1、BBHI 助力业绩大幅增长。公司前三季度业绩的大幅增长主要系 BBHI 二、三季度的并表所致, 且三季度收入较二季度将有所提升。但公司整体三季度单季的净利润较二季度环比略有下降, 主要系前三季度 BBHI 以及大数据和人工智能业务人员扩张导致费用提升所致。另外, 上半年公司财务费用受并购和设立投资基金等影响, 较去年大幅提升, 而定增资金于今年 9 月份落地, 并未对三季度的财务费用起到缓解作用, 预计四季度这一费用压力将有所下降。

2、转型聚焦“大数据+人工智能”, 布局初见成效。公司实现“互联网大数据+信息基础设施”双主业布局, 转型聚焦“大数据+人工智能”, 实力国内领先, 新任高管皆为是人工智能领域权威专家, 为 SSP 平台在中国的落地和持续拓展提供有力技术支持, 业务已开展深入布局。同时, 随着 34 亿配套融资落地, 将有效改善公司投入业务资金的流转, 加速 SSP 平台在国内的落地, 以及“大数据+人工智能”产业链的推进。

3、受益运营商 5G 建设, 传统主业发展稳健。公司传统主业通信铁塔业务受益运营商 5G 建设的加速推进, 持续获得订单机会。另外, 公司依托自身铁塔业务的积累, 增加铁塔运营类业务, 有效增厚传统业务收入的同时, 提升整体毛利率水平, 增强盈利能力。

4、投资建议, 维持“强烈推荐-A”: 预计 2017-2019 年备考净利润分别约为 7.4 亿元/10.0 亿元/13.2 亿元, 对应 EPS 分别为 1.77 元/2.39 元/3.16 元, 当前股价 42 元/股, 总市值 176 亿元, 对应 2017-2019 年 PE 分别为 23.8x/17.6x/13.3x, 对比 A 股人工智能板块 50 倍左右的平均估值, 公司为最便宜的 AI 标的。考虑梅泰诺在国内“大数据+人工智能+互联网营销”的领先布局, 且主营在 5G 产业周期将迎业绩弹性, 我们给予梅泰诺 17 年 30 倍 PE, 6 个月目标价 55 元, 维持“强烈推荐-A”评级。

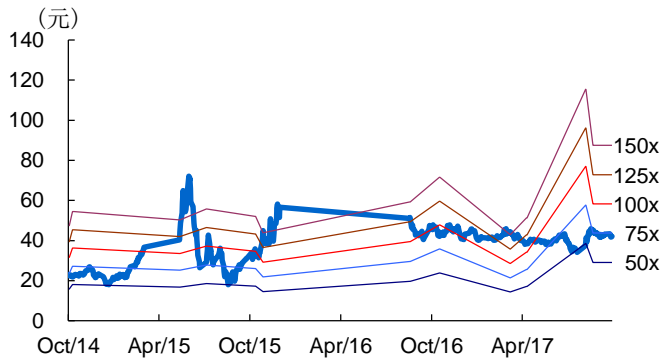
风险提示: 大数据和人工智能产业进展延后: SSP 平台国内落地不达预期。

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	3558	4498	5731
同比增长	21%	28%	262%	26%	27%
营业利润(百万元)	59	127	800	1081	1434
同比增长	0%	117%	528%	35%	33%
净利润(百万元)	56	108	742	1000	1324
同比增长	6%	91%	587%	35%	32%
每股收益(元)	0.30	0.57	1.77	2.39	3.16
PE	142.1	74.3	23.8	17.6	13.3
PB	4.3	4.1	4.5	3.6	2.8

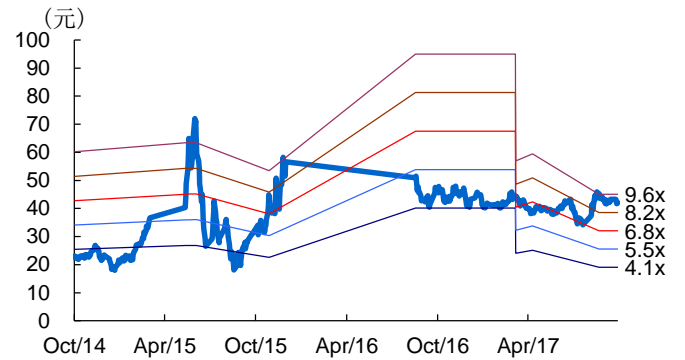
资料来源: 公司数据、招商证券

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

参考报告：

- 1、52 页公司深度解读《并购全球互联网营销龙头，新起点、新征程》2016 年 12 月 30 日
- 2、《业绩预增 90%-120%,BBHI 并购已过会,继续强烈推荐》2017 年 1 月 9 日
- 3、《业绩符合预期，整合 BBHI 布局国内百亿 SSP 市场可期》2017 年 2 月 28 日
- 4、点评报告《整合步步为营，格局初露锋芒》2017 年 5 月 31 日
- 5、中报解读《业务大幅增长，定增靴子落地》2017 年 8 月 21 日

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1733	2452	4415	5248	6869
现金	298	730	1500	1573	2195
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	1301	1644	2095
其它应收款	37	93	336	425	541
存货	431	456	834	1047	1330
其他	118	231	444	557	708
非流动资产	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
资产总计	3023	3947	6175	7246	9081
流动负债	848	1532	1939	1984	2462
短期借款	308	550	314	0	0
应付账款	135	323	592	744	945
预收账款	23	72	133	166	211
其他	382	587	900	1074	1306
长期负债	98	249	115	115	115
长期借款	30	134	0	0	0
其他	68	115	115	115	115
负债合计	947	1782	2054	2099	2576
股本	190	190	419	419	419
资本公积金	1444	1423	2395	2395	2395
留存收益	243	346	1082	2083	3407
少数股东权益	197	206	225	251	285
归属于母公司所有者权益	1878	1960	3896	4896	6220
负债及权益合计	3022	3947	6175	7246	9081

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	58	161	257	677	899
净利润	56	108	742	1000	1324
折旧摊销	521	39	55	82	107
财务费用	228	7	14	(8)	(19)
投资收益	55	(24)	(24)	(24)	(24)
营运资金变动	(1085)	20	(567)	(416)	(545)
其它	282	11	36	42	56
投资活动现金流	0	(181)	(320)	(320)	(320)
资本支出	0	(154)	(320)	(320)	(320)
其他投资	0	(27)	0	0	0
筹资活动现金流	432	295	833	(283)	43
借款变动	(361)	291	(370)	(314)	0
普通股增加	30	0	228	0	0
资本公积增加	739	(21)	972	0	0
股利分配	(5)	(6)	(6)	0	0
其他	29	30	9	31	43
现金净增加额	490	275	770	73	621

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
营业收入	768	984	3558	4498	5731
营业成本	539	676	2476	3109	3948
营业税金及附加	5	6	20	26	33
营业费用	4	6	8	10	12
管理费用	110	126	236	278	319
财务费用	40	40	14	(8)	(19)
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
营业利润	59	127	800	1081	1434
营业外收入	4	9	9	9	9
营业外支出	1	0	0	0	0
利润总额	62	136	809	1090	1443
所得税	6	13	47	64	85
净利润	56	123	761	1026	1358
少数股东损益	(0)	15	19	26	34
归属于母公司净利润	56	108	742	1000	1324
EPS (元)	0.30	0.57	1.77	2.39	3.16

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	21%	28%	262%	26%	27%
营业利润	0%	117%	528%	35%	33%
净利润	6%	91%	587%	35%	32%
获利能力					
毛利率	29.9%	31.3%	30.4%	30.9%	31.1%
净利率	7.4%	11.0%	20.9%	22.2%	23.1%
ROE	3.0%	5.5%	19.1%	20.4%	21.3%
ROIC	3.7%	5.2%	17.3%	19.6%	20.5%
偿债能力					
资产负债率	31.3%	45.1%	33.3%	29.0%	28.4%
净负债比率	11.2%	17.3%	5.1%	0.0%	0.0%
流动比率	2.0	1.6	2.3	2.6	2.8
速动比率	1.5	1.3	1.8	2.1	2.3
营运能力					
资产周转率	0.3	0.2	0.6	0.6	0.6
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
每股资料 (元)					
每股收益	0.30	0.57	1.77	2.39	3.16
每股经营现金	0.30	0.84	0.61	1.62	2.15
每股净资产	9.86	10.29	9.31	11.70	14.86
每股股利	0.03	0.03	0.00	0.00	0.00
估值比率					
PE	142.1	74.3	23.8	17.6	13.3
PB	4.3	4.1	4.5	3.6	2.8
EV/EBITDA	270.8	133.1	30.7	23.1	17.5

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。

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。