

控股股东增持，SaaS 生态圈布局推进

2017 年 8 月 01 日

强烈推荐 (维持)

传媒行业

肖明亮(分析师)
电话: 020-88831179
邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310517070001

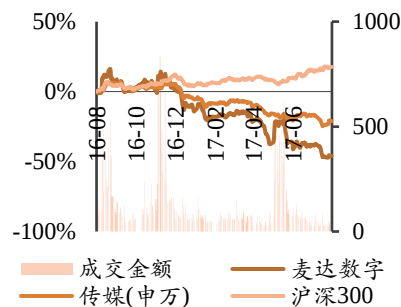
事件:

公司实际控制人、控股股东陈亚妹女士计划未来 6 个月内择机在二级市场增持公司股票，增持金额不低于 2000 万元人民币，本次增持所需的资金来源为乔昕先生（一致行动人）的自有资金或自筹资金，且承诺增持期间以及增持完成后 6 个月内不减持所持公司股份。

核心观点

- **实际控制人增持+股权激励登记完成，管理层坚定看好公司发展：**截止 7 月 31 日，陈亚妹女士直接持有公司 37.98% 的股份，与一致行动人乔昕先生共同持有本公司 50.92% 的股份，此次计划 6 个月内增持不低于 2000 万元人民币，增持完成后陈亚妹仍为公司实际控制人，大股东承诺增持期间以及增持完成后 6 个月内不减持所持公司股份，且公司自 2015 年转型以来大股东并未做减持；本次增持彰显了实际控制人对公司未来发展前景的认可及信心。我们认为公司实际控制人与一致行动人持股比例高，为公司未来持续资本运作提供股权空间。公司战略转型以来，陆续开展了员工持股、高管参与配套融资、董监高承诺不减持、限制性股权激励（授予价格为 5.45 元/股）等措施深度绑定管理团队和核心技术人员，增强投资者信心。7 月 18 日，公司完成了 2017 年度限制性股权激励首次授予登记，向 44 名高管及数字营销板块核心骨干人员合计授予 363.1207 万股，同时被授予高管和核心技术人员承诺了数字营销板块以及顺为、奇思、利宣三家广告公司 2017、2018 年的解禁业绩。三家数字营销公司并入上市公司后均超额完成对赌业绩，且约定 2018 年数字营销板块及各营销子公司利润同比 2017 年增幅不低于 10%，避免了标的对赌到期后业绩下滑的风险。本次股权激励一方面绑定了公司数字营销板块的核心技术人才，也确保了数字营销板块的内生增长以及三家并购标的的可持续发展；看好公司未来数字营销板块的稳健发展以及沿数字营销向 SaaS 领域延伸布局的顺利推进。
- **增资北京微联达，推进布局 SaaS 生态圈：**公司以数字营销为切入口，收购了三家数字营销公司，此后向 SaaS 服务领域延伸：2016 年拿下消费品 SaaS 服务龙头赢销通 10% 股权，以及 SCRM 细分行业龙头六度人和 15% 股权及优先收购权，两家标的的投资从通用型和垂直型领域构建了公司的业务布局。未来有望围绕 SaaS 生态持续布局，打通不同业务场景应用（赢销通的营销管理应用、六度人和的 SCRM 应用、数字营销应用）之间的用户信息、数据，实现企业“营销一体化”。**随着标的业务不断发展，公司推进产业链上下游延伸，拟使用自有资金 1500 万增持六度人和在国内的主要增值分销商北京微联达，拿下六度人和下游产业链公司；微联达未来有望与上市公司特别是六度人和在业务和产品方面实现进一步协同，有助于公司深化在 SaaS 领域的布局，实现产业链协同，打造 SaaS 生态圈。**从六度人和 2016 年经营情况来看，其订单收入达到 1.137 亿元 (YOY127.41%)、新增付费终端 24.13 万 (YOY88.52%)、付费客户留存率 80.61%，远超对应对赌要求：80%、40%、80% 的增长要求，彰显标的发展前景向好。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
麦达数字	-12.90	-13.84	-34.13
传媒行业	-4.89	-8.42	-10.38
沪深 300	2.12	4.96	7.76

基本资料

总市值 (亿元)	46.18
总股本 (亿股)	5.79
流通股比例	50.17%
资产负债率	12.29%
大股东	陈亚妹、乔昕
大股东持股比例	50.92%

相关报告

- *广证恒生传媒行业-麦达数字 (002137) 点评报告：业绩符合预期，内生+外延 SaaS 持续推进，关注 SaaS 布局-20170328
- *广证恒生传媒行业-麦达数字 (002137) 点评报告：新增并表+处置损益增厚业绩，关注 SaaS 布局-20170228
- *广证恒生传媒行业-麦达数字 (002137) 点评报告：业绩基本符合预期，布局 SaaS 持续推进-20161024
- *广证恒生传媒行业-麦达数字 (002137) 点评报告：SaaS 布局动作不断，易信视界助力护航-20160805

- **盈利预测与估值：** 我们预计公司 2017-2019 年实现归母净利润分别为：1.03/1.30/1.48 亿元，对应 EPS 分别为：0.18/0.23/0.26 元/股；对应当前股价估值分别为：44/35/31×PE。我们认为当前公司估值回调明显，股权激励有利于强化标的公司同与稳定增长与经营，确保公司由数字营销拓展 SaaS 服务领域稳健推进，此次大股东增持彰显信心，后续看好公司围绕企业级 SaaS 服务继续发力，进一步打通旗下标的公司之间接口与数据，并强化公司 SaaS 业务投资布局的能力，形成 SaaS 服务生态圈，给予强烈推荐评级。
- **风险提示：** 公司企业级 SaaS 进展不顺利、整合风险、行业增长减速。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	798.91	987.94	1173.48	1407.23
同比(%)	91.06%	23.66%	18.78%	19.92%
归属母公司净利润	149.99	103.97	130.48	147.55
同比(%)	725.36%	-30.68%	25.50%	13.09%
毛利率(%)	24.64%	25.62%	27.19%	24.62%
ROE(%)	11.78%	6.16%	7.22%	7.58%
每股收益(元)	0.26	0.18	0.23	0.26
P/E	30.63	44.19	35.21	31.13
P/B	2.85	2.68	2.49	2.31
EV/EBITDA	15.48	30.35	25.70	22.23

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	960	1400	1477	1656	营业收入	799	988	1173	1407
现金	124	751	630	714	营业成本	602	735	854	1061
应收账款	250	366	478	511	营业税金及附加	5	4	4	4
其它应收款	12	30	40	37	营业费用	29	44	59	63
预付账款	8	9	14	15	管理费用	80	94	115	124
存货	50	37	40	42	财务费用	-15	-6	-9	-9
其他	517	206	274	337	资产减值损失	34	6	8	2
非流动资产	943	622	719	657	公允价值变动收益	0	0	0	4
长期投资	180	68	90	113	投资净收益	113	6	7	5
固定资产	56	44	28	-1	营业利润	177	117	149	171
无形资产	66	51	32	6	营业外收入	9	6	6	5
其他	641	460	569	539	营业外支出	6	2	3	4
资产总计	1904	2022	2197	2313	利润总额	181	121	153	172
流动负债	266	279	321	289	所得税	28	16	21	23
短期借款	0	20	24	15	净利润	153	105	132	149
应付账款	177	153	169	166	少数股东损益	3	1	1	2
其他	90	106	128	108	归属母公司净利润	150	104	130	148
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	195	128	156	177
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.26	0.18	0.23	0.26
其他	3	3	3	3					
负债合计	269	282	324	292	主要财务比率				
少数股东权益	25	26	28	29	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	576	576	576	576	成长能力				
资本公积	932	932	932	932	营业收入增长率	91.1%	23.7%	18.8%	19.9%
留存收益	102	206	337	484	营业利润增长率	779.7%	-33.9%	27.4%	14.5%
归属母公司股东权益	1609	1714	1845	1992	归属于母公司净利润增长率	725.4%	-30.7%	25.5%	13.1%
负债和股东权益	1904	2022	2197	2313	获利能力				
					毛利率	24.6%	25.6%	27.2%	24.6%
现金流量表					净利率	19.1%	10.6%	11.2%	10.6%
					ROE	11.8%	6.2%	7.2%	7.6%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	9.4%	5.7%	6.6%	7.1%
经营活动现金流	40	289	-31	27	偿债能力				
净利润	153	104	130	148	资产负债率	14.1%	13.9%	14.8%	12.6%
折旧摊销	15	13	13	13	净负债比率	0.00%	6.99%	7.48%	5.02%
财务费用	-15	-6	-9	-9	流动比率	3.60	5.02	4.60	5.74
投资损失	-113	-6	-7	-5	速动比率	3.42	4.89	4.48	5.59
营运资金变动	-41	182	-160	-118	营运能力				
其它	41	2	1	-2	总资产周转率	0.49	0.50	0.56	0.62
投资活动现金流	-394	311	-103	57	应收账款周转率	3.36	3.21	2.78	2.85
资本支出	-12	29	13	28	应付账款周转率	3.40	4.46	5.31	6.33
长期投资	166	84	-17	-17	每股指标 (元)				
其他	-549	198	-99	46	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.18	0.23	0.26
筹资活动现金流	426	27	14	-1	每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	0.50	-0.05	0.05
短期借款	-53	20	5	-10	每股净资产(最新摊薄)	2.79	2.97	3.20	3.46
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股股本增加	66	0	0	0	P/E	30.63	44.19	35.21	31.13
资本公积金增加	487	0	0	0	P/B	2.85	2.68	2.49	2.31
其他	-74	7	9	9	EV/EBITDA	15.48	30.35	25.70	22.23
现金净增加额	71	627	-121	83					

机构销售团队:

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者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、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。