

## 业界牛人加盟，公司 SaaS 战略行健致远

2017 年 8 月 10 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

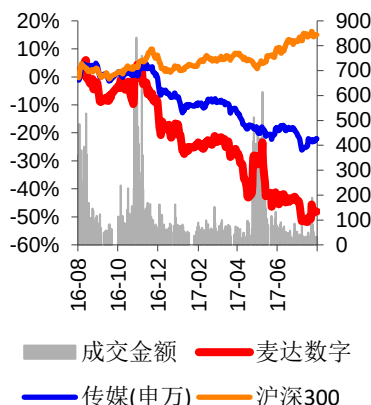
### 事件:

公司公告董事会审议通过聘任高礼强为公司总裁并担任公司非独立董事。

### 核心观点

- 业界牛人加盟，公司 SaaS 战略行健致远:** 高礼强先生深耕计算机软件和服务领域 25 年，具有丰富的行业经验，此前曾任 Oracle 副总裁以及甲骨文(中国)全球副总裁和中国区技术总经理职务，在业内拥有深厚影响力。我们认为，公司自 2014 年启动转型以来，先后完成收购顺为、奇思、利宣等营销标的，并进一步确认了由中短期营销业务稳健增长和发展，中长期致力于由数字营销向企业级 SaaS 服务领域延伸，打造企业级 SaaS 服务生态和平台，进入 2016 年公司先后 9300 万参投赢销通 10% 股权，1.7 亿左右参投六度人和 15% 左右股权，2016 年底公司实际控制人发起设立企业级 SaaS 生态产业基金立足于投资企业级 SaaS 服务领域优质标的，作为上市公司体外资产孵化平台；2017 年 7 月公司进一步 1500 万增资北京微联达持股 60%，标的为六度人和 SaaS 产品的增值分销商，至此，公司初步实现了在垂直行业领域与通用型服务领域 SaaS 标的的布局，并由大股东成立产业并购基金作为前期优质标的的参投与锁定，参投六度人和的分销商——微联达，表明公司持续围绕产业链上下游进行布局，后续通过以点带面并进行数据与接口、用户等的打通，企业级 SaaS 平台生态将逐渐形成。从数字营销到企业级 SaaS，公司积极吸纳产业专家资源，此前先后引进 Xuan Richard Gu (曾任 SAP 中国服务业务总经理)、马旗戟(深耕数字营销领域)、曹军波(现任百度资本研究部负责人)等知名产业专家担任公司独董为战略制定与执行保驾护航，此次进一步引进行业专家高礼强担任总裁，有望进一步发挥专业专家资源，强化公司 SaaS 业务战略落地推进，进行资源导入，同时提高公司对 SaaS 类标的的投资与研究能力。
- 实际控制人增持计划推出，彰显信心稳步发展:** 当前公司旗下营销标的的稳健发展，同时公司进一步加大研发投入，在 SaaS 领域不断更新发布麦达 SaaS 指数与麦达公开课，打造产业生态平台，不断提升行业认识与整合行业资源。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%，远超对应赌要求：80%、40%、80% 的增长要求，彰显标的发展前景向好。8 月 1 日公司实际控制人公告拟增持公司股份，6 个月内增持金额不超 2000 万元，彰显看好信心。
- 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：46/37/33×PE。今年以来公司估值回调明显，股权激励与大股东增持有利于强化标的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，此次进一步引入业界牛人加盟担任总裁，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。

### 股价走势



### 股价表现

| 涨跌(%)  | 1M   | 3M    | 6M    |
|--------|------|-------|-------|
| 麦达数字   | -7.1 | -27.7 | -31.3 |
| 传媒行业   | -2.1 | -2.9  | -13.2 |
| 沪深 300 | 2.1  | 11.2  | 10.9  |

### 基本资料

|         |        |
|---------|--------|
| 总市值(亿元) | 48.56  |
| 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

| 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       | 32.20   | 46.46   | 37.02   | 32.73   |
| P/B       | 3.00    | 2.82    | 2.62    | 2.42    |
| EV/EBITDA | 15.48   | 32.20   | 27.22   | 23.57   |

助力护航-20160805

## 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        |
| <b>流动资产</b>    | 960         | 1400         | 1477         | 1656         | <b>营业收入</b>     | 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            |
| <b>非流动资产</b>   | 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           | <b>营业利润</b>     | 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            |
| <b>资产总计</b>    | 1904        | 2022         | 2197         | 2313         | <b>利润总额</b>     | 181         | 121          | 153          | 172          |
| <b>流动负债</b>    | 266         | 279          | 321          | 289          | 所得税             | 28          | 16           | 21           | 23           |
| 短期借款           | 0           | 20           | 24           | 15           | <b>净利润</b>      | 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          | <b>归属母公司净利润</b> | 150         | 104          | 130          | 148          |
| <b>非流动负债</b>   | 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            |                 |             |              |              |              |
| <b>负债合计</b>    | 269         | 282          | 324          | 292          | <b>主要财务比率</b>   |             |              |              |              |
| 少数股东权益         | 25          | 26           | 28           | 29           | <b>会计年度</b>     | <b>2016</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> |
| 股本             | 576         | 576          | 576          | 576          | <b>成长能力</b>     |             |              |              |              |
| 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%        |
| <b>负债和股东权益</b> | 1904        | 2022         | 2197         | 2313         | <b>获利能力</b>     |             |              |              |              |
|                |             |              |              |              | 毛利率             | 24.6%       | 25.6%        | 27.2%        | 24.6%        |
| <b>现金流量表</b>   |             |              |              |              | 净利率             | 19.1%       | 10.6%        | 11.2%        | 10.6%        |
|                |             |              |              |              | ROE             | 11.8%       | 6.2%         | 7.2%         | 7.6%         |
| <b>会计年度</b>    | <b>2016</b> | <b>2017E</b> | <b>2018E</b> | <b>2019E</b> | ROIC            | 9.4%        | 5.7%         | 6.6%         | 7.1%         |
| <b>经营活动现金流</b> | 40          | 289          | -31          | 27           | <b>偿债能力</b>     |             |              |              |              |
| 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         | <b>营运能力</b>     |             |              |              |              |
| 其它             | 41          | 2            | 1            | -2           | 总资产周转率          | 0.49        | 0.50         | 0.56         | 0.62         |
| <b>投资活动现金流</b> | -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          | <b>每股指标（元）</b>  |             |              |              |              |
| 其他             | -549        | 198          | -99          | 46           | 每股收益(最新摊薄)      | 0.26        | 0.18         | 0.23         | 0.26         |
| <b>筹资活动现金流</b> | 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            | <b>估值比率</b>     |             |              |              |              |
| 普通股股本增加        | 66          | 0            | 0            | 0            | P/E             | 32.20       | 46.46        | 37.02        | 32.73        |
| 资本公积金增加        | 487         | 0            | 0            | 0            | P/B             | 3.00        | 2.82         | 2.62         | 2.42         |
| 其他             | -74         | 7            | 9            | 9            | EV/EBITDA       | 15.48       | 32.20        | 27.22        | 23.57        |
| <b>现金净增加额</b>  | 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。