

扣非归母净利增长 37.44%，SaaS 布局夯实基础

2017 年 8 月 22 日

强烈推荐 (维持)

传媒行业

电话: 020-88832290
 邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310517070001

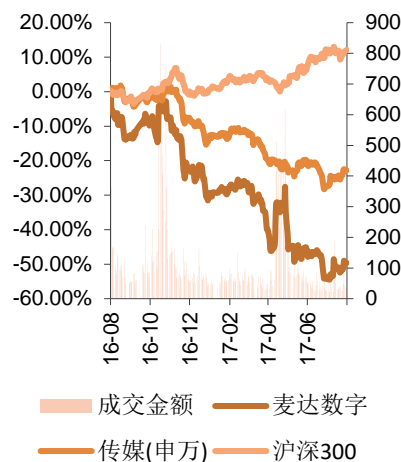
事件:

公司半年报公告显示 2017H1 实现营收 4.06 亿，同比增长 10.57%，归母净利润 3570 万，同比下降 72.61%，扣非归母净利润 2494 万元，同比增长 37.44%。

核心观点

- 传统业务老树发新芽，营销业务中场调整优化：**公司报告期内净利润同比大幅下滑主要源于去年同期出售元通孵化 100% 股权从而贡献 9885 万净利润，该非经营性损益使得基数较高从而造成今年同期净利润大幅下滑，公司主业经营稳健，报告期内扣非归母净利润实现 37.44% 增幅。分业务来看：传统 LED 业务与 MES 业务通过整合优化以及受益行业有所回暖影响，深挖优质客户及超薄圆形面板灯等新品竞争力较强，促使传统业务报告期内实现营收 1.74 亿元，同比增长 72.42%，同时 LED 业务与 MES 业务毛利率水平显著提升，LED 业务毛利率由去年同期的 15.94% 提高到今年 22.31%，MES 业务毛利率则由 10.12% 提高到 17.97%；数字营销板块营收规模 2.24 亿元，同比下滑 13.57%，主要源于顺为进行业务主动调整，聚焦创意策略业务，同时也受客户广告投放减少影响，使得营销板块业务规模进行中调整，总体来看调整效果渐显：公司营销板块毛利率由 2016 同期的 24.43% 提高到 2017H1 的 27.28%，盈利水平显著提升，报告期内旗下营销标的协同性逐步体现。
- 完善 SaaS 布局框架，提前构建业务软实力：**公司致力于实现中长期向企业级 SaaS 服务领域转型突破，自 2016 年以来先后参投消费品行业垂直型 SaaS 公司赢销通（及惠赢天下）14.45% 股权、通用型 SaaS 服务企业六度人和 15% 股权、以及六度人和的产品经销商微联达 60% 股权。六度人和在 2016 年超额完成对赌业绩的基础上，报告期内实现营收同比增长 186.36%。六度人和系 SCRM 细分行业的龙头企业，也是国内最早提出 SCRM 理念并将其落地的公司之一，核心团队主要来自腾讯、百度、微软、中兴、金蝶等知名企业，主营产品 EC 营客通是国内领先的企业移动销售 SaaS 平台。**SaaS 行业不断发展的过程中，公司不断强化自身管理团队的构建以及投资、研究能力的提升：**目前引入高礼强先生担任公司总裁，其深耕计算机软件和服领域 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，同时深度联通 SaaS 企业与人才，先后发布麦达 SaaS 指数与麦达公开课，不断强化行业发声与市场影响力，致力于打造产业生态平台。公司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 平台生态有望逐渐形成。8 月 1 日公司大股东公告拟增持公司股份不低于 2000 万元，彰显信心。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
麦达数字	10.1	-7.3	-28.3
传媒行业	6.4	0.9	-10.5
沪深 300	0.3	9.3	9.3

基本资料

总市值 (亿元)	49.89
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)

- **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：1.02/1.28/1.45 亿元，对应 EPS 分别为：0.18/0.22/0.25 元/股；对应当前股价估值分别为：48.6/38.7/34×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，后续看好公司围绕企业级 SaaS 服务继续发力，维持强烈推荐评级。
- **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。

点评报告：SaaS 布局动作不断，易信视界助力护航-20160805

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	798.91	882.46	1054.27	1251.77
同比(%)	91.06%	10.46%	19.47%	18.73%
归属母公司净利润	149.99	102.20	128.30	145.17
同比(%)	725.36%	-31.86%	25.54%	13.15%
毛利率(%)	24.64%	26.09%	26.11%	24.91%
ROE(%)	11.78%	6.06%	7.11%	7.48%
每股收益(元)	0.26	0.18	0.22	0.25
P/E	33.09	48.56	38.68	34.19
P/B	3.08	2.90	2.70	2.50
EV/EBITDA	15.48	32.26	26.25	22.75

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	1129	1306	1443	营业收入	799	882	1054	1252
现金	124	142	197	308	营业成本	602	652	779	940
应收账款	250	327	429	455	营业税金及附加	5	5	6	8
其它应收款	12	27	36	33	营业费用	29	32	38	45
预付账款	8	8	13	13	管理费用	80	71	84	100
存货	50	37	40	42	财务费用	-15	-1	-1	-3
其他	517	587	590	591	资产减值损失	34	6	8	2
非流动资产	943	892	887	865	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	10	12	11
固定资产	56	132	135	126	营业利润	177	128	152	174
无形资产	66	51	32	6	营业外收入	9	6	6	5
其他	641	641	630	619	营业外支出	6	2	3	4
资产总计	1904	2020	2193	2307	利润总额	181	132	155	176
流动负债	266	279	321	289	所得税	28	29	26	29
短期借款	0	20	24	15	净利润	153	103	130	147
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	102	128	145
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	195	151	184	207
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.26	0.18	0.22	0.25
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%	10.5%	19.5%	18.7%
留存收益	102	205	333	478	营业利润增长率	779.7%	-27.7%	18.8%	14.6%
归属母公司股东权益	1609	1713	1841	1986	归属于母公司净利润增长率	725.4%	-31.9%	25.5%	13.1%
负债和股东权益	1904	2020	2193	2307	获利能力				
					毛利率	24.6%	26.1%	26.1%	24.9%
现金流量表					净利率	19.1%	11.7%	12.3%	11.7%
					ROE	11.8%	6.1%	7.1%	7.5%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	9.4%	5.9%	6.9%	7.2%
经营活动现金流	40	-42	61	115	偿债能力				
净利润	153	102	128	145	资产负债率	14.1%	13.9%	14.8%	12.6%
折旧摊销	15	20	29	33	净负债比率	0.00%	6.99%	7.48%	5.02%
财务费用	-15	-1	-1	-3	流动比率	3.60	4.05	4.07	5.00
投资损失	-113	-10	-12	-11	速动比率	3.42	3.92	3.94	4.85
营运资金变动	-41	-156	-84	-48	营运能力				
其它	41	2	1	-2	总资产周转率	0.49	0.45	0.50	0.56
投资活动现金流	-394	39	-12	2	应收账款周转率	3.36	3.06	2.79	2.83
资本支出	-12	-67	-22	-13	应付账款周转率	3.40	3.96	4.84	5.61
长期投资	166	84	-17	-17	每股指标 (元)				
其他	-549	22	27	32	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.18	0.22	0.25
筹资活动现金流	426	22	6	-7	每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	-0.07	0.11	0.20
短期借款	-53	20	5	-10	每股净资产(最新摊薄)	2.79	2.97	3.19	3.45
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	33.09	48.56	38.68	34.19
资本公积金增加	487	0	0	0	P/B	3.08	2.90	2.70	2.50
其他	-74	3	1	3	EV/EBITDA	15.48	32.26	26.25	22.75
现金净增加额	71	19	55	110					

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。