

基数效应业绩下滑，静待 SaaS 破局开花

2017 年 10 月 23 日

谨慎推荐 (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

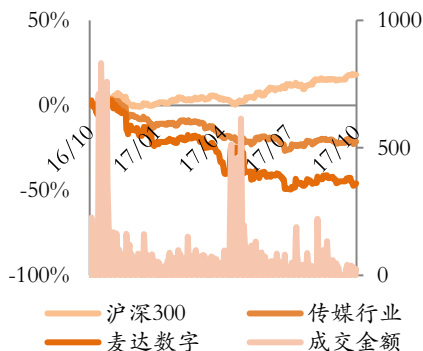
事件:

公司三季报公告显示公司 2017 年前三季度实现营业收入 6.27 亿，同比增长 9.61%；归母净利润 6109 万，同比下降 56.5%；扣非归母净利润 4336 万，同比增长 81.35%；每股收益 0.11，同比减少 57.01%。同时公告显示，预计公司 2017 年度归母净利润变动幅度在 2600 万至 1 亿之间，同比减少-82.67%至-33.33%。

核心观点

- 整体毛利率提升，Q4 客户业务进展情况影响公司减值与否：**公司前三季度归母净利润大幅下降主要系去年同期出售子公司元通孵化 100%股权取得 10765.81 万投资收益，此项收益使得去年同期净利润较高，基数效应下使得今年前三季度归母净利润出现大幅下滑；同样使得 2017 年全年归母净利润预计同比明显下滑。不考虑非经常性损益影响，公司前三季度实现扣非归母净利润 4336 万，同比增长 81.35%，得益于公司传统业务 LED 和 MES 业务增长：公司通过整合优化产品结构、深挖用户需求，并受益于整合行业回暖，产品利润率提升明显。从申报数据来看，LED 照明与消费电子业务收入分别增长 59.16%和 90.6%。数字营销业务方面，公司旗下标的调整优化业务结构，协同一致性逐渐体现，毛利率（27.28%）提升明显并带动整体盈利水平提升，前三季度整体毛利率 26.07%，（2017H1 毛利率 24.38%，2016 毛利率 24.64%），第三季度单季度实现归母净利润 2539 万，同比增长 152.26%。因股权激励计划带来的对应成本增加预计 50%将分摊在 2017 年全年，因此短期内对全年业绩带来一定压力，同时鉴于 2017H1 数字营销业务结构调整体现收入回调，以及营销板块发展依然有待观察下游部分客户 Q4 业务进展情况，关注该事项可能对公司年度减值（含商誉减值）带来影响。
- 所属行业正式变更为互联网和相关服务，坚定布局完善 SaaS 生态圈：**公司 2015 完成收购顺为等三家数字营销公司，并参股广州奇异果；2016 年分别投资消费品行业和 SCRM 细分行业的 SaaS 龙头企业赢销通和六度人和，两家公司客户群体协同一致性高，未来有望实现在资源和业务上的互补，报告期内公司又投资六度人和在国内的主要增值分销商北京麦达（原“微联达”），不断完善 SaaS 生态矩阵，完成从传统业务向互联网业务的成功转身，公司所属行业正式变更为互联网和相关服务，未来将进一步完善产投研一体化的产业格局。报告期内，公司收购北京麦达，实现六度人和产业链整合，并聘任其创始人之一的高礼强先生任上市公司董事和总裁；由高礼强先生全面负责公司 SaaS 业务，借助其在计算机软件方面的管理和技术经验，加快推动公司发展。同时公司发布限制性股权激励计划，数字营销板块合计 44 名核心骨干参与，深度绑定技术人员，公司完善人才储备并通过多种方式留住骨干人才，确保公司长久可持续发展。10 月 17 日公司参投标的赢销通的惠下单平台与益海嘉里集团达成战略合作，Saas2.0 业务持续推进。
- 内生外延并举，产投研一体化打造 SaaS 产业格局：**公司坚持将外延式并购向内生增长转换，搭建自身产业圈，打造核心竞争力，通过产投研一体化实现产业布局。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
麦达数字	-4.4	7.2	-18.7
传媒行业	0.0	5.9	-4.1
沪深 300	2.4	5.0	13.4

基本资料

总市值(亿元)	48.4
总股本(亿股)	5.8
流通股比例	50.2%
资产负债率	12.2%
大股东	陈亚妹、乔昕
大股东持股比例	51.18%

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

借助旗下标的打造营销一体化产业平台，加强公司自身研发能力的同时赋能旗下 SaaS 平台，拓展公司产品和服务半径。产业投资方面继续围绕参与 Saas、大数据、云计算等产业相关标的投资，实现资源整合和产业布局，此前大股东已成立产业并购基金用以前期优质标的的参投与锁定，未来将借助自身平台和产业资本优势构建更加完善的 SaaS 产业格局。

- **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：0.81/1.01/1.28 亿元，对应 EPS 分别为：0.14/0.18/0.22 元/股；对应当前股价估值分别为：59/48/38×PE。公司产投研一体化产业格局建设有助于围绕企业级 SaaS 服务继续发力，打造 SaaS 生态圈，持续关注公司在 Saas 领域的布局，给予谨慎推荐评级。
- **风险提示：**公司企业级 SaaS 进展不顺利、行业增长减速、商誉风险。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	798.91	867.98	1045.14	1240.37
同比(%)	91.06%	8.65%	20.41%	18.68%
归属母公司净利润	149.99	80.92	101.09	128.02
同比(%)	725.36%	-46.05%	24.92%	26.64%
毛利率(%)	24.64%	24.77%	24.74%	24.80%
ROE(%)	11.78%	4.83%	5.72%	6.79%
每股收益(元)	0.26	0.14	0.18	0.22
P/E	32.09	59.48	47.61	37.59
P/B	2.99	2.85	2.69	2.51
EV/EBITDA	15.48	38.26	31.12	24.68

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	1107	1258	1377	营业收入	799	868	1045	1240
现金	124	127	153	247	营业成本	602	653	787	933
应收账款	250	321	426	451	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	31	37	44
预付账款	8	8	13	13	管理费用	80	78	94	112
存货	50	37	40	42	财务费用	-15	-1	-1	-2
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	5	6	6
固定资产	56	132	135	126	营业利润	177	101	120	154
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	1999	2144	2241	利润总额	181	105	123	155
流动负债	266	279	321	289	所得税	28	23	20	26
短期借款	0	20	24	15	净利润	153	82	103	130
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	81	101	128
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	195	124	151	187
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.26	0.14	0.18	0.22
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%	8.6%	20.4%	18.7%
留存收益	102	183	284	412	营业利润增长率	779.7%	-43.1%	18.6%	28.6%
归属母公司股东权益	1609	1691	1792	1920	归属于母公司净利润增长率	725.4%	-46.0%	24.9%	26.6%
负债和股东权益	1904	1999	2144	2241	获利能力				
					毛利率	24.6%	24.8%	24.7%	24.8%
现金流量表					净利率	19.1%	9.4%	9.8%	10.5%
					ROE	11.8%	4.8%	5.7%	6.8%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	9.4%	4.7%	5.6%	6.6%
经营活动现金流	40	-52	39	103	偿债能力				
净利润	153	81	101	128	资产负债率	14.1%	14.1%	15.1%	13.0%
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	-2	流动比率	3.60	3.97	3.92	4.77
投资损失	-113	-5	-6	-6	速动比率	3.42	3.84	3.79	4.62
营运资金变动	-41	-149	-86	-48	营运能力				
其它	41	2	1	-2	总资产周转率	0.49	0.44	0.50	0.57
投资活动现金流	-394	34	-18	-2	应收账款周转率	3.36	3.04	2.80	2.83
资本支出	-12	-67	-22	-13	应付账款周转率	3.40	3.96	4.89	5.57
长期投资	166	84	-17	-17	每股指标 (元)				
其他	-549	17	21	27	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.14	0.18	0.22
筹资活动现金流	426	22	5	-8	每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	-0.09	0.07	0.18
短期借款	-53	20	5	-10	每股净资产(最新摊薄)	2.79	2.93	3.11	3.33
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	32.09	59.48	47.61	37.59
资本公积金增加	487	0	0	0	P/B	2.99	2.85	2.69	2.51
其他	-74	3	1	2	EV/EBITDA	15.48	38.26	31.12	24.68
现金净增加额	71	4	26	93					

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
	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	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。