

投资收益贡献 Q1 高增长，产投研推进盘活资金效率

2018 年 3 月 19 日

中 性 (维持)

传媒行业

	肖明亮(分析师)	叶轶(研究助理)
电话:	020-88832290	020-88836101
邮箱:	xiaoml@gzgzhs.com.cn	yek@gzgzhs.com.cn
执业编号:	A1310517070001	A1310117040003

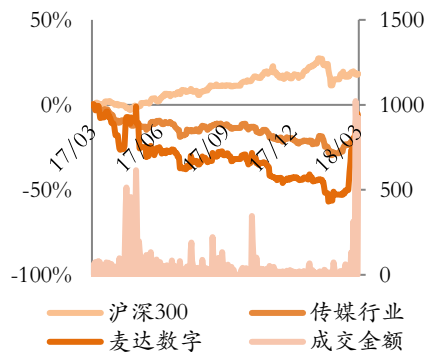
事件:

公司发布 2018 年一季度业绩预告, 显示公司 2018Q1 归母净利润预计实现 2455.94-3274.58 万元, 比上年同期增长 50%-100%。

核心观点

- **产业投资逐步进入收获期, 贡献 Q1 业绩高增长:** 公司自 2015 年以来陆续在大数据、企业互联网、智能制造等领域先后投资赢销通、六度人和, 收购北京微联达、投资上海富数科技等, 旗下产业并购基金也积极在相关领域布局。进入 2018 年, 前期投资布局的部分标的逐渐兑现收益, 促使 Q1 归母净利快速增长。此前公司 2017 年业绩快报显示营业收入增长 16.83%, 由于 2016 年基数效应的影响 (2016 年出售子公司元通孵化 100% 股权确认投资收益 1.08 亿元), 从而归母净利润同比下降 53.02%, 实现归母净利 7046 万元, 扣非归母净利润增长 194.13%。公司整体内生业务保持可观增长, 投资板块持续推进有望盘活账上现金资产 (2017Q3 公司账上现金 1.45 亿元, 主要为理财产品的其他流动资产金额达到 5.6 亿元, 全用于购买 2.4%-4.45% 的保本型理财产品), 带来可观的投资收益; 同时有助于推动公司高管团队与投资团队主动适应与探索企业互联网等新兴领域的商业模式, 为企业转型赋能与练兵。
- **明确企业互联网+智能制造战略, 深耕业务与产投研结合:** 公司明确了在企业互联网与智能制造领域深耕: 先后收购顺为等三家数字营销公司, 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, 2017 年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”), 从而成功引入原甲骨文全球副总裁、在计算机软件方面管理和技术经验丰富的高礼强团队, 推动 SaaS 业务发展; 同时优化传统制造业务, 定位为客户提供智能硬件服务, 目前已与小米生态圈之一的飞米达成业务合作, 为其供应智能产品制造服务。智能制造业务致力于做大规模与业务量, 贡献稳定增长的业绩; 新兴业务板块积极向企业互联网服务转型, 贡献中长期业绩增长引擎。2017 年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, 为数字营销板块公司业绩对赌到期后的增长奠定基础 (约定三家公司分别以 2017 年业绩为基准基础上 2018 年净利润增速不低于 10%, 为旗下公司并购对赌到期后的增长提供动力), 同时公司实际控制人自 2015 年转型以来未实施过减持, 且在 2017 年 9-11 月期间陆续以 8.42 元/股价格增持约 0.41%, 彰显对公司平台的信心。
- **盈利预测与估值:** 假设公司产业投资持续推进, 资金盘活效应逐步释放投资收益, 预计公司 2017-2019 年实现归母净利润分别为: 0.71/1.22/1.69 亿元, 对应 EPS 分别为: 0.12/0.21/0.29 元/股; 对应当前股价估值分别为: 92.36/54.07/37.93 × PE。考虑近期以来受“独角兽”概念等提振, 公司短期内涨幅显著, 给予中性评级。
- **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。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
麦达数字	93.2	61.4	30.0
传媒行业	9.1	-2.1	-11.4
沪深 300	2.7	2.2	6.3

基本资料

总市值 (亿元)	66.28
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	50.91%

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

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	798.91	932.37	1203.53	1491.88
同比(%)	91.06%	16.71%	29.08%	23.96%
归属母公司净利润	149.99	71.39	121.94	169.36
同比(%)	725.36%	-52.40%	70.80%	38.89%
毛利率(%)	24.64%	23.76%	23.36%	23.27%
ROE(%)	11.78%	4.27%	6.89%	8.84%
每股收益(元)	0.26	0.12	0.21	0.29
P/E	43.96	92.36	54.07	38.93
P/B	4.10	3.92	3.66	3.34
EV/EBITDA	15.48	58.61	37.01	27.16

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	1098	1269	1430	营业收入	799	932	1204	1492
现金	124	91	91	196	营业成本	602	711	922	1145
应收账款	250	345	490	542	营业税金及附加	5	6	7	9
其它应收款	12	29	41	40	营业费用	29	33	43	53
预付账款	8	9	15	16	管理费用	80	84	108	134
存货	50	37	40	42	财务费用	-15	-1	-0	-1
其他	517	587	592	594	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	30	50
固定资产	56	132	135	126	营业利润	177	89	145	203
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	1990	2156	2294	利润总额	181	92	148	205
流动负债	266	279	321	289	所得税	28	20	24	34
短期借款	0	20	24	15	净利润	153	72	123	171
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	71	122	169
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	195	112	177	237
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.26	0.12	0.21	0.29
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%	16.7%	29.1%	24.0%
留存收益	102	174	296	465	营业利润增长率	779.7%	-50.0%	63.0%	40.6%
归属母公司股东权益	1609	1682	1804	1973	归属于母公司净利润增长率	725.4%	-52.4%	70.8%	38.9%
负债和股东权益	1904	1990	2156	2294	获利能力				
					毛利率	24.6%	23.8%	23.4%	23.3%
现金流量表					净利率	19.1%	7.7%	10.3%	11.5%
					ROE	11.8%	4.3%	6.9%	8.8%
会计年度	2016	2017E	2018E	2019E	ROIC	9.4%	4.2%	6.8%	8.6%
经营活动现金流					偿债能力				
净利润	153	71	122	169	资产负债率	14.1%	14.2%	15.0%	12.7%
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	-0	-1	流动比率	3.60	3.94	3.95	4.95
投资损失	-113	5	-30	-50	速动比率	3.42	3.81	3.83	4.80
营运资金变动	-41	-177	-132	-77	营运能力				
其它	41	2	1	-2	总资产周转率	0.49	0.48	0.58	0.67
投资活动现金流	-394	24	6	42	应收账款周转率	3.36	3.14	2.88	2.89
资本支出	-12	-67	-22	-13	应付账款周转率	3.40	4.31	5.73	6.83
长期投资	166	84	-17	-17	每股指标 (元)				
其他	-549	7	45	71	每股收益(最新摊薄)	0.26	0.12	0.21	0.29
筹资活动现金流	426	22	5	-9	每股经营现金流(最新摊薄)	0.07	-0.14	-0.02	0.12
短期借款	-53	20	5	-10	每股净资产(最新摊薄)	2.79	2.92	3.13	3.42
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股本增加	66	0	0	0	P/E	43.96	92.36	54.07	38.93
资本公积金增加	487	0	0	0	P/B	4.10	3.92	3.66	3.34
其他	-74	2	0	1	EV/EBITDA	15.48	58.61	37.01	27.16
现金净增加额	71	-33	0	105					

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。