

证券研究报告—动态报告

传媒

广告营销

麦达数字(002137)

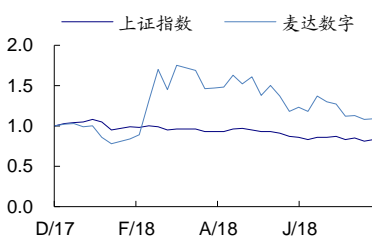
增持

2018 年中报点评

(维持评级)

2018 年 08 月 29 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	579/285
总市值/流通(百万元)	4,558/2,242
上证综指/深圳成指	2,781/8,729
12 个月最高/最低(元)	14.60/5.21

相关研究报告:

- 《麦达数字-002137-2017 年半年报点评: 业绩符合预期, SaaS 业务布局稳扎稳打》——2017-08-27
- 《麦达数字-002137-重大事件快评: 战略投资六度人和, 企业级 SaaS 服务再下一城》——2016-05-31
- 《麦达数字-002137-2015 年年报点评: 数字营销成为新的盈利驱动力》——2016-03-30
- 《麦达数字-002137-重大事件快评: 投资赢销通, 企业级 SaaS 服务战略落地》——2016-01-21
- 《麦达数字-002137-以数字营销为切入点, 全面转型企业级服务》——2015-12-23

证券分析师: 张衡

电话: 021-60875160  
E-MAIL: zhangheng2@guosen.com.cn  
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980517060002  
联系人: 侯帅楠  
电话: 021-60875168  
E-MAIL: houshuainan@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

智能硬件业务增长亮眼, 技术投入助力营销业务竞争力提升

● 事件: 业绩同比增长 86.52%, 研发投入持续加强

- 1) 公司 2018H1 实现营业收入 5.76 亿, 同比增长 41.99%; 归母净利润 0.66 亿元, 同比增长 86.52%; 基本每股收益为 0.1157 元, 同比增长 86.61%, 业绩符合预期。预计 2018 年 1-9 月净利润变动区间为 6720.06 万元-9163.72 万元, 同比增长 10%至 50%。
- 2) 公司 2018H1 管理费用率 9.22%, 较去年同期提升 1.43pct, 主要原因系员工薪酬及研发投入的大幅增加; 研发投入 1410 万元, 同比大幅提升 134.5%。

● 智慧营销业务稳健增长, 技术投入及业务协同有望提升竞争力

- 1) 公司 2018H1 智慧营销服务收入 2.25 亿元, 同比增长 4.45%, 占收入比为 40.59%。
- 2) 公司深度围绕智慧营销主题持续加大研发投入, 基于现有业务研发出“移动 CRM 系统”智慧营销解决方案-智慧营销“雷达”平台, 提升广告投放的精准和高效性。
- 3) 公司启动智慧营销板块内部整合及与被投企业的业务协同工作, 并启动了与六度人和在智能硬件业务领域的战略合作六度人和为 SaaS SCRM 龙头企业, 双方合作有望孵化营销 SaaS 产品, 增强精准营销实力。

● 智能硬件业务增长亮眼, 投资布局渗透高成长细分领域

- 1) 受益于照明出口业务以及国内自主芯片产业的发展, 公司智能硬件板块增长亮眼: 2018H1 智能硬件板块收入为 3.25 亿元, 同比增长 87.44%; 子公司在智能照明、智能家居等高成长业务领域加大投入, 2017 年度已完成系列产品研发, 18H1 市场反响热烈。
- 2) 此外, 公司于 2014 年初与跨国芯片制造商的设备供应商 ASM PT 中国制造中心达成紧密业务合作, 来自 ASM PT 的业务收入同比增加 159.45%; 双方未来还将在智能制造领域深化合作, 也将为麦公司旗下的智能硬件业务注入动力。
- 3) 公司 2018H1 投资设立益明光电、江苏实益达, 分别致力于布局、开拓国际照明市场和国内新零售领域的智能照明市场; 增资新加坡企业 THINGS SMART PTE.LTD (易智联), 专注于智能锁具的研发、设计和市场推广; 公司在智能硬件细分领域的投资布局, 助力公司“智能硬件”板块的高成长细分领域发展。

● 盈利预测与投资建议

我们预计公司 18/19/20 年全面摊薄 EPS 分别为 0.23/0.34/0.49, 当前股价分别对应同期 34/23/16 倍 PE, 维持“增持”评级。

● 风险提示: 并购整合风险、商誉减值风险、市场竞争加剧风险等。

盈利预测和财务指标

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	936	1,252	1,746	2,418	3,348
(+/-%)	17.16%	33.75%	39.48%	38.47%	38.5%
净利润(百万元)	75	131.35	195.66	286.27	396
(+/-%)	-49.8%	74.4%	49.0%	46.3%	38.3%
摊薄每股收益(元)	0.13	0.23	0.34	0.49	0.68
EBIT Margin	10.9%	13.9%	14.9%	15.4%	15.4%
净资产收益率(ROE)	4.4%	7.2%	9.7%	12.4%	14.6%
市盈率(PE)	59.2	34.0	22.8	15.6	11.3
EV/EBITDA	42.0	26.3	18.6	13.7	10.6
市净率(PB)	2.63	2.44	2.20	1.93	1.65

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	265	464	487	554	营业收入	936	1252	1746	2418
应收款项	287	384	536	742	营业成本	708	921	1275	1753
存货净额	54	71	98	135	营业税金及附加	8	10	14	20
其他流动资产	491	382	533	737	销售费用	27	31	42	58
<b>流动资产合计</b>	<b>1098</b>	<b>1301</b>	<b>1654</b>	<b>2169</b>	管理费用	91	115	156	215
固定资产	108	93	74	62	财务费用	(14)	(8)	(11)	(13)
无形资产及其他	49	47	45	43	投资收益	(7)	0	0	0
投资性房地产	650	650	650	650	资产减值及公允价值变动	(1)	(13)	(16)	(10)
长期股权投资	173	231	256	281	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>2078</b>	<b>2321</b>	<b>2679</b>	<b>3205</b>	营业利润	108	169	255	375
短期借款及交易性金融负债	8	20	9	13	营业外净收支	5	5	5	5
应付款项	215	277	385	531	<b>利润总额</b>	<b>113</b>	<b>174</b>	<b>260</b>	<b>380</b>
其他流动负债	121	154	214	295	所得税费用	35	38	57	84
<b>流动负债合计</b>	<b>345</b>	<b>452</b>	<b>608</b>	<b>838</b>	少数股东损益	3	5	7	10
长期借款及应付债券	0	0	0	0	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>75</b>	<b>131</b>	<b>196</b>	<b>286</b>
其他长期负债	3	3	3	3					
<b>长期负债合计</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	<b>3</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>348</b>	<b>455</b>	<b>611</b>	<b>841</b>	净利润	75	131	196	286
少数股东权益	32	37	44	53	资产减值准备	(33)	(0)	(0)	(0)
股东权益	1697	1829	2024	2310	折旧摊销	13	13	14	14
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2078</b>	<b>2321</b>	<b>2679</b>	<b>3205</b>	公允价值变动损失	1	13	16	10
					财务费用	(14)	(8)	(11)	(13)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(27)	91	(163)	(221)
	2017	2018E	2019E	2020E	其它	36	5	7	10
每股收益	0.13	0.23	0.34	0.49	<b>经营活动现金流</b>	<b>65</b>	<b>253</b>	<b>69</b>	<b>99</b>
每股红利	0.00	0.00	0.00	0.00	资本开支	31	(9)	(10)	(10)
每股净资产	2.93	3.16	3.49	3.99	其它投资现金流	(0)	(0)	(0)	(0)
ROIC	5%	9%	14%	18%	<b>投资活动现金流</b>	<b>38</b>	<b>(66)</b>	<b>(35)</b>	<b>(35)</b>
ROE	4%	7%	10%	12%	权益性融资	24	0	0	0
毛利率	24%	26%	27%	27%	负债净变化	0	0	0	0
EBIT Margin	11%	14%	15%	15%	支付股利、利息	(0)	(0)	(0)	(0)
EBITDA Margin	12%	15%	16%	16%	其它融资现金流	15	12	(11)	3
收入增长	17%	34%	39%	38%	<b>融资活动现金流</b>	<b>38</b>	<b>12</b>	<b>(11)</b>	<b>3</b>
净利润增长率	-50%	74%	49%	46%	<b>现金净变动</b>	<b>141</b>	<b>199</b>	<b>23</b>	<b>67</b>
资产负债率	18%	21%	24%	28%	货币资金的期初余额	124	265	464	487
息率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	货币资金的期末余额	265	464	487	554
P/E	59.2	34.0	22.8	15.6	企业自由现金流	87	231	43	74
P/B	2.6	2.4	2.2	1.9	权益自由现金流	101	250	41	87
EV/EBITDA	42.0	26.3	18.6	13.7					

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

## 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

## 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

---

### 深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层  
邮编：518001 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032