

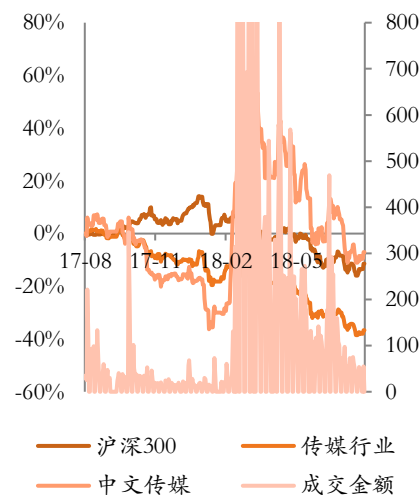
智能硬件布局不断落地，带动收入快速增长

2018.08.30

	肖明亮(分析师)	叶锐(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

谨慎推荐 (维持)

传媒行业

公司股价走势

股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
麦达数字	-11.7	-24.0	33.8
传媒行业	-9.5	-20.7	-23.6
沪深300	-3.3	-10.4	-6.3

公司基本资料

总市值(亿元)	44.5
总股本(亿股)	5.79
流通股比例	49.2
资产负债率	18.05%
大股东	陈亚妹
大股东持股比例	38.0%

相关报告

*广证恒生传媒行业-麦达数字(002137)公司一季报点评:投资收益贡献Q1高增长,产投研推进盘活资金效率-20180322

*广证恒生传媒行业-麦达数字(002137)公司三季报点评:基数效应业绩下滑,静待SaaS破局开花-20171024

*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

事件: 8月27日晚,公司发布2018年半年度报告,报告期内实现营业收入5.76亿元,同增41.99%;实现归母净利润6659.48万元,同比增加86.52%,实现扣非归母净利润1368.68万元,同比下降45.12%。同时公司预计2018年1-9月归母净利润6720.06-9163.72万元,同增10%-50%。

核心观点:

- **智能硬件+理财收益表现靓丽,双轮驱动业绩成长:** 公司2018H1营收同增41.99%,主因公司智能硬件营收突破3.25亿,同增87.44%: LED照明实现营业收入2.1亿元,同增127.03%,系公司深挖资信情况好的客户潜在需求,同时因公司的WAFER系列超薄圆形面板灯具有较强的市场竞争力,部分大客户的订购需求量同比大幅增加;消费类电子产品实现营业收入11482.98万元,同增42.10%,主要系公司来自客户ASMPT中国制造中心的订购需求量大幅增加所致。公司智慧营销业务实现收入规模2.34亿元,同比增长4.45%,公司整体毛利率水平为19.02%,较2017年下降5.31%,销售、管理费用率分别为3.20%(+0.27pct)、9.22%(-0.48pct),主因员工薪酬增加及加大研发投入所致;财务费用率-2.05%(-0.51pct),主因报告期内理财收益较多。公司出售惠赢天下的全部股权,获得2424.33万元的投资收益,占公司利润总额的30.52%。公司账上资金+理财资金规模依然超过5亿元,资金盘活以及围绕产业链投资变现有望带来可观收益。
- **深入布局智能硬件领域业务,明确“产投研”一体的战略实施路径:** 报告期内,公司投资设立益明光电、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;公司增资新加坡企业易智联,易智联主要专注于智能锁具的研发、设计和市场推广;公司增资参股麦萌科技,以麦萌科技作为独立公司来运营SaaS产品—智慧营销“雷达”平台,重点聚焦于提供教育、保险领域的智能营销解决方案,助力客户提升“大数据+人工智能”时代的行业竞争力。公司在智能硬件细分领域的投资布局,进一步完善了公司业务板块,对公司的长远发展具有积极意义。同时,公司积极整合资源,将供应链重合的子公司实益达工业100%的股权出售给子公司实益达技术,实现智能硬件业务板块的统一规范和管理,利于公司长远发展,公司智能硬件+智慧营销双驱动不断取得成效。
- **盈利预测与估值:** 预计公司2018-2020年EPS为0.22/0.28/0.32元/股,对应PE为34/28/24倍。**公司在智能硬件领域围绕产业链做延伸和布局,有望进一步扩容智慧硬件板块收入规模,同时伴随着在账资金的盘活有望带来可观收益,考虑公司此前回调估值有所消化,给予谨慎推荐评级。**
- **风险提示:** 收购整合风险、业绩对赌不达预期风险。

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	935.97	1330.69	1646.34	1996.83
同比(%)	17.16%	42.17%	23.72%	21.29%
归属母公司净利润	75.33	129.06	160.38	185.13
同比(%)	-49.78%	71.33%	24.26%	15.44%
毛利率(%)	24.33%	20.24%	20.64%	20.53%
ROE(%)	4.48%	7.15%	8.17%	8.66%
每股收益(元)	0.13	0.22	0.28	0.32
P/E	59.07	34.47	27.74	24.03
P/B	2.62	2.41	2.22	2.03
EV/EBITDA	13.64	22.89	18.05	15.01

数据来源:公司公告、广证恒生



附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
单位:百万元					单位:百万元				
流动资产	1098	1270	1397	1535	营业收入	936	1331	1646	1997
现金	265	589	731	875	营业成本	708	1061	1307	1587
应收账款	258	244	28	30	营业税金及附加	8	4	5	6
其它应收款	19	18	16	18	营业费用	27	40	49	60
预付账款	5	7	6	6	管理费用	91	120	148	180
存货	54	46	156	166	财务费用	-14	-6	-10	-12
其他	496	366	460	440	资产减值损失	1	8	6	5
非流动资产	980	959	982	1005	公允价值变动收益	0	-0	0	0
长期投资	173	177	175	176	投资净收益	-7	31	33	32
固定资产	108	117	133	150	营业利润	108	135	174	204
无形资产	49	28	0	-23	营业外收入	6	22	20	20
其他	650	637	674	702	营业外支出	1	2	2	3
资产总计	2078	2229	2379	2540	利润总额	113	155	192	221
流动负债	345	345	332	305	所得税	35	23	29	33
短期借款	8	0	0	0	净利润	78	132	163	188
应付账款	200	200	200	200	少数股东损益	3	3	3	3
其他	137	145	132	104	归属母公司净利润	75	129	160	185
非流动负债	3	3	3	3	EBITDA	123	170	208	241
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.13	0.22	0.28	0.32
其他	3	3	3	3					
负债合计	348	348	335	308	主要财务比率				
少数股东权益	32	35	38	41	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
股本	579	579	579	579	成长能力				
资本公积	960	960	960	960	营业收入增长率	17.2%	42.2%	23.7%	21.3%
留存收益	178	307	467	652	营业利润增长率	-39.0%	24.8%	29.1%	16.9%
归属母公司股东权益	1697	1846	2006	2191	归属于母公司净利润增长率	-49.8%	71.3%	24.3%	15.4%
负债和股东权益	2078	2229	2379	2540	获利能力				
					毛利率	24.3%	20.2%	20.6%	20.5%
现金流量表					净利率	8.4%	9.9%	9.9%	9.4%
					ROE	4.5%	7.1%	8.2%	8.7%
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	ROIC	4.4%	6.9%	7.7%	8.1%
经营活动现金流	105	270	142	147	偿债能力				
净利润	78	129	160	185	资产负债率	16.7%	15.6%	14.1%	12.1%
折旧摊销	14	21	26	32	净负债比率	2.30%	0.00%	0.00%	0.00%
财务费用	-14	-6	-10	-12	流动比率	3.18	3.68	4.21	5.04
投资损失	7	-31	-33	-32	速动比率	3.03	3.55	3.74	4.49
营运资金变动	14	154	-4	-28	营运能力				
其它	6	3	3	3	总资产周转率	0.47	0.62	0.71	0.81
投资活动现金流	1	37	-10	-16	应收账款周转率	3.69	5.29	12.08	68.86
资本支出	-8	-40	-70	-55	应付账款周转率	3.76	5.30	6.53	7.93
长期投资	70	29	3	-13	每股指标 (元)				
其他	-61	48	57	52	每股收益 (最新摊薄)	0.13	0.22	0.28	0.32
筹资活动现金流	24	18	10	12	每股经营现金流 (最新摊薄)	0.18	0.47	0.25	0.25
短期借款	8	-8	0	0	每股净资产 (最新摊薄)	2.93	3.19	3.46	3.78
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	3	0	0	0	P/E	59.07	34.47	27.74	24.03
资本公积金增加	28	0	0	0	P/B	2.62	2.41	2.22	2.03
其他	-15	26	10	12	EV/EBITDA	13.64	22.89	18.05	15.01
现金净增加额	131	324	142	144					



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。