

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

智慧营销变革升级, 智能硬件潜力巨大

事件:

公司于4月22日发布2018年年度报告,2018年营业收入10.36亿元,同比增长10.64%;归母净利润-3.70亿元,同比下降590.55%;扣非归母净利润-4.36亿元,同比下降935.95%;同日还发布了2019年一季度报告,报告期间,公司实现营业收入1.60亿元,同比下降38.16%;归母净利润0.54亿元,同比增长68.52%;扣非归母净利润0.01亿元,同比增长95.28%。

点评:

智能硬件快速增长, 智慧营销有望回暖。2018年公司智慧营销板块营收4.33亿元,同比下降23.85%,主要是因为受行业结构调整、经济下行以及中美贸易摩擦等影响,公司智慧营销业绩不及预期,因此计提了大额商誉减值准备;智能硬件板块中,LED照明产品营收3.93亿元,同比增长92.20%;智能硬件制造营收1.92亿元,同比增长35.53%,主要是由于公司储备了如ABL、ASM PT等优质客户,积极拓展除传统产品之外的新产品品类。

智慧营销整合, 费用有望下降。2018年,公司销售费用0.39亿元,同比增加40.68%,费用率3.73%;管理费用0.86亿元,同比增加18.57%,费用率8.34%;财务费用-0.05亿元,同比增加63.97%,费用率-0.50%;研发费用0.35亿元,同比增加92.13%,费用率3.34%。公司三费和研发费用大幅上涨,主要是人工薪酬增加、原来计入财务费用的理财收益重分类到投资收益、研发人员数量增加所致。

智能硬件全球布局, SaaS 快速发展。公司投资设立益明光电、实益达和易智联,开拓国际照明市场、国内新零售领域的照明市场和智能锁具市场。而国内SaaS市场处于稳定快速的发展阶段,预计2020年国内市场规模将达到473.4亿元,市场前景广阔,公司自主研发出的SaaS平台有望从中受益。

维持“买入”评级。我们看好公司SaaS平台的未来良好发展趋势和传统业务智能硬件的稳步发展。预计公司2019~2021年EPS分别为0.21/0.24/0.27元,对应PE分别为39/34/30倍,维持“买入”评级。

风险提示:智慧营销市场发展不及预期,智能硬件需求不及预期。

股票数据 2019-04-26

6个月目标价(元)	12.15
收盘价(元)	8.00
12个月股价区间(元)	5.27~12.99
总市值(百万元)	4,605
总股本(百万股)	578
A股(百万股)	578
B股/H股(百万股)	0/0
日均成交量(百万股)	39

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	-3%	14%	-29%
相对收益	-8%	-10%	-32%

相关报告

- 《麦达数字(002137)深度报告: 智慧营销精准高效, 智能硬件全球布局》--20190327
- 《智能硬件+智慧营销双轮驱动成长》--20180607
- 《省广集团(002400): 减值风险逐步控制, 营销云平台正式上线》--20190419
- 《麦达数字(002137)深度报告: 智慧营销精准高效, 智能硬件全球布局》--20190327

财务摘要(百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	936	1,036	1,159	1,321	1,506
(+/-)%	17.16%	10.64%	11.94%	14.00%	14.00%
归属母公司净利润	75	-370	119	137	154
(+/-)%	-49.78%	-590.55%	-132.26%	14.89%	12.77%
每股收益(元)	0.13	-0.64	0.21	0.24	0.27
市盈率	61.53	-12.54	38.81	33.78	29.95
市净率	2.68	3.37	3.14	2.86	2.60
净资产收益率(%)	4.44%	-27.57%	8.32%	8.72%	8.96%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	579	579	578	578	578

证券分析师: 张世杰

执业证书编号: S0550518060004
010-63210688 zhangshijie@nesc.cn

研究助理: 王少南

执业证书编号: S0550118040029
17820390636 wang_sn@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2018A	2019E	2020E	2021E		2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	103	256	359	464	净利润	-367	125	143	162
交易性金融资产	0	0	0	0	资产减值准备	451	-85	0	0
应收款项	219	291	318	370	折旧及摊销	17	21	27	25
存货	67	70	76	86	公允价值变动损失	0	0	0	0
其他流动资产	586	536	561	548	财务费用	-2	0	0	0
流动资产合计	1,036	1,201	1,373	1,533	投资损失	-36	-23	-38	-31
可供出售金融资产	76	76	76	76	运营资本变动	-121	17	4	32
长期投资净额	372	372	372	372	其他	-61	50	-25	12
固定资产	76	95	119	135	经营活动净现金流量	-59	50	132	184
无形资产	47	88	99	97	投资活动净现金流量	-150	-2	3	32
商誉	129	129	129	129	融资活动净现金流量	-31	105	-31	-110
非流动资产合计	630	691	703	681	企业自由现金流	-33	0	130	178
资产总计	1,667	1,891	2,076	2,214					
短期借款	0	90	60	0	财务与估值指标				
应付款项	169	168	229	292		2018A	2019E	2020E	2021E
预收款项	27	24	31	33	每股指标				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	-0.64	0.21	0.24	0.27
流动负债合计	291	461	503	479	每股净资产 (元)	2.37	2.55	2.79	3.07
长期借款	0	7	7	7	每股经营性现金流量 (元)	-0.10	0.09	0.23	0.32
其他长期负债	0	1	1	1	成长性指标				
长期负债合计	1	9	9	9	营业收入增长率	10.64%	11.94%	14.00%	14.00%
负债合计	292	470	512	488	净利润增长率	-590.55%	-132.26%	14.89%	12.77%
归属于母公司股东权益合计	1,340	1,433	1,570	1,673	盈利能力指标				
少数股东权益	34	40	46	53	毛利率	18.97%	17.00%	20.80%	21.50%
负债和股东权益总计	1,667	1,891	2,076	2,214	净利率	-35.68%	10.28%	10.36%	10.25%
					运营效率指标				
					应收账款周转率 (次)	84.18	91.61	87.90	89.76
					存货周转率 (次)	26.46	26.67	26.56	26.62
					偿债能力指标				
					资产负债率	17.54%	24.20%	24.05%	21.54%
					流动比率	3.56	2.60	2.73	3.20
					速动比率	3.33	2.45	2.58	3.02
					费用率指标				
					销售费用率	3.73%	4.00%	3.00%	3.00%
					管理费用率	8.34%	4.90%	6.00%	6.00%
					财务费用率	-0.50%	-0.15%	-0.23%	-0.27%
					分红指标				
					分红比例				
					股息收益率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					估值指标				
					P/E (倍)	-12.54	38.81	33.78	29.95
					P/B (倍)	3.37	3.14	2.86	2.60
					P/S (倍)	4.47	3.99	3.50	3.07
					净资产收益率	-27.57%	8.32%	8.72%	8.96%

资料来源：东北证券

分析师简介:

张世杰: 北京大学博士, 具备多年前沿科学研究经验, 在国际知名刊物发表文章, 目前从事智能制造、智能安防、智能交通方面研究, 2016、2017水晶球团队成员, 2016年加入东北证券。

王少南: 北京大学理学硕士, 五年产业工作经验, 2018年加入东北证券电子行业研究团队。现任东北证券电子行业研究助理。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

本报告及相关服务属于中风险(R3)等级金融产品及服务, 包括但不限于A股股票、B股股票、股票型或混合型公募基金、AA级别信用债或ABS、创新层挂牌公司股票、股票期权备兑开仓业务、股票期权保护性认沽开仓业务、银行非保本型理财产品及相关服务。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15% 以上。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5% 至 15% 之间。
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准 -5% 至 5% 之间。
	减持	在未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5% 至 15% 之间。
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15% 以上。
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益。
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益持平。
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区锦什坊街 28 号恒奥中心 D 座	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市南山区大冲商务中心 1 栋 2 号楼 24D	518000

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
华东地区机构销售			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13564972909	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qjian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13956071185	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
孙斯雅	021-20361121	18516562656	sunsiya@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
颜玮	010-58034565	18601018177	yanwei@nesc.cn
安昊宁	010-58034561	18600646766	anhn@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
林钰乔	0755-33975865	13662669201	linyq@nesc.cn
周逸群	0755-33975865	18682251183	zhouyq@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn