

麦达数字 (002137)

证券研究报告
2020年09月23日

抓取行业变革机遇，“智能硬件+智慧营销”双轮驱动战略构建核心竞争力

事件：9月公司发布非公开发行股票预案，此次非公开发行股票拟募集资金总额不超过4.59亿元，发行数量不超过6666万股。此前8月公司发布2020年中报，营收实现5.05亿元，同比增长41.77%；归母净利润0.43亿元，同比下降61.65%；扣非归母净利润0.3亿元，同比大幅增长2062.07%。

点评：

1、智能硬件等业务量快速增长，基本面如期大幅改善。

按单季度来看，20Q1营收同比增长31.88%，Q2同比增长49.82%，连续两个季度快速增长。公司坚持“智能硬件+智慧营销”双轮驱动战略，稳步推进各业务板块的布局和调整，两大业务板块的经营均实现快速增长，基本面如期大幅改善。

20H1分产品看，智能终端产品营收2.28亿元（YoY +50.44%，营收占比45.21%）；智能硬件制造营收0.61亿元（YoY +25.6%，营收占比12.04%）；智慧营销服务营收2.01亿元（YoY 39.38%，营收占比为39.77%），各项主要产品板块均实现了较好增长。

毛利率角度，20H1综合毛利率19.71%（YoY -0.9pp），其中智能终端产品毛利率25.07%（YoY +0.76pp），智能硬件制造毛利率20.35%（YoY +6.57pp），指挥营销服务毛利率10.45%（YoY -8.44pp）。

费用端角度，上半年公司对智能硬件板块加大研发投入，研发费用率3.11%（YoY -0.57pp），管理费用率4.7%（YoY -3.85pp），销售费用率2.97%（YoY -1.34pp），财务费用率-0.31%（YoY -0.17pp），总的来看，公司整体提高了管理效率，在营收快速增长的同时，费用率均有所下降。

2、保持智能硬件板块优势，同时延伸智能终端产品，“战略升级+募资加码”值得期待

公司坚定“智能硬件+智慧营销”双轮驱动战略为核心，构建核心能力。公司智能硬件业务传统客户主要包括飞利浦、ENSEO等，近几年陆续新增大量优质客户：2014-2015年，成功切入北美最大的灯具供应商—ABL供应链体系；2015-2016年，切入全球最大的半导体和发光二极管行业的集成和封装设备供应商ASM PT中国制造中心；2017年切入全球普通照明领域服务于专业客户和终端用户的领先供应商之一的LEDVANCE；2018-2019年，切入国内金融科技领域领导企业—怡化股份，以及欧美乃至全球最大的家居照明企业—EGLO；2019年，公司前期接触的松下电器、SSG等均开始批量出货。公司持续保持智能硬件板块优势。

同时，在5G网络普及推动智能硬件产业升级与变革的大背景下，面向智能硬件行业发展前景广阔的行业机遇，公司加码布局智能终端产品。公司今年发布《2020年非公开发行股票预案》，本次非公开发行募集资金总额不超过4.59亿元，主要投入三方面：1）人工智能可穿戴设备生产基地建设项目；2）人工智能可穿戴主控芯片及应用技术研发项目；3）补充流动资金。目前该非公开发行正处于证监会受理阶段，预计随着发行的顺利进行，有望加快公司战略性延伸布局智能硬件业务的步伐，并构建智能硬件领域长期竞争优势。

盈利预测与投资建议：公司继续坚定发展“智能硬件+智慧营销”双轮驱动战略，同时持续改善公司内部治理。当前，智能硬件板块继续向好发展，同时公司抓住5G带来的新科技浪潮机遇，面向TWS耳机及智能手表等产品，进一步加大投入智能终端业务，值得期待。公司本年度公允价值变动收益和投资收益下降，我们对20-21年的预测归母净利润从1.50、2.30亿元调整为1.03和1.37亿元，维持增持评级。

风险提示：客户结构集中，受单一客户波动影响；汇兑波动风险及外贸政策变动风险；新产品推进不达预期风险

投资评级

行业	传媒/营销传播
6个月评级	增持（维持评级）
当前价格	7.81元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	577.50
流通A股股本(百万股)	379.45
A股总市值(百万元)	4,510.31
流通A股市值(百万元)	2,963.50
每股净资产(元)	2.54
资产负债率(%)	18.92
一年内最高/最低(元)	10.48/6.31

作者

唐海清 分析师
SAC执业证书编号：S1110517030002
tanghaiqing@tfzq.com

文浩 分析师
SAC执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

容志能 分析师
SAC执业证书编号：S1110517100003
rongzhineng@tfzq.com

王奕红 分析师
SAC执业证书编号：S1110517090004
wangyihong@tfzq.com

姜佳汛 分析师
SAC执业证书编号：S1110519050001
jiangjiaxun@tfzq.com

股价走势



资料来源：贝格数据

相关报告

1 《麦达数字-首次覆盖报告:稳健的智能硬件公司，扩张5G基站电源迎接5G时代》 2019-12-02

财务数据和估值	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1,035.53	763.03	1,023.84	1,293.29	1,641.99
增长率(%)	10.64	(26.32)	34.18	26.32	26.96
EBITDA(百万元)	(428.84)	202.89	114.86	158.48	196.12
净利润(百万元)	(366.66)	87.05	102.73	137.11	163.57
增长率(%)	(598.87)	(123.74)	18.01	33.46	19.30
EPS(元/股)	(0.63)	0.15	0.18	0.24	0.28
市盈率(P/E)	(12.30)	51.81	43.90	32.90	27.57
市净率(P/B)	3.32	3.16	2.99	2.74	2.50
市销率(P/S)	4.36	5.91	4.41	3.49	2.75
EV/EBITDA	(8.63)	15.24	32.97	22.78	17.78

资料来源: wind, 天风证券研究所

财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2018	2019	2020E	2021E	2022E		2018	2019	2020E	2021E	2022E
货币资金	103.02	116.85	383.61	457.53	445.65	营业收入	1,035.53	763.03	1,023.84	1,293.29	1,641.99
应收票据及应收账款	225.36	237.48	343.22	308.01	518.81	营业成本	839.14	605.66	811.51	1,022.81	1,297.57
预付账款	10.17	22.14	2.48	32.40	18.56	营业税金及附加	7.26	4.97	4.10	5.17	6.57
存货	67.16	72.55	68.91	118.59	109.93	营业费用	38.61	33.99	30.72	38.80	49.26
其他	631.86	503.35	568.09	570.38	586.44	管理费用	120.93	67.36	48.12	60.78	77.17
流动资产合计	1,037.56	952.36	1,366.31	1,486.90	1,679.39	研发费用	112.30	33.39	33.79	38.80	49.26
长期股权投资	240.98	70.16	70.16	70.16	70.16	财务费用	(5.20)	(1.97)	(0.97)	(1.64)	(1.76)
固定资产	76.06	60.83	79.83	118.90	157.03	资产减值损失	508.89	(13.67)	20.00	10.00	10.00
在建工程	0.20	0.00	36.00	69.60	71.76	公允价值变动收益	0.05	4.38	5.00	5.00	5.00
无形资产	46.63	40.92	36.69	32.45	28.21	投资净收益	36.10	118.67	25.00	25.00	25.00
其他	292.78	699.45	365.84	420.50	494.46	其他	(192.02)	(218.53)	(60.00)	(60.00)	(60.00)
非流动资产合计	656.65	871.36	588.51	711.61	821.61	营业利润	(430.52)	128.78	106.59	148.55	183.92
资产总计	1,694.21	1,823.72	1,954.82	2,198.51	2,501.00	营业外收入	78.93	0.27	20.00	20.00	20.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业外支出	0.92	1.82	1.00	1.00	1.00
应付票据及应付账款	198.72	220.80	252.27	350.92	455.89	利润总额	(352.51)	127.22	125.59	167.55	202.92
其他	92.75	82.90	126.73	125.38	144.48	所得税	12.02	32.59	18.84	25.13	30.44
流动负债合计	291.47	303.70	379.00	476.30	600.37	净利润	(364.53)	94.63	106.75	142.42	172.48
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	少数股东损益	2.13	7.58	4.02	5.31	8.92
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	(366.66)	87.05	102.73	137.11	163.57
其他	0.97	41.84	15.32	19.38	25.51	每股收益(元)	(0.63)	0.15	0.18	0.24	0.28
非流动负债合计	0.97	41.84	15.32	19.38	25.51						
负债合计	292.44	345.54	394.32	495.68	625.88	主要财务比率	2018	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	42.28	50.67	54.49	59.71	68.43	成长能力					
股本	579.06	577.50	577.50	577.50	577.50	营业收入	10.64%	-26.32%	34.18%	26.32%	26.96%
资本公积	979.55	918.28	918.28	918.28	918.28	营业利润	-506.94%	-129.91%	-17.23%	39.37%	23.81%
留存收益	788.79	825.78	928.51	1,065.62	1,229.18	归属于母公司净利润	-598.87%	-123.74%	18.01%	33.46%	19.30%
其他	(987.91)	(894.05)	(918.28)	(918.28)	(918.28)	获利能力					
股东权益合计	1,401.77	1,478.18	1,560.50	1,702.83	1,875.12	毛利率	18.97%	20.62%	20.74%	20.91%	20.98%
负债和股东权益总计	1,694.21	1,823.72	1,954.82	2,198.51	2,501.00	净利率	-35.41%	11.41%	10.03%	10.60%	9.96%
						ROE	-26.97%	6.10%	6.82%	8.34%	9.05%
						ROIC	-33.09%	8.31%	28.53%	15.97%	20.84%
						偿债能力					
现金流量表(百万元)	2018	2019	2020E	2021E	2022E	资产负债率	17.26%	18.95%	20.17%	22.55%	25.03%
净利润	(367.39)	94.63	102.73	137.11	163.57	净负债率	-7.35%	-7.90%	-24.58%	-26.87%	-23.77%
折旧摊销	16.58	16.66	9.24	11.56	13.95	流动比率	3.56	3.14	3.61	3.12	2.80
财务费用	(1.66)	(1.82)	(0.97)	(1.64)	(1.76)	速动比率	3.33	2.90	3.42	2.87	2.61
投资损失	(36.10)	(118.67)	(20.00)	(20.00)	(20.00)	营运能力					
营运资金变动	(181.45)	91.38	(83.11)	53.09	(77.39)	应收账款周转率	3.97	3.30	3.53	3.97	3.97
其它	572.00	(40.42)	9.02	10.31	13.92	存货周转率	17.03	10.92	14.48	13.80	14.37
经营活动现金流	1.99	41.76	16.91	190.44	92.29	总资产周转率	0.54	0.43	0.54	0.62	0.70
资本支出	(362.01)	(216.24)	86.52	75.94	43.86	每股指标(元)					
长期投资	67.92	(170.82)	0.00	0.00	0.00	每股收益	-0.63	0.15	0.18	0.24	0.28
其他	144.03	360.79	186.78	(194.00)	(149.59)	每股经营现金流	0.00	0.07	0.03	0.33	0.16
投资活动现金流	(150.07)	(26.27)	273.31	(118.06)	(105.73)	每股净资产	2.35	2.47	2.61	2.85	3.13
债权融资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
股权融资	17.30	(28.27)	(23.26)	1.64	1.76	市盈率	-12.30	51.81	43.90	32.90	27.57
其他	(48.76)	38.46	(0.20)	(0.09)	(0.20)	市净率	3.32	3.16	2.99	2.74	2.50
筹资活动现金流	(31.45)	10.19	(23.46)	1.55	1.56	EV/EBITDA	-8.63	15.24	32.97	22.78	17.78
汇率变动影响	0.00	0.00	5.00	5.00	5.00	EV/EBIT	-8.35	16.46	35.85	24.57	19.14
现金净增加额	(179.53)	25.68	271.76	78.93	(6.88)						

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com