

公司研究/中报点评

2019年08月25日

通信/通信设备制造 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 8.96
合理价格区间(元): 9.75~12.75

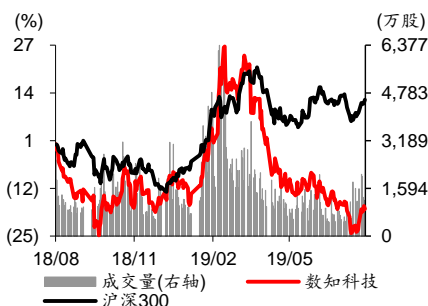
王林 执业证书编号: S0570518120002
研究员 wanglin014712@htsc.com

赵悦媛 执业证书编号: S0570519020001
研究员 zhaoyueyuan@htsc.com

相关研究

- 1《数知科技(300038,买入): H1 业绩预告增速稳健》2019.07
- 2《数知科技(300038,买入): AI 战略落地初现规模》2019.04
- 3《数知科技(300038,买入): 收入超预期增长, AI 战略进行时》2019.02

一年内股价走势图



资料来源: Wind

H1 增速稳健, 持续拓展国内市场

数知科技(300038)

事件: 业绩增长符合预期

公司于8月24日晚间发布2019年半年度报告,上半年公司实现营业收入23.25亿元, Yoy+16.31%, 实现归母净利润4.31亿元, Yoy+19.46%, 位于业绩预告中值以上, 符合预期。上半年 BBHI 持续保持智慧营销领先优势, 稳健成长, 同时公司加大投入, 加速国内营销业务落地以及大数据行业应用的拓展, 以及智慧灯杆的延伸, 逐步完善国内外 AI 营销+大数据的战略布局。预计公司2019-2021年EPS分别为0.75/0.99/1.25元, 维持“买入”评级。

业绩持续稳健增长, BBHI 保持优势地位

公司上半年实现归母净利润增长19.46%, 其中并购子公司 BBHI 业务整合情况顺利, 在2018年与 Yahoo 及 Verizon Media 签订5年合约、与 Microsoft 签订3年合约后, 大客户业务量的持续稳定, 为 BBHI 增长奠定基础, 上半年实现净利润约3.60亿元。国内业务方面, 公司旗下一站式人工智能营销平台 DIM 已经实现了 SSP、DSP、ADX 等模式的全覆盖, 客户涵盖汽车、3C、电子电器、游戏动漫、房产、金融、日用快消等多个行业, 并实现今日头条、腾讯、阿里和联想的广告投放。由于公司大力拓展国内大数据业务应用落地需要大量的投入, 导致总体增速较此前有所放缓。

综合毛利率有所企稳, 费用率有所提升

随着国内的持续落地, 上半年公司毛利率水平为30.06%, 较2018年年报的24.96%企稳回升。费用方面, 公司持续加智慧营销领域大客户拓展, 同时在大数据行业深耕细作, 导致销售费用较上年同期增长46.68%; 公司加强资源整合和运营能力, 实现国内外业务的协同效果, 高级管理人员有所增长导致管理费用较上年同期增长19.42%。

收购品数科技, 加码 SSP 智慧营销

2019年8月, 公司公告以1.2亿元收购上海品数科技有限公司100%股权。品数科技在数字营销领域深耕10年, 在互联网营销、程序化广告、大数据及人工智能营销领域, 具备行业领先的技术积累与丰富的实战经验, 其核心团队为原易传媒/阿里妈妈资深团队。本次收购品数科技将夯实完善和延伸公司 SSP 产品线, 实现双方在技术、产品及人力资源等方面的有效互补。

持续稳定发展, 维持“买入”评级

我们看好公司未来发展, 通过并购 BBHI 和日月同行在国内“大数据+人工智能+互联网营销”的领先布局。考虑到公司当前业务转型投入较大, 费用率均有所提升, 下调公司盈利预测, 预计公司2019~2021年EPS分别为0.75/0.99/1.25元, 实现净利润分别为8.83亿、11.59亿和14.77亿元, 较此前预测的9.56亿、12.45亿和16.15亿分别下调9.2%、9.3%和9.1%。参考A股同类型公司的2019年PE估值平均水平为21.88倍, 给予19年PE为13-17倍, 对应目标价为9.75-12.75元/股, 维持“买入”评级。

风险提示: Facebook 合同签订不达预期; 国内大数据业务盈利不达预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,172
流通A股 (百万股)	805.72
52周内股价区间 (元)	8.24-13.88
总市值 (百万元)	10,500
总资产 (百万元)	14,063
每股净资产 (元)	9.28

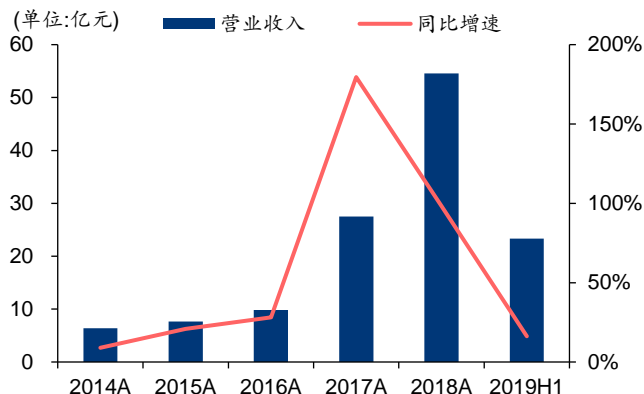
资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,751	5,454	7,149	9,456	12,129
+/-%	179.54	98.23	31.07	32.28	28.27
归属母公司净利润 (百万元)	487.27	633.74	882.83	1,159	1,465
+/-%	350.74	30.06	39.31	31.28	26.38
EPS (元, 最新摊薄)	0.42	0.54	0.75	0.99	1.25
PE (倍)	21.55	16.57	11.89	9.06	7.17

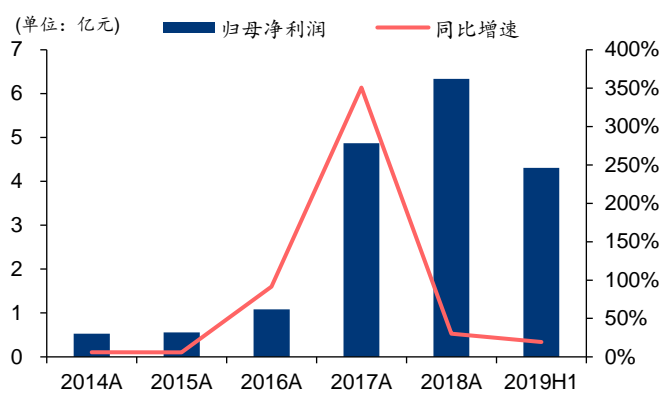
资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 公司营业收入及增速



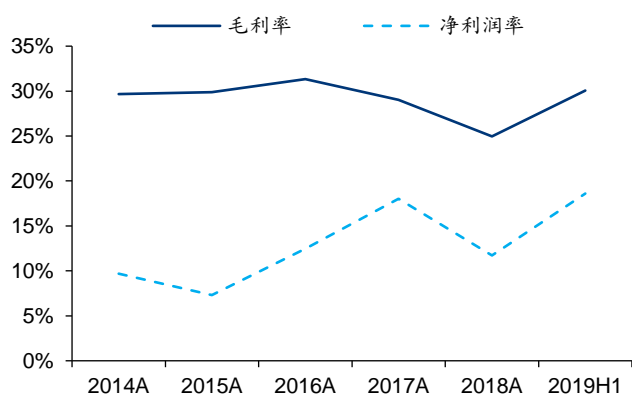
资料来源: Wind、公司年报、华泰证券研究所

图表2: 公司归母净利润和扣非净利润及增速



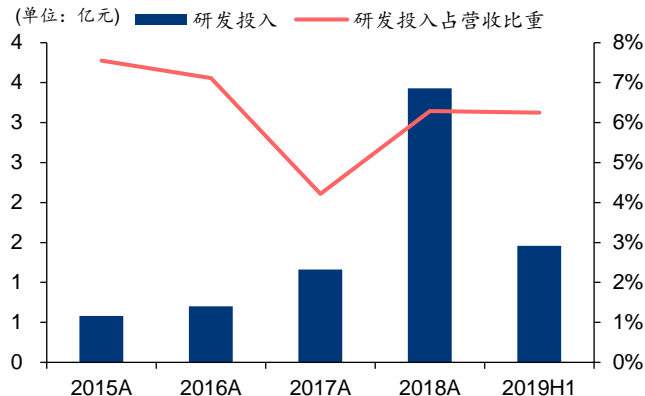
资料来源: Wind、公司年报、华泰证券研究所

图表3: 公司毛利率和净利润率



资料来源: Wind、公司年报、华泰证券研究所

图表4: 公司研发投入占比



资料来源: Wind、公司年报、华泰证券研究所

考虑到公司当前业务转型投入较大,销售费用和管理费用均有所提升,下调公司盈利预测,预计2019-2021年净利润分别为8.83亿、11.59亿和14.77亿元,较此前预测的9.56亿、12.45亿和16.15亿分别下调9.2%、9.3%和9.1%。公司当前股价下对应PE分别为11.89X、9.06X和7.17X。参考A股同类型公司的2019年PE估值平均水平为21.88倍,考虑到公司目前处于国内大数据业务投入期,保守给予19年PE为13-17倍,对应目标价为9.75-12.75元/股。

图表5: 数知科技PE估值位于行业较低水平(截至2019年8月23日收盘)

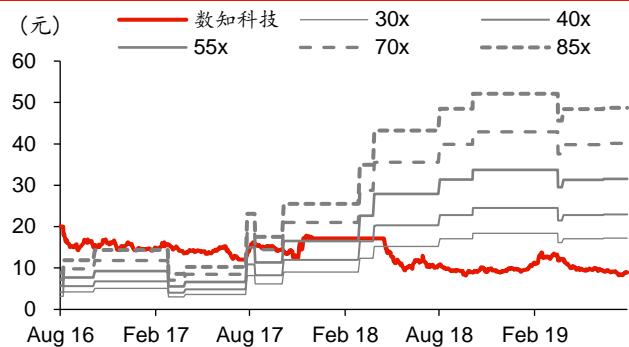
证券名称	股价	总市值 (亿)	EPS (元)			PE (X)		
			2018	2019E	2020E	2018	2019E	2020E
蓝色光标	6.18	151	0.18	0.28	0.29	24.35	21.74	21.09
思美传媒	7.36	43	0.05	0.4	0.47	110.08	18.36	15.56
东方国信	12.23	129	0.49	0.63	0.78	21.12	19.55	15.75
华体科技	36.20	37	0.7	1.3	1.91	32.32	27.86	28.93
平均			0.24	0.44	0.51	46.97	21.88	20.33
数知科技	8.96	105	0.54	0.75	0.99	16.57	11.89	9.06

注:蓝色光标、思美传媒、东方国信、华体科技EPS和PE为万得一致预测;

资料来源:wind,华泰证券研究所

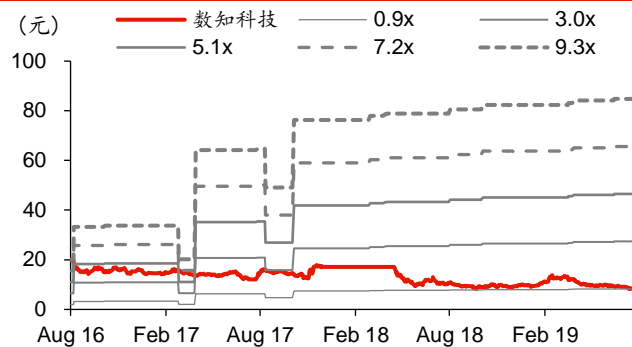
PE/PB – Bands

图表6：数知科技历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表7：数知科技历史 PB-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
流动资产	4,342	5,350	6,861	8,442	10,731
现金	2,166	1,940	2,478	3,065	3,859
应收账款	1,188	1,998	2,636	3,051	3,913
其他应收账款	118.21	204.81	285.73	377.96	484.80
预付账款	269.05	720.05	873.59	1,185	1,509
存货	562.54	416.67	534.08	706.43	906.59
其他流动资产	38.41	70.41	53.55	56.69	59.29
非流动资产	7,697	8,084	8,136	8,229	8,298
长期投资	11.76	8.61	8.61	8.61	8.61
固定投资	643.21	841.54	912.70	954.28	977.31
无形资产	130.72	203.04	253.51	308.92	362.35
其他非流动资产	6,911	7,031	6,961	6,958	6,950
资产总计	12,039	13,434	14,997	16,672	19,029
流动负债	1,615	2,257	3,043	3,471	4,310
短期借款	836.00	757.50	960.00	1,100	1,290
应付账款	479.85	929.88	1,177	1,557	1,999
其他流动负债	299.35	569.56	906.03	813.60	1,021
非流动负债	471.20	561.88	530.63	609.34	651.75
长期借款	321.13	172.23	223.32	274.42	325.51
其他非流动负债	150.07	389.65	307.31	334.92	326.23
负债合计	2,086	2,819	3,574	4,080	4,962
少数股东权益	65.84	99.49	106.68	116.13	128.07
股本	418.51	1,172	1,172	1,172	1,172
资本公积	8,720	7,966	7,966	7,966	7,966
留存公积	836.08	1,407	2,178	3,337	4,802
归属母公司股东权益	9,887	10,515	11,316	12,475	13,940
负债和股东权益	12,039	13,434	14,997	16,672	19,029

现金流量表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
经营活动现金	289.56	99.69	686.62	633.49	777.37
净利润	495.52	638.91	890.03	1,168	1,477
折旧摊销	59.90	87.86	95.45	106.15	114.47
财务费用	42.61	39.97	40.11	45.28	48.74
投资损失	(1.50)	(25.37)	(2.00)	(2.00)	(2.00)
营运资金变动	(308.58)	(786.70)	(399.72)	(732.27)	(947.74)
其他经营现金	1.61	145.02	62.75	47.94	87.31
投资活动现金	(2,502)	(442.35)	(141.91)	(192.54)	(175.25)
资本支出	381.47	247.31	100.00	100.00	100.00
长期投资	229.60	64.68	(33.65)	11.22	(3.74)
其他投资现金	(1,891)	(130.36)	(75.57)	(81.32)	(78.98)
筹资活动现金	3,743	(24.15)	(6.49)	145.73	192.17
短期借款	285.90	(78.50)	202.50	140.00	190.00
长期借款	186.66	(148.90)	51.10	51.10	51.10
普通股增加	228.08	753.32	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	7,296	(753.49)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(4,254)	203.43	(260.09)	(45.37)	(48.93)
现金净增加额	1,511	(362.37)	538.22	586.68	794.29

利润表

会计年度 (百万元)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	2,751	5,454	7,149	9,456	12,129
营业成本	1,953	4,093	5,352	7,079	9,085
营业税金及附加	10.12	8.17	10.71	14.17	18.18
营业费用	15.02	20.48	42.97	60.15	84.21
管理费用	145.44	244.67	651.77	866.85	1,118
财务费用	42.61	39.97	40.11	45.28	48.74
资产减值损失	3.61	126.96	52.57	61.05	80.19
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.50	25.37	2.00	2.00	2.00
营业利润	550.40	732.92	1,050	1,381	1,746
营业外收入	1.79	25.52	4.03	3.00	3.00
营业外支出	0.09	1.55	0.00	0.00	0.00
利润总额	552.10	756.89	1,054	1,384	1,749
所得税	56.57	117.99	164.36	215.77	272.69
净利润	495.52	638.91	890.03	1,168	1,477
少数股东损益	8.25	5.17	7.20	9.45	11.94
归属母公司净利润	487.27	633.74	882.83	1,159	1,465
EBITDA	652.91	860.76	1,186	1,533	1,909
EPS (元, 基本)	1.16	0.54	0.75	0.99	1.25

主要财务比率

会计年度 (%)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力					
营业收入	179.54	98.23	31.07	32.28	28.27
营业利润	329.65	33.16	43.31	31.49	26.44
归属母公司净利润	350.74	30.06	39.31	31.28	26.38
获利能力 (%)					
毛利率	29.03	24.96	25.13	25.13	25.10
净利率	17.71	11.62	12.35	12.26	12.08
ROE	4.93	6.03	7.80	9.29	10.51
ROIC	6.19	7.00	9.45	11.46	13.25
偿债能力					
资产负债率 (%)	17.33	20.98	23.83	24.47	26.07
净负债比率 (%)	55.46	37.91	33.11	33.68	32.56
流动比率	2.69	2.37	2.25	2.43	2.49
速动比率	2.34	2.19	2.08	2.23	2.28
营运能力					
总资产周转率	0.34	0.43	0.50	0.60	0.68
应收账款周转率	2.37	3.14	2.84	3.07	3.21
应付账款周转率	4.86	5.81	5.08	5.18	5.11
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.42	0.54	0.75	0.99	1.25
每股经营现金流(最新摊薄)	0.25	0.09	0.59	0.54	0.66
每股净资产(最新摊薄)	8.44	8.97	9.66	10.65	11.90
估值比率					
PE (倍)	21.55	16.57	11.89	9.06	7.17
PB (倍)	1.06	1.00	0.93	0.84	0.75
EV_EBITDA (倍)	14.22	10.79	7.83	6.06	4.86

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。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。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2019 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区益田路 5999 号基金大厦 10 楼/邮政编码：518017

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com