

证券研究报告 / 公司点评报告

买入

上次评级: 买入

## 各业务线齐增长，定增瞄准可穿戴市场

**事件:** 8月25日，公司发布2020年上半年业绩报告，实现营收5.05亿元，同比增长41.77%，归母扣非净利润2976.18万元，同比增长2062.07%。

**点评:** “智能硬件+智慧营销”两大业务板块齐增长。2020年上半年，在新冠疫情和中美贸易摩擦影响下，公司通过积极调整产能和复工节奏、梳理整合各业务，实现营收5.05亿，同比增长41.77%。疫情期间，公司充分发挥多年积累的供应链管理优势，保障了客户的正常供货需求，“智能硬件”业务实现营收2.89亿，同比增长44.44%；通过持续调整业务结构，公司数字营销板块的主营业务收入同比大幅增长39.38%。公司整体毛利率为19.71%，较上年同期基本维持稳定。

**各项费用率齐降，研发投入增加。**公司销售费用率为2.97%，较上年同期减少1.34个百分点，主要系员工薪酬保险项减少较多；公司管理费用率为4.70%，较上年同期减少3.85个百分点，主要系员工薪酬保险及折旧摊销项减少较多；公司财务费用率为-0.31%，较上年同期减少0.17个百分点，主要系因汇兑收益增加。研发投入方面，公司研发费用同比增长19.83%，但研发费用率为3.11%，较上年同期下降0.57个百分点。公司加大研发投入、拓展新品类，有利于提升产品竞争力。公司费用管控优化明显，整体费用率较上年同期下降5.93个百分点。2020年上半年，公司实现归母扣非净利润2976.18万元，同比增长2062.07%，为近五年最高。

**拟定增把握5G与可穿戴市场机遇。**公司收购益智飞而进入TWS行业。益智飞团队在TWS耳机方案设计等领域拥有多年经验，此收购将有望成为公司未来业务的新增长点。公司发布了非公开发行股票预案，拟募资5.88亿元用于投入人工智能可穿戴产品的生产和研发，以匹配公司在TWS的布局节奏。我们看好TWS业务为公司带来的增长空间，看好定增对公司相关业务的增长助力。

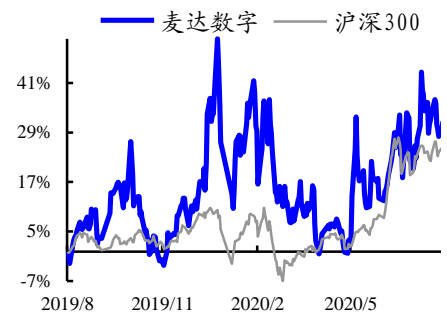
**维持“买入”评级。**在不考虑定增对指标的影响下，我们预计公司2020年至2022年EPS分别为0.29、0.44、0.61元，对应PE为29、19、14倍。我们看好公司在智能硬件及智慧营销领域的发展潜力，给予公司2020年35倍PE估值，上调目标价至10.15元，维持“买入”评级。

**风险提示:** 疫情、中美贸易摩擦等影响需求，新业务进展不达预期。

### 股票数据 2020/8/26

6个月目标价(元)	10.15
收盘价(元)	8.30
12个月股价区间(元)	6.31~10.48
总市值(百万元)	4,793
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)	15

### 历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	3%	22%	25%
相对收益	-1%	1%	0%

### 相关报告

《麦达数字(002137.SZ): 海内外客户实现突破, 营销板块转型升级》

2019-08-03

《麦达数字(002137.SZ): 智慧营销变革升级, 智能硬件潜力巨大》

2019-04-30

《麦达数字(002137.SZ): 智慧营销精准高效, 智能硬件全球布局》

2019-03-27

《麦达数字(002137.SZ): 智能硬件+智慧营销双轮驱动成长》

2018-06-07

财务摘要(百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1,036	763	1,076	1,347	1,690
(+/-)%	10.64%	-26.32%	41.05%	25.13%	25.51%
归属母公司净利润	-367	87	168	252	352
(+/-)%	-598.87%	123.74%	92.50%	50.65%	39.26%
每股收益(元)	-0.63	0.15	0.29	0.44	0.61
市盈率	—	48.30	28.60	18.99	13.63
市净率	2.88	2.95	3.01	2.59	2.18
净资产收益率(%)	-26.97%	6.10%	10.51%	13.66%	15.99%
股息收益率(%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	579	578	578	578	578

证券分析师: 张世杰

执业证书编号: S0550518060004

01058034600 zshij@yeah.net

**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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	117	281	536	891	净利润	95	175	265	371
交易性金融资产	478	478	478	478	资产减值准备	14	3	2	2
应收款项	237	302	378	483	折旧及摊销	17	26	18	19
存货	73	84	106	131	公允价值变动损失	-4	0	0	0
其他流动资产	48	62	75	89	财务费用	-2	0	0	0
流动资产合计	952	1,206	1,572	2,071	投资损失	-119	-95	-137	-179
可供出售金融资产					运营资本变动	1	-11	-25	-27
长期投资净额	70	70	70	70	其他	41	1	1	1
固定资产	61	61	50	42	<b>经营活动净现金流量</b>	<b>42</b>	<b>100</b>	<b>123</b>	<b>186</b>
无形资产	41	46	46	46	<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-26</b>	<b>64</b>	<b>132</b>	<b>169</b>
商誉	130	130	130	130	<b>融资活动净现金流量</b>	<b>10</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>871</b>	<b>871</b>	<b>857</b>	<b>845</b>	<b>企业自由现金流</b>	<b>5</b>	<b>96</b>	<b>174</b>	<b>238</b>
<b>资产总计</b>	<b>1,824</b>	<b>2,078</b>	<b>2,429</b>	<b>2,916</b>					
短期借款	0	0	0	0	财务与估值指标				
应付款项	221	263	327	406		2019A	2020E	2021E	2022E
预收款项	30	33	45	57	<b>每股指标</b>				
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	每股收益 (元)	0.15	0.29	0.44	0.61
<b>流动负债合计</b>	<b>304</b>	<b>382</b>	<b>468</b>	<b>585</b>	每股净资产 (元)	2.47	2.76	3.20	3.81
长期借款	0	0	0	0	每股经营性现金流量 (元)	0.07	0.17	0.21	0.32
其他长期负债	42	42	42	42	<b>成长性指标</b>				
<b>长期负债合计</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	<b>42</b>	营业收入增长率	-26.3%	41.1%	25.1%	25.5%
<b>负债合计</b>	<b>346</b>	<b>424</b>	<b>510</b>	<b>626</b>	净利润增长率	123.7%	92.5%	50.7%	39.3%
归属于母公司股东权益合计	1,428	1,595	1,848	2,199	<b>盈利能力指标</b>				
少数股东权益	51	58	71	91	毛利率	20.6%	21.7%	23.5%	25.7%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>1,824</b>	<b>2,078</b>	<b>2,429</b>	<b>2,916</b>	净利率	11.4%	15.6%	18.7%	20.8%
					<b>运营效率指标</b>				
					应收账款周转率 (次)	112.67	100.21	100.30	102.33
					存货周转率 (次)	43.72	36.28	37.58	38.17
					<b>偿债能力指标</b>				
					资产负债率	18.9%	20.4%	21.0%	21.5%
					流动比率	3.14	3.15	3.36	3.54
					速动比率	2.82	2.88	3.07	3.26
					<b>费用率指标</b>				
					销售费用率	4.5%	3.0%	3.0%	3.0%
					管理费用率	8.8%	5.0%	4.8%	4.6%
					财务费用率	-0.3%	-0.3%	-0.5%	-0.8%
					<b>分红指标</b>				
					分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
					<b>估值指标</b>				
					P/E (倍)	48.30	28.60	18.99	13.63
					P/B (倍)	2.95	3.01	2.59	2.18
					P/S (倍)	6.28	4.45	3.56	2.84
					净资产收益率	6.1%	10.5%	13.7%	16.0%

资料来源：东北证券

### 分析师简介:

**张世杰:** 北京大学光学博士, 中山大学光学工程硕士, 现任东北证券电子组组长。曾任职于中国科学院物理研究所。具备多年光学及光电方向前沿科学研究经验, 在国际知名刊物发表多篇文章。2016年以来具有4年证券研究从业经历。2016、2017年水晶球团队成员, 2018年每市计算机行业券商收益第1。

### 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	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
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
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
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozhy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
赵稼恒	021-20361229	15921911962	zhaojiaheng@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn