

2014-10-24

公司报告(点评报告)

 评级 **推荐**

分析师: 刘疆

☎ (8627)65799511

✉ liujiang@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490514080001

联系人:

☎

✉

联系人: 杨靖凤

☎ (8621)68751636

✉ yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近 12 个月)

资料来源: Wind

《投资价值分析报告: A 股首家纯粹的互联网营销公司》2014-8-26

腾信股份(300392)

2014 三季报点评: 上市后首份财报业绩增速环比提升 发展态势值得更多期待

报告要点

■ 事件描述

公司发布三季度报告。

	2014 前三季度	增幅	2014 第三季	增幅
营业收入(万元)	62757.15	19.08%	26575.93	38.27%
归母股东净利润(万元)	5982.98	16.43%	2156.32	23.93%
基本每股收益(元)	0.93	-13.08%	0.34	-5.56%

■ 事件评论

- 公司于 9 月登陆创业板, 上市后首个季度即实现了业绩的提升。第三季度的营收、归母净利润增速分别达到 38.27%、23.93%, 均快于上半年的 8.06% 和 12.59% 的水平, 带动了整体水平的上升。另一方面利润增速缓于营收增速在于第三季度的毛利率水平(13.43%)相比上半年 18% 的水平有所下降, 我们判断与公司业务的季节性以及新增业务前期的投入情况有关。
- 客户结构持续优化符合市场需求, 成为公司业绩高增长的重要动力。季报指出第三季度的增长主要来自于快速消费品及汽车客户服务收入持续稳增, 而我们可以看到公司从 2010 年即开始客户结构调整, 快速消费品、金融及汽车行业销售收入及占比稳步提高, 2013 年已经居于贡献收入前三位的行业。而近年来, 快消品、金融汽车行业迅速加大互联网营销投入, 在我们持续跟踪的互联网广告投放行业数据中, 交通类、快消品及金融类网络广告投放预估费用占比持续上升, 2014 年 8 月份合计高达 54.9%, 也直观印证了公司客户结构的调整优化是符合产业趋势的。
- 所处行业为公司发展带来高弹性。公司一直致力于互联网营销, 技术层面成熟先进, 上市后先发优势、资本优势将得以明显体现, 在技术研发、业务体量、人才吸引等方面都有望迅速跨入新的水平, 而移动化趋势及其高速增长则是公司上的重大机遇。毫无疑问, 公司作为第一家 IPO 的纯粹的互联网营销公司, 市值不大, 其成长弹性引发很大期待; 而且公司作为数字营销公司与泛互联网产业有很多的关联, 同时也与众多行业的客户建立了合作关系, 在未来业务的延展方向上有很大想象空间。
- 我们在《投资价值分析报告: A 股首家纯粹的互联网营销公司》中阐释了公司的投资逻辑, 而其上市以来的股价表现也表现了市场对其的认可 and 期待, 我们仍然重申对数字营销产业及公司发展态势看好的观点。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2013A	2014E	2015E	2016E		2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	693	794	1112	1513	货币资金	190	532	488	541
营业成本	568	651	913	1241	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	125	143	200	271	应收账款	269	305	427	580
%营业收入	18.0%	18.0%	17.9%	17.9%	存货	0	0	0	0
营业税金及附加	6	6	9	12	预付账款	33	38	53	73
%营业收入	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%	其他流动资产	4	5	6	9
销售费用	13	15	20	27	流动资产合计	496	881	975	1204
%营业收入	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	17	23	29	41	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	2.4%	3.0%	2.6%	2.7%	长期股权投资	0	0	0	0
财务费用	1	-1	-2	-2	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	固定资产合计	4	47	108	129
资产减值损失	5	1	11	13	无形资产	6	25	63	69
公允价值变动收益	0	0	0	0	商誉	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	递延所得税资产	5	0	1	2
营业利润	84	98	133	180	其他非流动资产	0	0	0	0
%营业收入	12.1%	12.4%	12.0%	11.9%	资产总计	511	953	1148	1404
营业外收支	5	5	6	7	短期贷款	20	0	0	0
利润总额	89	103	139	187	应付款项	112	129	181	246
%营业收入	12.8%	13.0%	12.5%	12.3%	预收账款	14	16	22	30
所得税费用	11	13	18	24	应付职工薪酬	2	3	4	5
净利润	77	90	121	163	应交税费	30	33	45	61
归属于母公司所有者的净利润	77.4	90.2	121.3	162.8	其他流动负债	6	7	10	13
少数股东损益	0	0	0	0	流动负债合计	184	187	261	355
EPS (元/股)	1.21	1.41	1.90	2.54	长期借款	0	0	0	0
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2013A	2014E	2015E	2016E	递延所得税负债	0	0	0	0
经营活动现金流净额	47	77	59	89	其他非流动负债	0	0	0	0
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	184	187	261	355
长期股权投资	0	0	0	0	归属于母公司	327	765	887	1049
无形资产投资	0	-20	-40	-10	少数股东权益	0	0	0	0
固定资产投资	0	-44	-66	-28	股东权益	327	765	887	1049
其他	0	0	0	0	负债及股东权益	511	953	1148	1404
投资活动现金流净额	0	-64	-106	-38	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2013A	2014E	2015E	2016E
股权融资	0	348	0	0	EPS	1.210	1.410	1.896	2.544
银行贷款增加 (减少)	0	-20	0	0	BVPS	5.11	11.96	13.85	16.40
筹资成本	8	1	2	2	PE	99.20	85.11	63.30	47.16
其他	-15	0	0	0	PEG	3.53	3.03	2.25	1.68
筹资活动现金流净额	-8	329	2	2	PB	23.48	10.04	8.66	7.32
现金净流量	39	342	-44	53	EV/EBITDA	83.34	71.71	52.36	38.02
					ROE	23.7%	11.8%	13.7%	15.5%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话		E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	13681960999	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	13701696936	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	18616605802	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(8621) 68751863	13817196202	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8621) 66290412	18911132188	limj@cjsc.com.cn
张 晖	深圳私募总经理	(0755) 82766999	13502836130	zhanghui1@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
看 好：	相对表现优于市场		
中 性：	相对表现与市场持平		
看 淡：	相对表现弱于市场		
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：		
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%		
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间		
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间		
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%		
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。		



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告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，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。