

**评级：买入(上调)**

市场价格：34.77

目标价格：41.5

分析师：康雅雯

执业证书编号：S0740515080001

电话：021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

联系人：臧琨

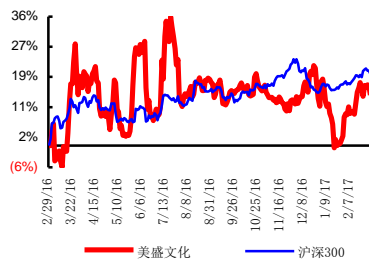
电话：

Email: zangkun@r.qlzq.com.cn

### 基本状况

总股本(百万股)	505
流通股本(百万股)	377
市价(元)	34.77
市值(百万元)	17,570
流通市值(百万元)	13,122

### 股价与行业-市场走势对比



### 相关报告

- 1 【中泰传媒&纺织服装】美盛文化(002699.SZ)事件点评：披露利润分配方案，凸显管理层信心
- 2 【中泰传媒&纺织服装】美盛文化(002699.SZ)事件点评：母公司收购同道文化，加速推进泛娱乐业务布局

### 公司盈利预测及估值

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	456.00	408.10	633.16	807.00	1,079.00
增长率 yoy%	97.29%	-10.50%	55.15%	27.48%	33.71%
净利润	97.13	126.41	191.08	308.27	419.95
增长率 yoy%	132.75%	30.15%	51.16%	61.25%	36.23%
每股收益(元)	0.47	0.28	0.41	0.61	0.83
每股现金流量	-0.11	0.12	0.07	0.22	0.38
净资产收益率	13.80%	10.92%	11.14%	8.23%	10.08%
P/E	56.51	180.29	85.86	56.99	41.84
PEG	0.43	5.98	1.39	1.13	1.15
P/B	7.80	19.69	5.11	4.69	4.22

备注：

### 投资要点

- **事件：**2月27日美盛文化公布2016年业绩快报，公司实现营业收入6.33亿元，同比增长55.15%，归母净利润1.91亿元，同比增长51.16%。
- **点评：**
- **收入增速超预期，业绩增速符合预期。**收入方面主要得益于IP衍生品的快速增长，我们预计2016年IP衍生品增速超过50%，预计传统IP衍生品和cosplay服装均有较快增速，动漫、游戏业务依旧保持高速增长；利润增速与收入增速基本持平，我们预计在IP衍生品毛利率走高的背景下，公司投资损益占净利润比重有望下降，盈利结构更加健康。
- **我们再次强调公司的投资逻辑：依托二次元IP衍生品，构建泛娱乐生态。**公司是全球领先的动漫服饰衍生品生产分销商，2013年全面进入泛娱乐领域，依托动漫服饰业务卡位优势，构建泛娱乐生态，“内容+平台+渠道”布局泛娱乐全产业链，逐步构建从上游IP、内容开发到下游内容分发、衍生品制作和渠道的全产业链布局，目前自设、并购和参股的泛娱乐相关公司超过20家，分布在整个泛娱乐上游IP到下游衍生品零售的全产业链。2016年10月完成21亿元定增资金募集，募集资金将全部用于公司IP生态圈的建设。
- **投资建议：**我们预测公司2016-2018年对应EPS分别为0.40、0.61、0.83元。公司是我国动漫衍生品行业龙头，卡位二次元泛娱最难变现的衍生品领域，并向上游IP内容和下游渠道延伸，考虑到公司在泛娱乐和动漫方面的布局，且目前定增完成账面拥有23亿现金，具备较高的业绩弹性，因此给予一定估值溢价，参考相关动漫、泛娱乐和服饰类公司估值，我们给予美盛文化未来6-12个月内目标市值210亿，对应2017年市盈率68X，对应每股价格为41.5元，维持“买入”评级。
- **风险提示：**1) 内容持续创新能不足的风险；2) 泛娱乐业务整合能力不足的风险；3) 行业增速不及预期的风险

图表 1: 财务报表及预测

损益表 (人民币万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入	23,113	45,600	40,810	63,300	80,700	107,900
增长率	12.72%	97.3%	-10.5%	55.1%	27.5%	33.7%
营业成本	-14,922	-28,960	-25,420	-33,750	-40,408	-52,069
% 销售收入	64.6%	63.5%	62.3%	53.3%	50.1%	48.3%
毛利	8,192	16,640	15,390	29,551	40,293	55,831
% 销售收入	35.4%	36.5%	37.7%	46.7%	49.9%	51.7%
营业税金及附加	-205	-252	-280	-317	-282	-324
% 销售收入	0.9%	0.6%	0.7%	0.5%	0.4%	0.3%
营业费用	-819	-1,357	-1,586	-4,748	-6,053	-7,553
% 销售收入	3.5%	3.0%	3.9%	7.5%	7.5%	7.0%
管理费用	-3,236	-5,050	-6,066	-10,761	-12,912	-15,646
% 销售收入	14.0%	11.1%	14.9%	17.0%	16.0%	14.5%
息税前利润 (EBIT)	3,932	9,981	7,458	13,726	21,046	32,309
% 销售收入	17.0%	21.9%	18.3%	21.7%	26.1%	29.9%
财务费用	236	-115	742	504	2,170	2,143
% 销售收入	-1.0%	0.3%	-1.8%	-0.8%	-2.7%	-2.0%
资产减值损失	42	-866	-686	-1,130	-297	-471
公允价值变动收益	381	1,455	-943	0	0	0
投资收益	413	1,013	7,062	10,000	16,000	20,000
% 税前利润	7.2%	7.6%	43.2%	41.8%	39.1%	35.7%
营业利润	5,004	11,468	13,634	23,100	38,919	53,981
营业利润率	21.7%	25.1%	33.4%	36.5%	48.2%	50.0%
营业外收支	713	1,953	2,700	800	2,000	2,000
税前利润	5,717	13,421	16,334	23,900	40,919	55,981
利润率	24.7%	29.4%	40.0%	37.8%	50.7%	51.9%
所得税	-1,577	-3,610	-3,619	-4,780	-9,616	-13,156
所得税率	27.6%	26.9%	22.2%	20.0%	23.5%	23.5%
净利润	4,140	9,811	12,715	19,120	31,303	42,826
少数股东损益	-33	99	74	20	409	840
归属于母公司的净利润	4,173	9,713	12,641	19,100	30,894	41,986
净利率	18.1%	21.3%	31.0%	30.2%	38.3%	38.9%

现金流量表 (人民币万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	4,140	9,811	12,715	19,120	31,303	42,826
少数股东损益	0	0	0	20	409	840
非现金支出	895	2,017	2,120	3,122	3,260	4,552
非经营收益	-899	-1,820	-6,271	-10,800	-18,000	-22,000
营运资金变动	836	-12,258	-3,400	-7,865	-3,670	-6,079
经营活动现金净流	4,972	-2,250	5,165	3,597	13,303	20,139
资本开支	12,750	7,047	9,015	16,625	19,000	19,000
投资	-29,292	-2,876	-4,236	-14,000	-13,000	-13,000
其他	32,729	29,538	7,773	10,000	16,000	20,000
投资活动现金净流	-9,314	19,614	-5,478	-20,625	-16,000	-12,000
股权募资	2,320	0	35,889	207,462	0	0
债权募资	5,072	0	0	-5	0	0
其他	-4,678	-2,014	-2,911	0	0	0
筹资活动现金净流	2,714	-2,014	32,978	207,457	0	0
现金净流量	-1,627	15,351	32,665	190,429	-2,697	8,139

资产负债表 (人民币万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	13,311	24,963	57,628	248,037	244,930	252,229
应收款项	3,600	6,819	7,267	10,232	13,045	17,441
存货	5,677	17,568	9,120	17,568	21,034	27,104
其他流动资产	23,353	5,889	1,699	3,564	4,097	5,030
流动资产	45,941	55,239	75,714	279,401	283,105	301,804
% 总资产	56.9%	57.2%	54.7%	75.2%	69.7%	66.4%
长期投资	500	755	16,627	30,627	43,627	56,627
固定资产	25,400	28,749	32,691	37,164	46,333	55,044
% 总资产	31.4%	29.8%	23.6%	10.0%	11.4%	12.1%
无形资产	8,912	11,658	9,364	20,324	29,192	37,399
非流动资产	34,856	41,317	62,577	92,011	123,047	152,966
% 总资产	43.1%	42.8%	45.3%	24.8%	30.3%	33.6%
资产总计	80,797	96,556	138,291	371,411	406,153	454,770
短期借款	0	0	8,982	8,982	8,982	8,982
应付款项	2,839	9,417	6,305	11,613	13,982	18,063
其他流动负债	1,700	1,716	2,992	4,222	5,292	7,002
流动负债	4,539	11,133	18,279	24,817	28,255	34,046
长期贷款	6,931	6,956	0	0	0	0
其他长期负债	3,150	3,651	2,948	2,948	2,948	2,948
负债	14,620	21,740	21,227	27,765	31,204	36,995
普通股股东权益	64,480	70,363	115,764	342,326	373,220	415,206
少数股东权益	1,696	4,452	1,300	1,320	1,729	2,569
负债股东权益合计	80,797	96,556	138,291	371,411	406,153	454,770

比率分析						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益(元)	0.446	0.472	0.283	0.378	0.611	0.831
每股净资产(元)	6.896	3.421	2.596	6.774	7.386	8.217
每股经营现金净流(元)	0.532	-0.109	0.116	0.071	0.255	0.382
每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	6.47%	13.80%	10.92%	5.58%	8.28%	10.11%
总资产收益率	5.16%	10.06%	9.14%	5.14%	7.61%	9.23%
投入资本收益率	4.82%	13.30%	11.24%	14.88%	16.91%	20.99%
增长率						
营业总收入增长率	12.72%	97.29%	-10.50%	55.11%	27.49%	33.71%
EBIT增长率	-19.32%	153.84%	-25.27%	84.03%	53.33%	53.52%
净利润增长率	-14.86%	132.75%	30.15%	51.10%	61.75%	35.90%
总资产增长率	18.41%	19.50%	43.22%	168.57%	9.35%	11.97%
资产管理能力						
应收账款周转天数	52.9	37.3	58.8	55.0	55.0	55.0
存货周转天数	102.2	146.5	191.6	190.0	190.0	190.0
应付账款周转天数	38.1	52.4	86.7	110.0	110.0	110.0
固定资产周转天数	258.9	174.1	236.2	179.9	167.4	152.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-10.03%	-26.35%	-42.21%	-69.79%	-63.13%	-58.41%
EBIT利息保障倍数	-16.7	86.5	-10.0	-27.2	-9.7	-15.1
资产负债率	18.10%	22.52%	15.35%	7.48%	7.68%	8.13%

来源: Wind, 中泰证券研究所

## 投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

## 重要声明：

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。