

强烈推荐-A (维持)

梅泰诺 300038.SZ

目标估值: 68.2- 68.2 元

当前股价: 41.8 元

2017 年 02 月 28 日

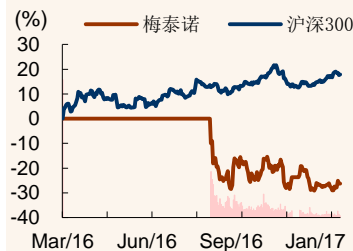
业绩符合预期, 整合BBHI布局国内百亿SSP市场可期

基础数据

上证综指	3242
总股本(万股)	19043
已上市流通股(万股)	13839
总市值(亿元)	80
流通市值(亿元)	58
每股净资产(MRQ)	10.2
ROE(TTM)	4.7
资产负债率	34.1%
主要股东	张敏
主要股东持股比例	23.47%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	0	-26	-26
相对表现	-1	-30	-43



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《梅泰诺(300038)一业绩预增90%-120%,BBHI 并购已过会,继续强烈推荐》2017-01-09
- 2、《梅泰诺(300038)-并购全球互联网营销龙头,新起点、新征程》2016-12-30
- 3、《梅泰诺(300038)一浅谈梅泰诺

王林

010-57601716

wanglin10@cmschina.com.cn

S1090514080005

周炎

0755-82853775

zhouyan3@cmschina.com.cn

S1090513070008

研究助理

冯骋

fengcheng@cmschina.com.cn

事件:

梅泰诺发布 2016 年业绩快报, 2016 年实现营收 10.6 亿元, 同比增长 37.9%, 实现归属于上市公司股东的净利润 1.1 亿元, 同比增长 91.3%, 业绩基本符合预期。

评论:

1、业绩符合预期, 收入结构优化, 备考净利润预计 5.5 亿左右。2016 年营收、净利分别同比增长 37.9%、91.3%, 业绩基本符合预期。在预告范围之内, 偏下限, 但基本符合预期。预计备考净利润在 5.5 亿左右 (主营 1.1 亿+BBHI 4.4 亿左右)。日月同行完成对赌业绩, 预计在 5500 万左右, 传统铁塔、网优和新增的铁塔运营等业务贡献约 5000 万净利。传统业务利润占比下降, 互联网及大数据业务利润贡献占比显著提升。预计今年 BBHI 并表后, 互联网大数据等新兴业务利润占比将达到 85% 以上, 结构得到进一步优化。

2、关于收购 BBHI 暨配套融资 (34 亿) 正式收到证监会批复, 短期定增发行将是主要任务。我们判断, 完成定增后, 一方面并表将大幅增厚上市公司业绩, 另一方面也将加快国内 SSP 落地和中国业务出海。此次收购的 BBHI (Media.net) 是全球领先的 SSP 企业, 核心优势在于利用算法提升程序化交易的效率, 其基于上下文检索的广告技术全球领先, 仅次于 Google AdSense。RPM、CTR 等核心指标显著高于美国市场平均水平。通过“平行对赌”方案实现对境外资产的业绩对赌, 保障 BBHI 的持续高增长。

财务数据与估值

会计年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入(百万元)	636	768	1059	1419	1902
同比增长	9%	21%	38%	34%	34%
营业利润(百万元)	58	59	584	808	1075
同比增长	2%	0%	896%	38%	33%
净利润(百万元)	53	56	551	753	996
同比增长	6%	6%	875%	37%	32%
每股收益(元)	0.33	0.30	1.44	1.96	2.60
PE	125.9	140.9	29.1	21.3	16.1
PB	6.3	4.2	2.7	2.4	2.1

资料来源: 公司数据、招商证券

3、整合 BBHI 布局国内百亿 SSP 市场可期。目前国内缺少大的第三方 SSP，梅泰诺在技术层面已和拓尔思签订战略合作，实现其中文语义识别、文本大数据分析和自身算法的协同。后续与互联网、运营商媒体主的合作落地值得期待。国内千亿程序化交易市场、数百亿 SSP 市场，有望再造一个梅泰诺。并且，并购之后协同即将显现，中国企业的海外营销业务已经开展，公司的差异化优势在于借助 BBHI 的媒体资源做垂直网站和精准投放。国内 SSP 业务布局，拟成立单独子公司推进，并将由国内顶级团队操盘，预计募投资金到位后，第一年实现数亿营收。

4、维持"强烈推荐-A"，目标价 68.20 元。预计公司 2016 年~2018 年备考净利润分别为 5.5 亿元、7.5 亿元和 10.0 亿元，对应 EPS 为 1.44 元、1.95 元和 2.60 元。考虑增发后目前公司市值仅为 167 亿，对应 2016-2018 年 PE 分别为 29X、21x、16X，按 17 年 35 倍 PE，6 个月目标价 68.20 元。随着国内 SSP 业务落地和市场整合和海外市场拓展，以及后续消费金融布局，中长期看 300 亿以上市值。

风险提示：并购整合风险、批文延迟发放导致配套融资进度低于预期、国内 SSP 业务落地低于预期、传统业务恶性价格战

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1478	1733	5876	6257	7403
现金	59	298	3969	3744	4055
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	3	0	0	1	1
应收款项	942	849	1112	1490	1997
其它应收款	26	37	51	68	91
存货	359	431	584	748	987
其他	89	118	160	206	272
非流动资产	411	1290	1335	1382	1428
长期股权投资	32	50	50	50	50
固定资产	132	181	229	278	327
无形资产	25	24	22	20	18
其他	223	1034	1034	1033	1033
资产总计	1889	3023	7212	7638	8831
流动负债	754	848	1000	747	902
短期借款	338	308	360	0	0
应付账款	242	135	183	234	309
预收账款	6	23	31	40	53
其他	169	382	426	472	540
长期负债	30	98	117	68	68
长期借款	30	30	49	0	0
其他	0	68	68	68	68
负债合计	784	947	1117	815	971
股本	161	190	384	384	384
资本公积金	705	1444	4701	4701	4701
留存收益	196	244	790	1487	2483
少数股东权益	44	197	220	251	293
归属于母公司所有者权益	1061	1879	5874	6572	7568
负债及权益合计	1889	3023	7211	7638	8831

现金流量表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	53	58	(229)	(267)	(348)
净利润	53	56	551	753	996
折旧摊销	350	521	3	3	2
财务费用	(113)	228	16	(18)	(39)
投资收益	168	55	(449)	(538)	(669)
营运资金变动	(498)	(1085)	(387)	(519)	(707)
其它	92	282	37	51	68
投资活动现金流	0	0	(49)	(49)	(49)
资本支出	0	0	(49)	(49)	(49)
其他投资	0	0	0	0	0
筹资活动现金流	411	432	3948	91	708
借款变动	437	(361)	71	(409)	0
普通股增加	(0)	30	193	0	0
资本公积增加	6	739	3257	0	0
股利分配	(5)	(5)	(6)	(56)	0
其他	(27)	29	433	556	708
现金净增加额	464	490	3670	(225)	311

资料来源: 公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	636	768	1059	1419	1902
营业成本	447	539	731	937	1236
营业税金及附加	3	5	7	10	13
营业费用	3	4	6	8	11
管理费用	83	110	152	200	262
财务费用	27	40	16	(18)	(39)
资产减值损失	14	12	12	12	12
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	(1)	1	449	538	669
营业利润	58	59	584	808	1075
营业外收入	16	4	4	4	4
营业外支出	3	1	1	1	1
利润总额	72	62	588	812	1078
所得税	10	6	14	27	41
净利润	62	56	574	785	1038
少数股东损益	8	(0)	23	31	42
归属于母公司净利润	53	56	551	753	996
EPS (元)	0.33	0.30	1.44	1.96	2.60

主要财务比率

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
年成长率					
营业收入	9%	21%	38%	34%	34%
营业利润	2%	0%	896%	38%	33%
净利润	6%	6%	875%	37%	32%
获利能力					
毛利率	29.7%	29.9%	31.0%	34.0%	35.0%
净利率	8.4%	7.4%	52.0%	53.1%	52.4%
ROE	5.0%	3.0%	9.4%	11.5%	13.2%
ROIC	5.0%	3.7%	8.3%	10.4%	11.9%
偿债能力					
资产负债率	41.5%	31.3%	15.5%	10.7%	11.0%
净负债比率	19.5%	11.2%	5.7%	0.0%	0.0%
流动比率	2.0	2.0	5.9	8.4	8.2
速动比率	1.5	1.5	5.3	7.4	7.1
营运能力					
资产周转率	0.3	0.3	0.1	0.2	0.2
存货周转率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
应收帐款周转率	0.8	0.9	1.1	1.1	1.1
应付帐款周转率	2.3	2.9	4.6	4.5	4.6
每股资料 (元)					
每股收益	0.33	0.30	1.44	1.96	2.60
每股经营现金	0.33	0.30	-0.60	-0.70	-0.91
每股净资产	6.60	9.87	15.31	17.12	19.72
每股股利	0.03	0.03	0.15	0.00	0.00
估值比率					
PE	125.9	140.9	29.1	21.3	16.1
PB	6.3	4.2	2.7	2.4	2.1
EV/EBITDA	143.0	123.5	20.2	15.4	11.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数 20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数 5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数 5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。