

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 28.05
合理价格区间(元): 28.06~30.01

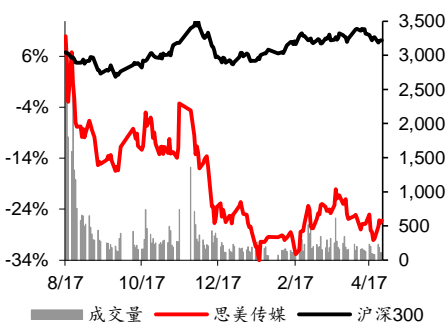
许娟 执业证书编号: S0570513070010
研究员 0755-82492321
xujuan8971@htsc.com

吕默馨 0755-23952835
联系人 lvmoxin@htsc.com

相关研究

- 1《思美传媒(002712,增持): 并表助攻 Q1 高速增长, 期待业务深协同》2017.03
- 2《思美传媒(002712,增持): 收购切入汽车营销, 增持股份彰显信心》2017.03
- 3《思美传媒(002712): 战略升级, 大营销、泛内容格局初成》2017.01

股价走势图



资料来源: Wind

收入结构趋完善, 关注内容高弹性 思美传媒(002712)

2016 年实现归母净利 1.42 亿元, 同增 60.25%, 符合预期

公司发布 2016 年年报, 实现营收 38.22 亿元, 同增 53.25%; 营业利润 1.83 亿元, 同增 60.50%; 归母净利润 1.42 亿元, 同增 60.25%, 符合预期。同时拟每 10 股派发现金红利 0.7 元 (含税); 公司同时发布 17 年一季报, 实现营收 7.04 亿元, 同增 2.2%; 归母净利润 5321 万元, 同增 124.99%。

电视广告、内容营销、数字营销三足鼎立收入结构趋完善, 毛利率略下滑

2016 年公司电视广告、内容营销、数字营销分别实现收入 12.03 亿元、11.30 亿元、12.61 亿元, 营收由电视广告为主转变为三足鼎立, 形成一站式整合营销体系, 收入结构日趋完善。由于广告主营销预算持续向内容营销和数字营销倾斜, 电视广告收入减少 20.08%, 但仍是公司整合营销体系中不可或缺的一环, 毛利率小幅上升至 10.91%。同时顺应行业发展趋势, 内生与外延并重, 积极开拓内容营销与数字营销, 2016 年收入分别增长 100.48%、670.40%。低毛利业务数字营销体量较大, 拖累综合毛利率略微下降 0.48pct 至 11.09%。

深挖客户需求, 内容制作及内容营销能力逐步加强

公司借助科翼文化加强内容营销业务, 在栏目冠名、植入营销方面持续发力, 天猫再度冠名《极限挑战》, 华润三九深度植入《二十四小时》, 云南白药特约赞助《梦想的声音》, 与爱奇艺联合出品、顾家家居独家冠名的明星家装网综《WULI 屋里变》播放总量超过 1 亿, 公司内容制作及内容营销实力进一步加强, 2016 年营收比例已提升至 29.44%。2017 年公司完成了对掌维科技 100% 股权、观达影视 100% 股权、科翼传播 20% 股权的收购, 贯穿上游 IP、中游内容制作、下游宣发和内容营销, 可变现的“营销+内容”生态圈逐步完善。

积极开拓新客户, 加强各子公司协同合作

充分利用爱德康赛、智海扬涛在数字营销领域原有客户积累的优势, 2016 年新增江铃汽车、江西汉腾汽车等新客户, 未来将继续深挖汽车等大营销行业, 进一步提升优质用户的厚度, 带动数字营销的快速发展, 对 OTT 等高增长数字业务快速跟进。同时深度整合各子公司的能力及资源, 更好的发挥协同效应。

整合营销体系不断完善, 期待内容产业链对业绩的高弹性, 维持增持评级

公司电视广告、内容营销、数字营销三位一体的一站式整合营销布局逐步完善, 业务结构不断优化, 新客户拓展取得新突破。内容产业链布局已全面落地, 掌维科技数字阅读平台注册用户数、付费用户数、人均付费值呈现增长势头, 观达影视作品收视火爆, 出品质量持续得到市场认可, 科翼传播自制内容持续推出, 2017 年观达影视、掌维科技将并表, 文化产品的内容付费趋势将为公司业绩带来更大弹性。预计 2017-2018 年 EPS 为 0.92 元、1.29 元, 对应 PE 为 30X、22X, 维持增持评级。

风险提示: 传统媒介代理业务景气度持续下滑, 并购整合的风险。

公司基本资料

总股本 (百万股)	316.56
流通 A 股 (百万股)	158.15
52 周内股价区间 (元)	25.11-41.82
总市值 (百万元)	8,880
总资产 (百万元)	4,034
每股净资产 (元)	7.41

资料来源: 公司公告

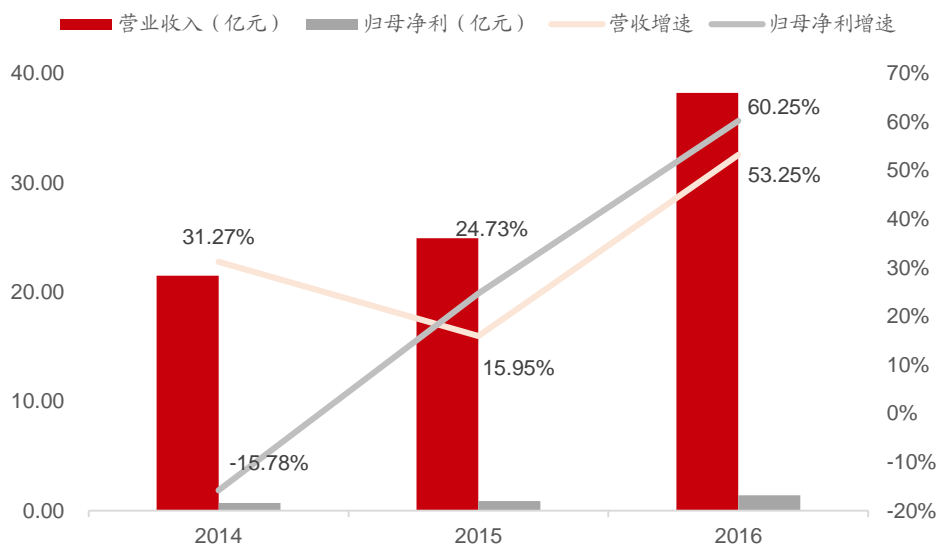
经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	2,494	3,822	5,429	6,858	8,115
+/-%	15.95	53.25	42.05	26.33	18.32
归属母公司净利润 (百万元)	88.33	141.55	291.99	407.45	485.93
+/-%	24.73	60.25	106.27	39.54	19.26
EPS (元, 最新摊薄)	0.28	0.45	0.92	1.29	1.53
PE (倍)	100.62	62.79	30.44	21.81	18.29

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

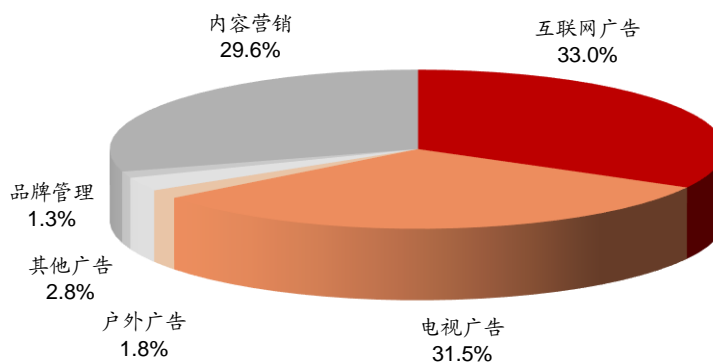
关键财务指标

图表1：2014-2016年营业收入、净利润及其增速



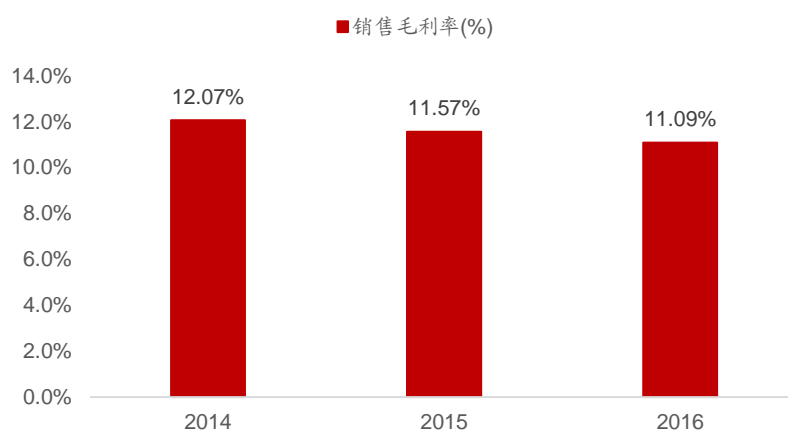
资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表2：2016年各业务占比，电视广告、内容营销、数字营销三足鼎立



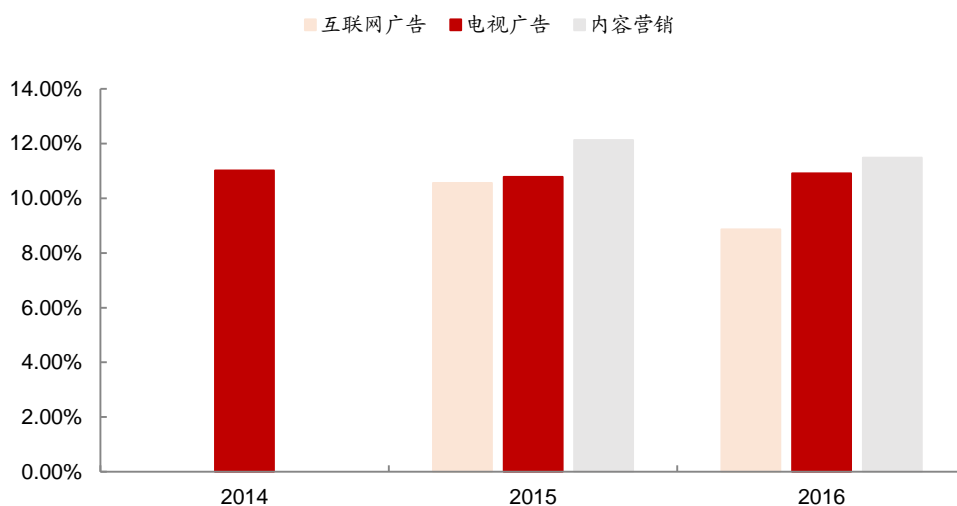
资料来源：公司公告、华泰证券研究所

图表3：近3年综合毛利率略有下滑



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

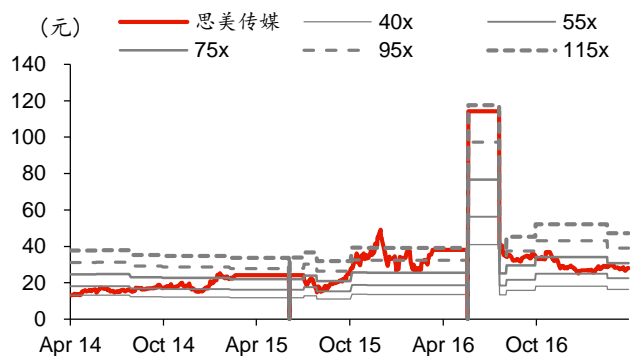
图表4：各业务毛利率一览



资料来源：公司公告、华泰证券研究所

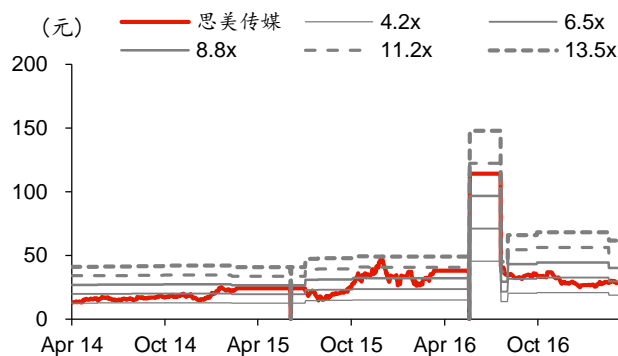
PE/PB - Bands

图表5：思美传媒历史 PE-Bands



资料来源：Wind、华泰证券研究所

图表6：思美传媒历史 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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,256	1,791	2,065	2,737	3,461
现金	224.62	603.09	659.22	962.58	1,360
应收账款	675.72	654.79	1,086	1,372	1,623
其他应收账款	7.07	77.68	0.00	0.00	0.00
预付账款	95.53	153.17	211.59	265.78	315.07
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	252.69	302.45	108.57	137.16	162.29
非流动资产	437.76	808.07	675.89	673.69	673.69
长期投资	7.50	113.99	0.00	0.00	0.00
固定投资	4.23	6.11	3.91	1.71	1.71
无形资产	4.77	12.48	12.48	12.48	12.48
其他非流动资产	421.27	675.49	659.51	659.51	659.51
资产总计	1,693	2,599	2,741	3,411	4,134
流动负债	542.38	956.06	1,119	1,382	1,619
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	377.50	318.54	470.21	590.63	700.16
其他流动负债	164.88	637.52	649.24	790.93	918.52
非流动负债	219.93	123.78	0.81	1.08	1.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	219.93	123.78	0.81	1.08	1.44
负债合计	762.31	1,080	1,120	1,383	1,620
少数股东权益	3.13	10.96	10.96	10.96	10.96
股本	88.29	285.87	316.87	316.87	316.87
资本公积	420.98	651.95	372.72	372.72	372.72
留存公积	500.96	628.21	920.20	1,328	1,814
归属母公司股	927.93	1,508	1,610	2,017	2,503
负债和股东权益	1,693	2,599	2,741	3,411	4,134

现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	311.25	391.07	242.13	279.59	359.42
净利润	88.80	149.44	291.99	407.45	485.93
折旧摊销	4.55	7.69	2.20	2.20	0.00
财务费用	0.48	0.00	(16.33)	(23.77)	(38.28)
投资损失	(1.70)	(3.09)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	209.14	223.69	30.08	(106.56)	(88.59)
其他经营现金	9.98	13.35	(65.82)	0.27	0.36
投资活动现金	(364.57)	(202.87)	113.99	0.00	0.00
资本支出	8.39	18.07	0.00	0.00	0.00
长期投资	7.50	106.00	(113.99)	0.00	0.00
其他投资现金	(348.67)	(78.80)	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金	68.21	191.28	(300.00)	23.77	38.28
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	2.97	197.58	31.00	0.00	0.00
资本公积增加	101.18	230.97	(279.23)	0.00	0.00
其他筹资现金	(35.93)	(237.27)	(51.78)	23.77	38.28
现金净增加额	14.89	379.48	56.12	303.36	397.70

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,494	3,822	5,429	6,858	8,115
营业成本	2,205	3,398	4,702	5,906	7,002
营业税金及附加	1.61	4.15	5.89	7.45	8.81
营业费用	76.82	106.83	162.86	205.75	243.44
管理费用	103.04	135.22	190.00	226.32	259.67
财务费用	0.48	0.00	(16.33)	(23.77)	(38.28)
资产减值损失	(6.01)	(2.62)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.70	3.09	0.00	0.00	0.00
营业利润	114.18	183.26	384.20	536.12	639.38
营业外收入	7.28	14.83	0.00	0.00	0.00
营业外支出	2.69	2.15	0.00	0.00	0.00
利润总额	118.76	195.93	384.20	536.12	639.38
所得税	29.96	46.50	92.21	128.67	153.45
净利润	88.80	149.44	291.99	407.45	485.93
少数股东损益	0.47	7.88	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	88.33	141.55	291.99	407.45	485.93
EBITDA	119.21	190.95	370.07	514.56	601.11
EPS (元)	1.00	0.50	0.92	1.29	1.53

主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	15.95	53.25	42.05	26.33	18.32
营业利润	25.42	60.50	109.65	39.54	19.26
归属母公司净利润	24.73	60.25	106.27	39.54	19.26
获利能力 (%)					
毛利率	11.57	11.09	13.38	13.88	13.72
净利率	3.54	3.70	5.38	5.94	5.99
ROE	9.52	9.38	18.14	20.20	19.41
ROIC	11.05	14.38	28.31	35.66	38.70
偿债能力					
资产负债率 (%)	45.02	41.54	40.87	40.54	39.19
净负债比率 (%)	2.93	11.60	0	0	0
流动比率	2.32	1.87	1.84	1.98	2.14
速动比率	2.32	1.87	1.84	1.98	2.14
营运能力					
总资产周转率	1.73	1.78	2.03	2.23	2.15
应收账款周转率	3.13	5.41	6.09	5.58	5.42
应付账款周转率	7.18	9.76	11.92	11.14	10.85
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.28	0.45	0.92	1.29	1.53
每股经营现金流(最新摊薄)	0.98	1.23	0.76	0.88	1.13
每股净资产(最新摊薄)	2.93	4.76	5.08	6.37	7.90
估值比率					
PE (倍)	100.62	62.79	30.44	21.81	18.29
PB (倍)	9.58	5.89	5.52	4.41	3.55
EV_EBITDA (倍)	69.61	43.46	22.42	16.13	13.80

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，需在允许的范围内使用，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：Z23032000。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 2017 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

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

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