

思美传媒(002712)/营销传播

立足营销拓展内容及渠道, 打造传媒集团

评级: 买入(维持)

市场价格: 28.05

目标价格: 33

分析师: 康雅雯

执业证书编号: S0740515080001

电话: 021-20315097

Email: kangyw@r.qlzq.com.cn

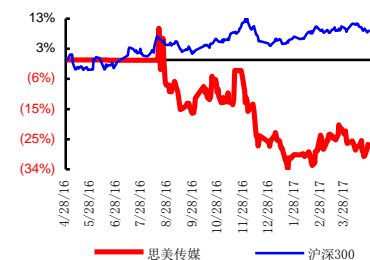
分析师: 宋易潞

执业证书编号: S0740517010003

Email: songyl@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	317
流通股本(百万股)	158
市价(元)	28.05
市值(百万元)	8,880
流通市值(百万元)	4,436

股价与行业-市场走势对比

相关报告

- 1 一季度业绩亮眼, 内生外延成效显著
- 2 严冬即过, 暖春随来
- 3 股权激励尘埃落定, 开启快速成长阶段

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,493.73	3,821.74	5,559.56	6,551.40	7,850.53
增长率 yoy%	15.95%	53.25%	45.47%	17.84%	19.83%
净利润	88.33	141.55	364.99	474.20	555.56
增长率 yoy%	24.73%	60.25%	157.85%	29.92%	17.16%
每股收益(元)	1.00	0.50	1.07	1.39	1.62
每股现金流量	3.53	1.37	0.49	1.43	1.39
净资产收益率	9.52%	9.37%	14.06%	15.45%	15.32%
P/E	127.94	57.76	26.29	18.65	15.92
PEG	5.17	0.96	0.17	0.62	0.93
P/B	12.18	5.41	3.70	2.88	2.44

备注:

投资要点

- **并表增厚及内容营销发力助业绩高增长, 上半年预增 80-130%。**公司披露 2016 年收入 38.2 亿元, 同比增长 53.25%, 归母净利润 1.42 亿元, 同比增长 60.25%, 业绩快速增长主要得益于爱德康赛并表及内容营销快速提升。2017 年一季度收入 7.04 亿元, 同比增长 2.2%, 归母净利润 5321 万元, 同比增长 124.99%。公司预计 2017 上半年归母净利润 1.06-1.36 亿元, 同比增长 80%-130%。
- **电视广告、内容及内容营销、互联网广告三足鼎立格局。**2016 年电视广告收入同比下滑 20.1%, 占比 31.5%; 内容及内容营销收入同比增长 100.5%, 占比 29.6%; 互联网广告收入同比增长 670.4%, 占比 33%; 户外广告、品牌管理及其他广告收入合计占比 5.9%。2016 年毛利率 11.09%, 略有下降, 主要由于毛利率偏低的互联网广告占比提升。
- **内容及内容营销前瞻布局、持续拓展泛内容领域。**2016 年公司在内容营销领域联合科翼传播力推栏目冠名、植入营销, 并与爱奇艺联合出品全明星网综《W ULI 屋里变》, 后续有望通过自制、投资参与等模式打造更多精品内容, 通过代理模式提升内容营销的规模和市占率。2017 一季度完成收购掌维科技、观达影视, 内容领域已涵盖上游 IP 孵化、中游内容制作以及下游宣发营销, 实现深度全产业链布局, 后续有望继续外延推进。
- **互联网广告打造新增长点, 客户端整合协同效应。**数字营销领域依托爱德康赛、智海扬涛形成新增长点, 有助于深挖汽车等大营销行业, 带领集团数字营销业务量快速发展, 并对 OTT 等高增长数字业务快速跟进, 同时数字营销作为驱动力也将带来电视媒介营销端的业务增量。
- **投资建议:** 我们预计公司 2017/2018 年归母净利润分别为 3.65/4.74 亿元, E P S 分别为 1.07/1.39 元(考虑增发摊薄)。公司已形成以内容为核心, 内容营销、电视媒介营销、数字营销三位一体的整合营销平台, 未来通过内容和渠道完善旨在打造国际化传媒集团。维持 33 元目标价, 买入评级。
- **风险提示:** 数字营销行业竞争风险, 收购整合风险。

图1：公司合并报表预测

损益表 (人民币万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业总收入	215,076	249,373	382,174	555,956	655,140	785,053
增长率	31.27%	15.9%	53.3%	45.5%	17.8%	19.8%
营业成本	-189,111	-220,532	-339,799	-472,964	-551,546	-662,791
% 销售收入	87.9%	88.4%	88.9%	85.1%	84.2%	84.4%
毛利	25,965	28,841	42,375	82,992	103,595	122,263
% 销售收入	12.1%	11.6%	11.1%	14.9%	15.8%	15.6%
营业税金及附加	-326	-161	-415	-562	-639	-789
% 销售收入	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
营业费用	-6,014	-7,682	-10,683	-15,567	-18,344	-21,981
% 销售收入	2.8%	3.1%	2.8%	2.8%	2.8%	2.8%
管理费用	-7,763	-10,304	-13,522	-19,458	-22,930	-27,477
% 销售收入	3.6%	4.1%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
息税前利润 (EBIT)	11,862	10,694	17,755	47,405	61,682	72,015
% 销售收入	5.5%	4.3%	4.6%	8.5%	9.4%	9.2%
财务费用	511	-48	0	585	1,988	2,687
% 销售收入	-0.2%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.3%	-0.3%
资产减值损失	-3,272	601	262	-97	-17	-23
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	2	170	309	0	0	0
% 税前利润	0.0%	1.4%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
营业利润	9,103	11,418	18,326	47,892	63,654	74,679
营业利润率	4.2%	4.6%	4.8%	8.6%	9.7%	9.5%
营业外收支	470	458	1,268	1,100	1,049	1,102
税前利润	9,573	11,876	19,593	48,992	64,703	75,782
利润率	4.5%	4.8%	5.1%	8.8%	9.9%	9.7%
所得税	-2,425	-2,996	-4,650	-12,248	-15,927	-18,639
所得税率	25.3%	25.2%	23.7%	25.0%	24.6%	24.6%
净利润	7,148	8,880	14,944	36,744	48,776	57,142
少数股东损益	66	47	788	245	1,356	1,587
归属于母公司的净利润	7,082	8,833	14,155	36,499	47,420	55,556
净利率	3.3%	3.5%	3.7%	6.6%	7.2%	7.1%

现金流量表 (人民币万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	7,148	8,880	14,944	36,744	48,776	57,142
少数股东损益	0	0	0	245	1,356	1,587
非现金支出	3,674	-146	507	568	594	687
非经营收益	-790	-667	102	-1,100	-1,049	-1,102
营运资金变动	-47,251	23,058	23,555	-19,485	434	-9,033
经营活动现金净流	-37,220	31,125	39,107	16,973	50,111	49,281
资本开支	830	837	1,795	-9,589	2,055	-1,863
投资	0	-23,890	-14,651	0	0	0
其他	2	-11,730	-3,841	0	0	0
投资活动现金净流	-827	-36,457	-20,287	9,589	-2,055	1,863
股权募资	28,351	8,270	27,397	71,995	0	0
债权募资	0	0	0	0	0	0
其他	-3,312	-1,449	-8,270	-45	0	0
筹资活动现金净流	25,039	6,821	19,128	71,950	0	0
现金流量	-13,008	1,489	37,948	98,512	48,056	51,143

资产负债表 (人民币万元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	20,872	22,462	60,309	158,577	205,276	254,833
应收款项	85,952	77,664	81,161	118,225	137,835	165,759
存货	0	0	0	0	0	0
其他流动资产	9,339	25,436	37,648	43,614	47,165	52,168
流动资产	116,163	125,562	179,118	320,416	390,276	472,760
% 总资产	97.3%	74.1%	68.9%	81.7%	84.0%	86.6%
长期投资	0	750	11,399	11,399	11,399	11,399
固定资产	1,143	1,072	611	49	-613	-1,310
% 总资产	1.0%	0.6%	0.2%	0.0%	-0.1%	-0.2%
无形资产	888	40,446	67,198	58,800	61,989	61,262
非流动资产	3,163	43,776	80,807	71,848	74,375	72,950
% 总资产	2.7%	25.9%	31.1%	18.3%	16.0%	13.4%
资产总计	119,326	169,338	259,926	392,263	464,650	545,711
短期借款	0	2,237	12,522	12,522	12,522	12,522
应付款项	30,254	46,029	77,079	96,782	119,166	140,690
其他流动负债	5,882	5,972	6,005	9,900	11,127	13,522
流动负债	36,135	54,238	95,606	119,204	142,815	166,733
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	21,993	12,134	12,134	12,134	12,134
负债	36,135	76,231	107,740	131,339	154,950	178,867
普通股股东权益	83,095	92,793	151,090	259,584	307,004	362,560
少数股东权益	95	313	1,096	1,341	2,697	4,283
负债股东权益合计	119,326	169,338	259,926	392,263	464,650	545,711

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益 (元)	0.830	1.001	0.495	1.067	1.386	1.624
每股净资产 (元)	9.739	10.510	5.285	7.588	8.974	10.598
每股经营现金净流 (元)	-4.362	3.525	1.368	0.489	1.425	1.394
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	8.52%	9.52%	9.37%	14.06%	15.45%	15.32%
总资产收益率	5.93%	5.22%	5.45%	9.30%	10.21%	10.18%
投入资本收益率	14.21%	11.09%	14.56%	34.36%	44.06%	48.00%
增长率						
营业总收入增长率	31.27%	15.95%	53.25%	45.47%	17.84%	19.83%
EBIT增长率	3.06%	-9.85%	66.03%	166.99%	30.12%	16.75%
净利润增长率	-15.78%	24.73%	60.25%	157.85%	29.92%	17.16%
总资产增长率	49.66%	41.91%	53.50%	50.91%	18.45%	17.45%
资产管理能力						
应收账款周转天数	91.7	110.5	63.5	64.0	63.8	63.9
存货周转天数	0.0	—	—	0.0	0.0	0.0
应付账款周转天数	39.0	50.8	37.4	37.0	37.0	37.0
固定资产周转天数	0.6	0.6	0.5	0.4	0.3	0.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-25.09%	-21.72%	-31.40%	-55.98%	-62.24%	-66.05%
EBIT利息保障倍数	-23.2	223.1	38,318.7	-81.0	-31.0	-26.8
资产负债率	30.28%	45.02%	41.45%	33.48%	33.35%	32.78%

来源：中泰证券研究所预测

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。