

强烈推荐-A (维持)

思美传媒 002712.SZ

目标估值: 26 元
当前股价: 19.04 元
2017 年 07 月 21 日

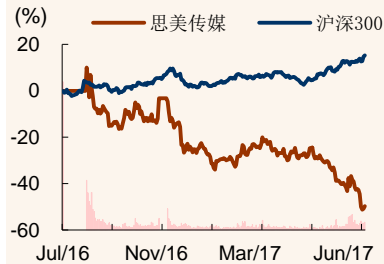
控股股东终止减持计划, 注入强心剂

基础数据

上证综指	3245
总股本 (万股)	31656
已上市流通股 (万股)	16061
总市值 (亿元)	60
流通市值 (亿元)	31
每股净资产 (MRQ)	7.4
ROE (TTM)	7.3
资产负债率	41.6%
主要股东	朱明虬
主要股东持股比例	41.56%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-24	-26	-51
相对表现	-29	-38	-66



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《思美传媒 (002712) —完善“营销+内容”产业链, 协同发力助推业绩高速增长》2017-04-30
- 2、《思美传媒 (002712) —内生加外延推动一季报高速增长, 持续打造内容营销龙头》2017-04-01

方光照

fanguangzhao@cmschina.com.cn
S1090515090002

顾佳

021-68407977
gujia@cmschina.com.cn
S1090513030002

事件: 公司公告, 控股股东朱明虬先生承诺, 终止 6 月 17 日发布的直接持股减持计划, 同时承诺自本公告披露之日起的未来十二个月内, 不减持其直接持有的公司股份。

评论:

1、减持压力大幅减轻, 控股股东为公司发展注入强心剂。 基于对公司未来发展前景的信心以及对当前股价走势的判断, 为促进公司持续、稳定、健康发展和维护广大股东利益, 控股股东朱明虬作出了此次终止减持计划的承诺, 为公司发展注入了强心剂。结合 6 月 17 日发布的减持预披露公告, 以及 6 月 17 日之后的重要股东减持执行情况, 本次控股股东终止减持计划后, 未来 3 个月内按大宗交易方式实际最大合计减持量仅为总股本的 2.43%, 按集中竞价交易方式减持的合计最大减持量仅为总股本的 1.43%; 未来 6 个月内, 按这两种方式的合计最大减持量均降为总股本的 2.43%, 减持压力大幅减轻。

2、借助外延, 打造“广告主-营销-内容-渠道平台-用户”产业链, 协同发力可期。 公司 2 月完成收购掌维科技 100% 股权、观达影视 100% 股权以及科翼传播 20% 股权, 3 月完成收购智海扬涛 60% 股权。掌维科技、观达影视、科翼传播分别在网络文学、影视制作、内容营销领域竞争优势明显。掌维科技主要从事网络文学版权运营, 并基于优质文学内容开展全版权 IP 推广、运营和服务, 旗下“原创书殿”和“奇悠阅读”APP 的 DAU 仍在快速增长, 付费用户 ARPU 值也在提升。观达影视以主打青春系列剧, 团队年轻但创始人有资深经验, 已打造包括《遇见你》在内的多个爆款。科翼传播作为中国娱乐互动营销第一品牌, 从好声音发热开始, 中国卫视综艺爆款都出自科翼之手, 依托强大宣发能力和优质内容判断能力, 科翼也已经切入网综制作领域。通过外延, 公司已打造内容与营销融合的产业链, 各子公司及思美原有的客户资源和业务优势将逐步协同, 实现收益最大化, 突破营销行业天花板。

3、收购智海扬涛 60% 股权, 加码“大营销、泛内容”布局。 公司 2017 年初收购的智海扬涛主要向汽车和快消等行业知名品牌客户提供基于数字的整合营销服务, 包括品牌策略定制、创意设计制作、媒介投放、互动传播、社会化内容营销、数据分析与效果监测、搜索优化和公关活动内容, 是优秀的汽车行业数字营销服务商。此次收购将补全公司在汽车领域的线上营销版图, 结合公司存量汽车客户和线下服务能力, 后续将大举开展汽车领域线上线下互动营销。

4、盈利预测及投资建议：

我们预测公司 2017/18/19 年归属于母公司股东的净利润分别为 3.36/4.22/4.86 亿元(备考归母净利润分别为 3.52/4.22/4.86 亿元)。考虑发行股份收购及募集配套资金后，公司总股本预计为 3.42 亿股（按照募集配套资金上限计算），当前股价对应增发后市值仅 65 亿，对应 2017 年备考净利润 PE 仅 18 倍，估值已非常具有吸引力，维持“强烈推荐-A”的投资评级。

5、风险因素：1、公司内容业务发展低于预期；2、持股 5%以上股东减持风险。

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1256	1791	2631	3185	3746
现金	225	603	1122	1298	1538
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	94	79	103	129	150
应收款项	676	655	826	1033	1208
其它应收款	7	78	101	126	148
存货	0	0	0	0	0
其他	254	376	480	599	701
非流动资产	438	808	802	798	794
长期股权投资	7	114	114	114	114
固定资产	4	6	7	7	7
无形资产	5	12	11	10	9
其他	421	675	670	666	663
资产总计	1693	2599	3434	3983	4540
流动负债	542	956	993	1206	1387
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	377	319	394	492	576
预收账款	28	205	253	316	370
其他	137	433	347	398	442
长期负债	220	124	124	124	124
长期借款	0	0	0	0	0
其他	220	124	124	124	124
负债合计	762	1080	1117	1330	1511
股本	88	286	342	342	342
资本公积金	339	594	996	996	996
留存收益	501	628	956	1277	1636
少数股东权益	3	11	23	37	54
归属于母公司所有者权益	928	1508	2294	2616	2975
负债及权益合计	1693	2599	3434	3983	4540

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	311	391	185	268	357
净利润	88	142	336	422	486
折旧摊销	5	8	8	7	7
财务费用	0	3	(3)	(3)	(3)
投资收益	(2)	(3)	(10)	(10)	(10)
营运资金变动	223	233	(156)	(171)	(145)
其它	(3)	9	10	22	23
投资活动现金流	(365)	(203)	(4)	(4)	(4)
资本支出	(8)	(18)	(4)	(4)	(4)
其他投资	(356)	(185)	0	0	0
筹资活动现金流	68	191	338	(88)	(114)
借款变动	(132)	(125)	(125)	0	0
普通股增加	3	198	56	0	0
资本公积增加	19	256	402	0	0
股利分配	(43)	(44)	(9)	(101)	(127)
其他	221	(93)	13	13	13
现金净增加额	15	379	519	176	240

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2494	3822	4968	6210	7266
营业成本	2205	3398	4198	5248	6140
营业税金及附加	2	4	5	7	8
营业费用	77	107	147	181	214
管理费用	103	135	176	217	257
财务费用	0	0	(3)	(3)	(3)
资产减值损失	(6)	(3)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	2	3	10	10	10
营业利润	114	183	455	571	660
营业外收入	7	15	14	20	20
营业外支出	3	2	0	0	0
利润总额	119	196	470	591	680
所得税	30	46	122	154	178
净利润	89	149	348	437	503
少数股东损益	0	8	12	15	17
归属于母公司净利润	88	142	336	422	486
EPS (元)	0.26	0.41	0.98	1.23	1.42

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	16%	53%	30%	25%	17%
营业利润	25%	61%	149%	25%	16%
净利润	25%	60%	137%	26%	15%
获利能力					
毛利率	11.6%	11.1%	15.5%	15.5%	15.5%
净利率	3.5%	3.7%	6.8%	6.8%	6.7%
ROE	2.5%	7.8%	14.7%	16.1%	16.3%
ROIC	8.9%	8.5%	14.4%	15.7%	15.9%
偿债能力					
资产负债率	45.0%	41.5%	32.5%	33.4%	33.3%
净负债比率	1.3%	4.8%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.3	1.9	2.6	2.6	2.7
速动比率	2.3	1.9	2.6	2.6	2.7
营运能力					
资产周转率	1.5	1.5	1.4	1.6	1.6
存货周转率					
应收帐款周转率	3.3	5.7	6.7	6.7	6.5
应付帐款周转率	7.2	9.8	11.8	11.9	11.5
每股资料 (元)					
每股收益	0.26	0.41	0.98	1.23	1.42
每股经营现金	3.53	1.37	0.54	0.78	1.04
每股净资产	10.51	5.28	6.71	7.65	8.70
每股股利	0.50	0.03	0.29	0.37	0.43
估值比率					
PE	108.6	67.8	28.5	22.7	19.7
PB	2.7	5.3	4.2	3.7	3.2
EV/EBITDA	70.8	44.3	17.8	14.3	12.3

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。

方光照，招商证券研发中心传媒行业分析师。上海财经大学金融学硕士，2015 年加入招商证券，2016 年新财富第四名、金牛奖第二名、保险业协会第二名成员，2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名成员。

顾佳，招商证券研发中心传媒行业高级分析师。传播学硕士，经济学学士，曾在华创证券研究所担任传媒组组长。分获 2016 年新财富第四名、金牛奖第二名、保险业协会第二名，2015 年新财富第三名、水晶球第三名、金牛奖第三名，2014 年新财富第五名、水晶球第四名、金牛奖第二名。

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。