

打造最具创新性、专业性传播集团

买入 首次

投资要点:

- 📖 思美传媒是国内领先的综合服务类广告运营商
- 📖 专业化下多元化,核心业务有较大成长空间
- 📖 积极布局数字化营销,后续外延扩张值得期待

报告摘要:

- **国内领先的综合服务类广告运营商。**公司在2000年于杭州成立,是中国一级综合服务类广告企业、4A组织成员,为客户提供从品牌策划到监测评估的全方位广告服务,旗下拥有华意纵驰等五大核心品牌,未来将致力于打造国内最具创新性、专业性的传播集团。
- **广告行业:稳健增长,数字化是方向。**我国广告行业近三年复合增速为32%,前五大广告企业份额约8%,竞争格局相对分散。若按媒体划分,电视媒体广告仍是最大市场,2012年营业额为1132.1亿元,其次为报纸、广播和期刊,而伴随着新媒体浪潮的到来,互联网广告市场近3年复合增速高达53%。若按区域划分,北京、江苏等市场快速增长,已占据区位优势的广告企业加快外延扩张的步伐。
- **专业化下多元化,化压力为动力。**公司主营业务包括媒介代理和品牌管理,近两年增速有所放缓,但未来不乏亮点:1)将分享优质媒介市场的成长,提高媒介策略服务业务、全国性媒体业务的贡献比重;2)凭借较强的创意和策划能力深耕高成长品牌客户群;3)积极布局数字化营销业务,提升业务竞争力。
- **后期外延式扩张值得期待。**上市后公司融资渠道拓宽,启动外延式成长的动力充足,一方面可能布局具备潜力的细分子行业资源,另一方面也可能加速全国扩张,提升长三角以外的市场份额。
- **合理价格区间24.5元~29.4元。**我们预计公司2013-2015年的EPS为0.9元,0.98元和1.19元,参照目前已上市的三家广告营销公司的情况,给予25-30倍的估值区间,对应价格区间为24.5元~29.4元。

主要经营指标	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万)	1362.55	1443.97	1580.78	1850.01	2212.20
增长率(%)	28.95%	5.98%	9.47%	17.03%	19.58%
归母净利润(百万)	89.57	94.52	87.11	95.43	115.35
增长率(%)	27.53%	5.53%	-7.84%	9.56%	20.87%
每股收益	1.19	0.97	0.90	0.98	1.19

传媒行业研究组

分析师:

张泽京(S1180511010003)

电话: 010-88085053

Email: zhangzejing@hysec.com

王京乐(S1180511080003)

电话: 010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

相关研究

- 《华谊兄弟:定制贺岁喜剧大餐端上餐桌》
2013-12-17
- 《光线传媒:3D魔幻武侠巨作登陆贺岁档》
2013-12-6
- 《贺岁档至,期待单片行情再现》
2013/11/27
- 《奥飞动漫:收购游戏公司打造“漫游互动”平台》
2013/10/23
- 《奥飞动漫:央视“评论”促“喜羊羊”战略升级》
2013/10/21
- 《奥飞动漫:收购“喜羊羊”强化动漫龙头地位》
2013/9/23
- 《朗玛信息:打造跨媒体三屏互动娱乐平台》
2013/9/6
- 《中南传媒:以教育和数字出版为核心负重前行》
2013/9/2
- 《动漫业:承载“中国梦”扬帆起航》
2013/9/2

目录

一、国内领先的综合服务类广告运营商.....	4
二、广告行业：稳健增长，数字化是方向.....	6
三、专业化下多元化，化压力为动力.....	8
（一）主营业务：媒介代理为主，专业化下多元化.....	8
1、媒介代理业务：媒介策略服务占比提升，开发优质客户.....	9
2、品牌管理业务：深挖成长性品牌市场.....	11
（二）积极布局数字化营销，迎接新时代.....	11
（三）后续外延式扩张值得期待.....	12
（四）得客户者得天下.....	13
四、通过募投项目壮大媒介传播实力.....	14
五、投资建议与估值.....	15
六、风险提示.....	16

插图

图 1: 历史上思美传媒不断进步.....	4
图 2: 发行后思美传媒股权结构.....	5
图 3: 2013 年 H 公司主营收入结构.....	6
图 4: 2013 年 H 公司主营利润结构.....	6
图 5: 广告行业产业链情况.....	6
图 6: 中国广告行业总营业额及从业人员变化.....	7
图 7: 2012 年广告企业营业额排名.....	7
图 8: 近两年我国主要媒体广告营业额情况.....	7
图 9: 互联网广告市场快速成长.....	7
图 10: 2012 年广告市场收入区域结构.....	8
图 11: 2012 年主要区域市场增长情况.....	8
图 12: 公司主营业务基本架构.....	8
图 13: 公司业务结构在不断优化.....	9
图 14: 去年公司业绩增长有一定压力.....	9
图 15: 去年公司盈利能力有所下降.....	9
图 16: 公司媒介代理业务的收入变化.....	10
图 17: 公司媒介代理业务的毛利率水平.....	10
图 18: 公司媒介代理业务结构在不断优化.....	10
图 19: 公司媒介策略服务收入占比偏高.....	10
图 20: 公司电视广告资源购买模式(按时长).....	10
图 21: 公司品牌管理业务的收入变化.....	11
图 22: 公司品牌管理业务的毛利率水平.....	11
图 23: 公司品牌管理业务培育大量优质客户.....	11
图 24: 公司数字化营销服务优质客户.....	12
图 25: 思美传媒的外延成长历程.....	12
图 26: 思美旗下区域公司的分布情况.....	13
图 26: 全国性媒体与地方性媒体(浙江)规模上升.....	13
图 27: 各区域媒体营业收入结构.....	13
图 28: 公司前五大客户占比逐年下降.....	14
图 29: 广告公司客户占比较高.....	14
图 30: 营运资金在媒介代理业务中占比上升.....	15

表格

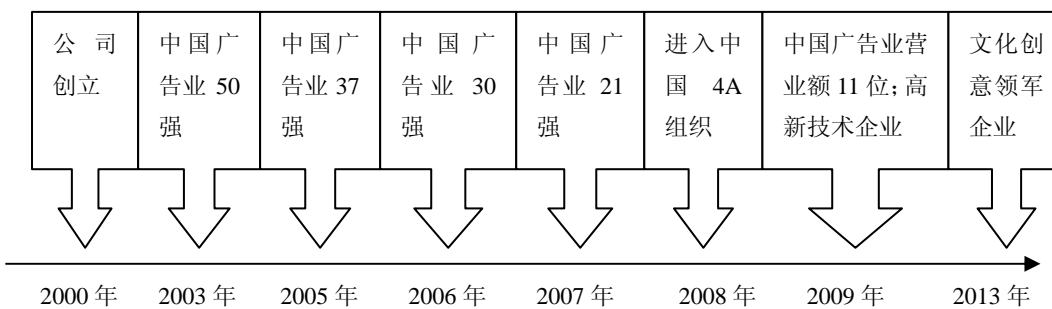
表 1: 思美旗下核心品牌内容.....	4
表 2: 2010 年-2013 年公司前 5 位客户变化.....	14
表 3: 公司募投项目的基本情况.....	15
表 4: 已上市 A 股营销广告公司估值情况.....	15

一、国内领先的综合服务类广告运营商

思美传媒在 2000 年于杭州正式成立，是中国一级综合服务类广告企业、中国 4A 组织成员，2012 年中国广告公司综合排名第 19 位，为客户提供从品牌策划、广告创意、广告设计到媒介策划、媒介购买和监测评估的全方位服务，协助客户解决“怎么广告”和“广告什么”两个基本问题。

公司拥有多年的行业经验，在客户、技术、区位、品牌、综合服务、人力资源、业务规模及媒体互动等方面构筑了全面的竞争优势，并于 2009 年认定为“高新技术企业”，目前拥有 12 项软件著作权，掌握精深的数据分析技能，始终注重技术与创意的完美结合，致力于打造国内最具创新性、专业性的传播集团，未来几年有望将立足华东，放眼全国，以市场为导向，以研发为基石积极扩充媒介代理规模和重点客户群，把握新媒介服务的多元化趋势。

图 1: 历史上思美传媒稳扎稳打步步为营



资料来源: 公司网站、宏源证券

此外，在十多年的发展过程中，思美旗下已培育了华意纵驰、翼扬户外、魄力媒体、思美互动及视动力等五大品牌，全面覆盖品牌管理、户外广告、媒介代理、数字营销及影视娱乐等业务领域，可为客户提供全方位的广告服务产品。

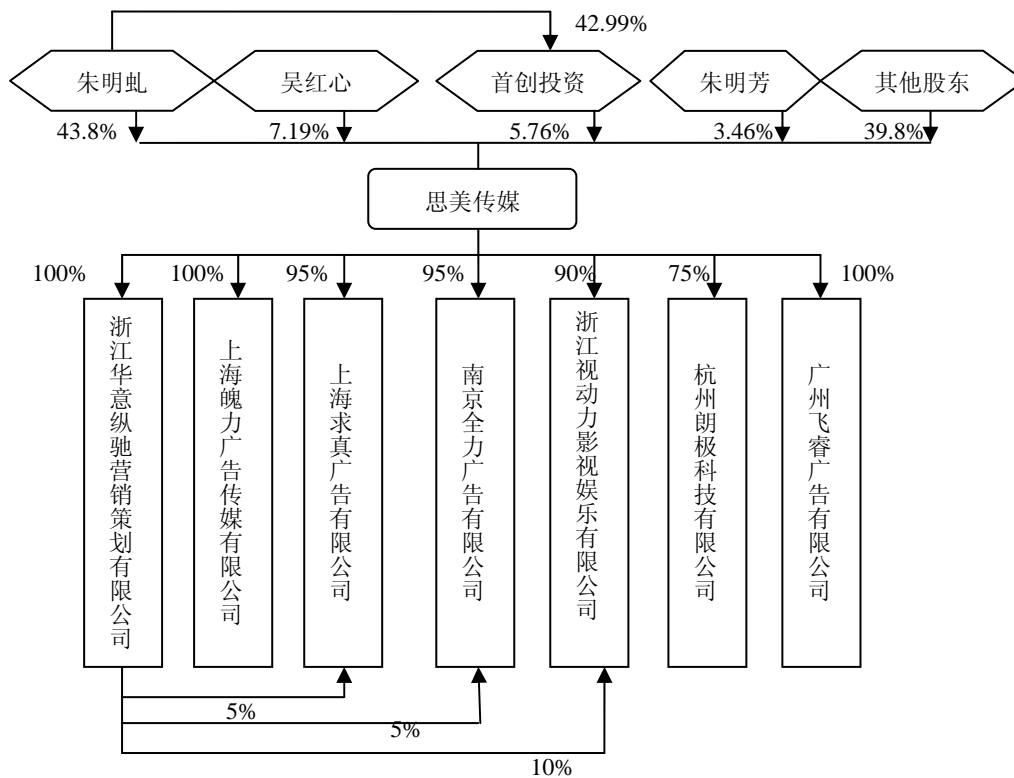
表 1: 思美传媒旗下的核心品牌内容

品牌	核心内容
华意纵驰	负责品牌策划、创意、活动公关等
翼扬户外	以拓展户外广告业务为主
魄力媒体	根植于本土，融合国际最新行业经验的综合性媒介策划代理
思美互动	提供精准高效的数字媒体营销服务
视动力	专注于为本土品牌与企业提供以微电影及影视娱乐为代表产品的全方位内容营销

资料来源: 公司网站、宏源证券

值得关注的是，公司董事长朱明虬先生是中国广告行业的资深专家，2012 年曾当选中国 4A 协会副理事长，该机构是中国商务部体系下的中国广告代理商的最高端组织机构，包揽了在国内运作的所有大型国际 4A 广告代理商，以及本土实力最强规模最大的综合广告代理商。而从股权结构上看，此朱明虬先生及其旗下的首创投资直接及间接持股比例超过 60%，为第一大股东，而按照这次公司上市的方案，将计划公开发行新股不超过 2433 万股，及股东公开发售不超过 1825 万股，总股本可能由 7297 万股增至 9730 万股，直接控制人地位不变。

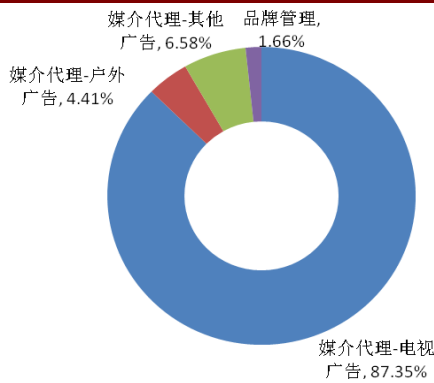
图 2: 发行后思美传媒股权结构



资料来源：公司公告、宏源证券

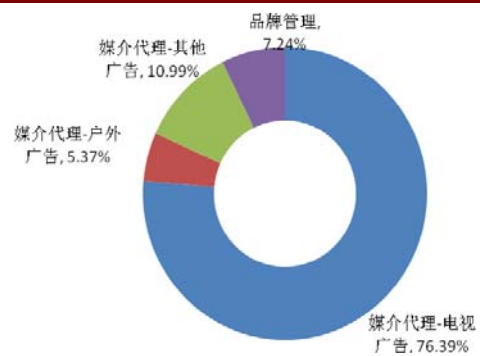
公司成立初期主营业务仅有媒介代理业务中的购买执行服务，2002 年开始拓展至品牌管理业务，逐渐形成包含媒介策略在内的一条龙服务体系，多年来营业额在浙江省内始终排名第一。截止到 2013 年中期，媒介代理业务收入占比大约 98.3%，其中电视广告占比虽逐年下降，仍高达 87.4%，营业利润占比为 76.4%，而品牌管理收入已增至每年 2000 万元以上，但贡献比例仍不足 2%，营业利润占比为 7.2%，未来公司的业务结构有望继续优化，其他类型媒介广告和品牌管理的比重提高。

图 3: 2013 年 H 公司主营收入结构



资料来源: 公司公告、宏源证券

图 4: 2013 年 H 公司主营利润结构

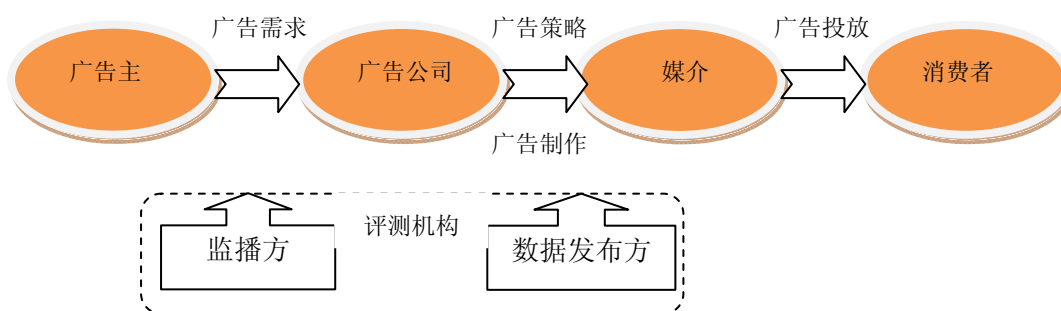


资料来源: 公司公告、宏源证券

二、广告行业: 稳健增长, 数字化是方向

广告行业属于文化创意产业, 始终是国家政策大力支持的发展方向, 在消费市场快速发展、企业品牌意识提高及新媒体技术兴起的大背景下, 广告主对广告公司的全方位服务提出了更高的要求。从产业链的上游到下游, 广告主是产品的直接需求方, 最终目的在于将品牌信息精准的传达到消费者并促成行动产生商业价值, 广告公司则要凭借精深的市场研究和专业的数据分析能力结合创意推出最高效的全媒体广告策略, 在引导消费者的品牌认知上起到关键性的作用。

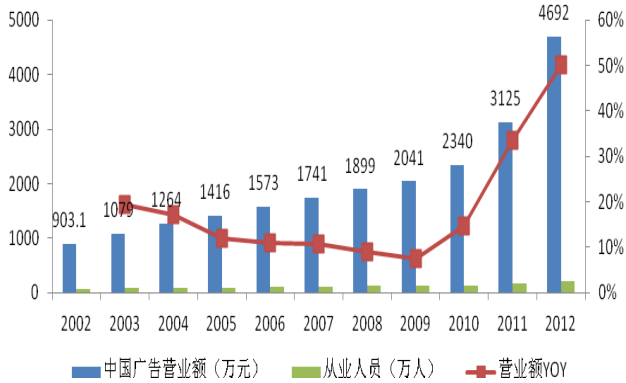
图 5: 广告行业产业链情况



资料来源: 公司公告、宏源证券

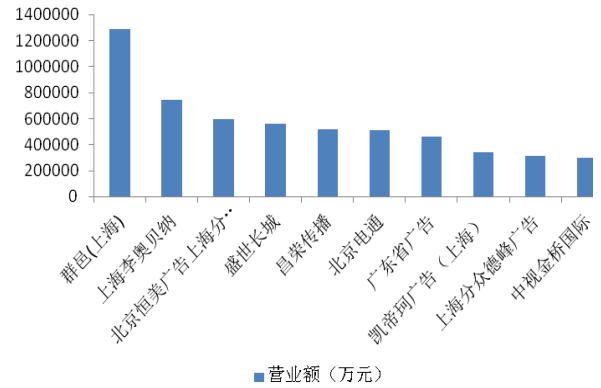
伴随着社会的不断进步, 我国的广告行业市场规模保持快速增长, 但在 GDP 中占比仍不足 1%, 尚有很大的发展空间。截止到 2012 年底, 广告业营业额已达到 4692 亿元, 是 2009 年的 2 倍以上, 更是 2003 年的 4 倍以上, 近三年复合增速为 32%, 已跃居世界第 2 位, 广告业从业人员也从 2006 年的近 100 万人增至 220 万人, 中国的广告公司中营业额排名靠前的有群邑(上海)公司、上海李奥贝纳公司等, 前十大企业市场份额约 12%, 前五大企业份额约 8%, 竞争格局相对分散。

图 6: 中国广告行业总营业额及从业人员变化



资料来源: 公司公告, 宏源证券

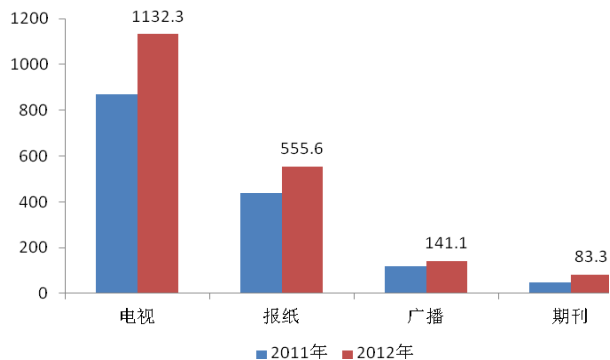
图 7: 2012 年广告企业营业额排名



资料来源: 公司公告, 宏源证券

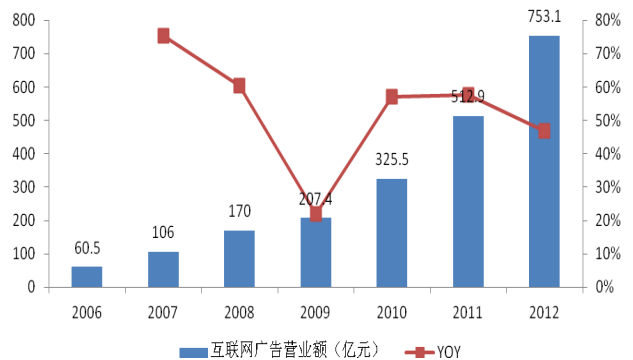
若按媒体进行划分, 传统媒体中电视媒体广告仍是最大市场, 2012 年营业额为 1132.1 亿元, 占比为 24%, 其次为报纸、广播和期刊, 市场份额分别为 12%、3%和 2%, 而伴随着互联网和移动端等新媒体浪潮的到来, 互联网广告市场快速成长, 2012 年已达到 753 亿元, 近 3 年复合增速高达 53%, 对传统媒介的影响力形成一定的挑战, 广告企业也纷纷加快布局数字化营销业务, 以便及时顺应客户需求和市场的变化。

图 8: 近两年我国主要媒体广告营业额情况



资料来源: 现代公告, 宏源证券

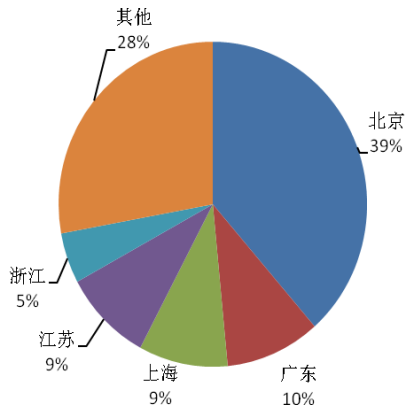
图 9: 互联网广告市场快速成长



资料来源: 现代公告, 宏源证券

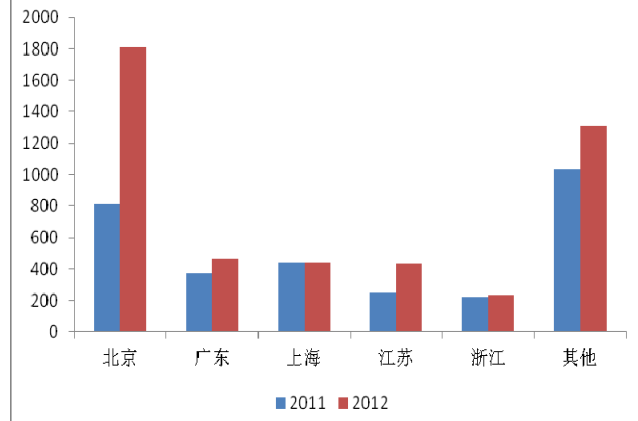
此外, 我国的广告业具有明显的区域性特征, 往往集中在经济发达地区, 2012 年北京、上海、广东、浙江和江苏销售额处于领先, 合计市场份额达到 72%, 其中长三角地区三地的广告经营额占全国的 23%, 北京、江苏、广东市场实现快速增长, 上海和浙江市场的成长有所放缓, 一些已占据区位优势的广告公司正加速向其他区域渗透。

图 10: 2012 年广告市场收入区域结构



资料来源: 现代公告、宏源证券

图 11: 2012 年主要区域市场增长情况



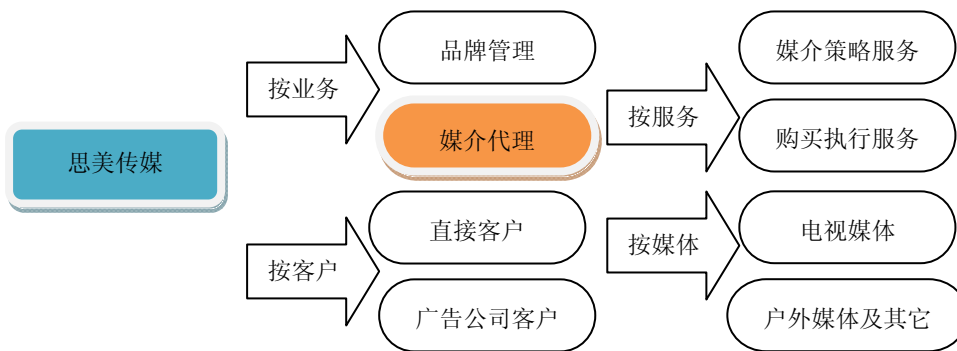
资料来源: 现代公告、宏源证券

三、专业化下多元化，化压力为动力

(一) 主营业务: 媒介代理为主，专业化下多元化

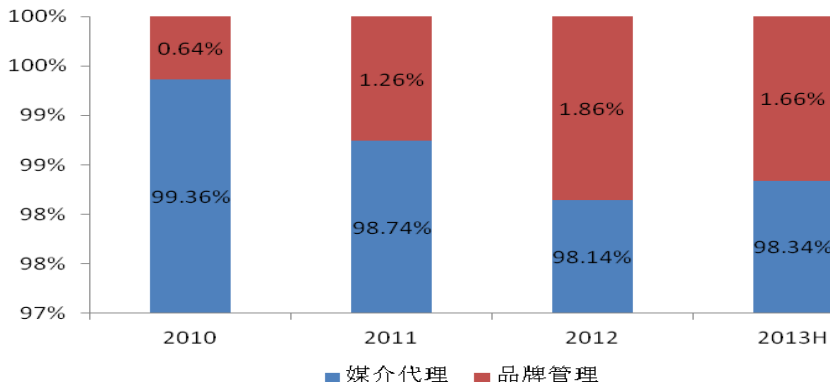
公司在设立初期主要是从事媒介代理业务中的购买执行服务，之后在客户基础拓展和媒介策划能力提升的基础上，升级为集媒介策划、媒介购买、监测评估为一体的全方位媒介策略服务，同时为顺应行业精深化的发展趋势，积极推进品牌管理业务的运营，形成较强的业务协同效应。

图 12: 公司主营业务基本架构



资料来源: 公司公告、宏源证券

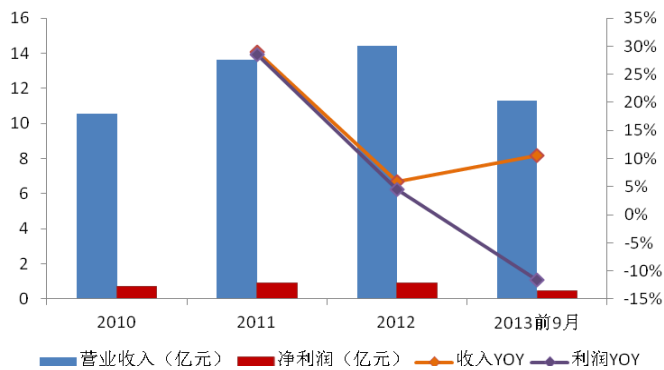
图 13: 公司业务结构在不断优化



资料来源: 公司公告、宏源证券

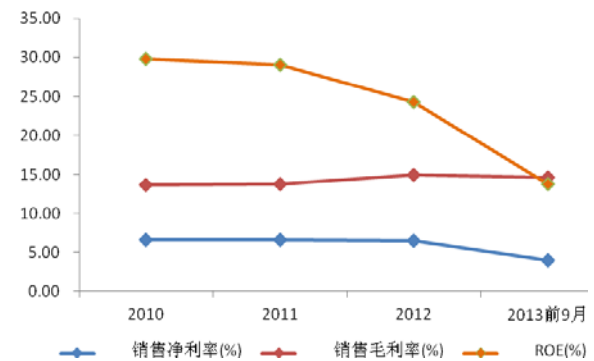
从财务状况来看, 经过之前的快速成长期, 2012-2013 年公司收入及利润的增长有所放缓, 可能是目前贡献最大的电视媒介代理业务规模增长放缓, 且其他媒介代理业务和品牌管理业务的成长尚不能带来充足的推力, 而公司的综合毛利率水平较为坚挺, 维持在近 15% 的良好水平, 但由于期间费用尤其是人力成本上升导致盈利能力降低, 预计 2014 年 Q1 受春节假期、费用计提等因素的影响, 利润贡献还将处于全年最低点。我们认为实现 IPO 是公司经营上新的起点, 遇到短期经营压力也意味着未来改善空间较大, 上市后资金压力缓解后进行积极的资本投入有助于主业规模的扩大和盈利能力的回升, 全年有望呈现前低后高的态势。

图 14: 去年公司业绩增长有一定压力



资料来源: 公司公告、宏源证券

图 15: 去年公司盈利能力有所下降

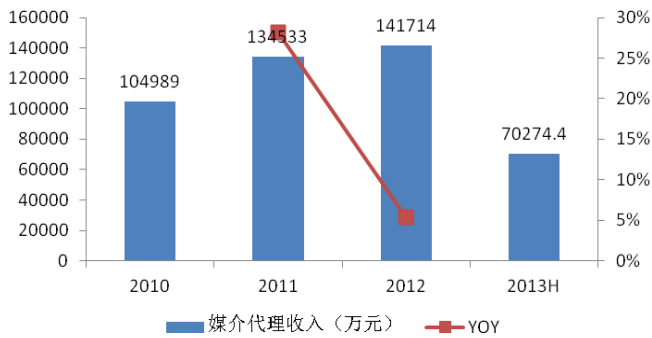


资料来源: 公司公告、宏源证券

1、媒介代理业务: 媒介策略服务占比提升, 开发优质客户

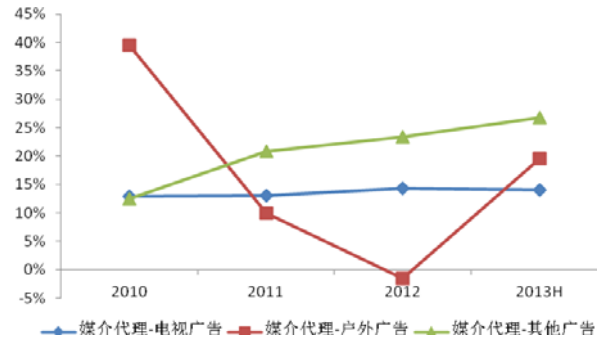
近几年, 媒介代理业务作为公司第一大主业实现了良好的规模效应, 2012 年收入规模达到 14.2 亿元, 近 3 年的复合增速达到 22%, 从结构上看电视媒介代理贡献的比重则逐年下降, 相对应广播、杂志、户外等其他媒介的占比在上升, 而从盈利上看, 电视媒介、其他媒介业务的毛利率水平保持平稳, 户外媒介业务由于市区人流波动和优质广告位稀缺使得销售率波动较大。

图 16: 公司媒介代理业务的收入变化



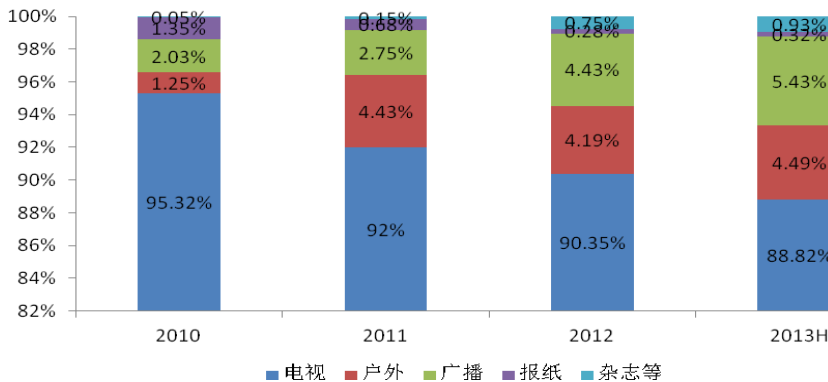
资料来源: 公司公告、宏源证券

图 17: 公司媒介代理业务的毛利率水平



资料来源: 公司公告、宏源证券

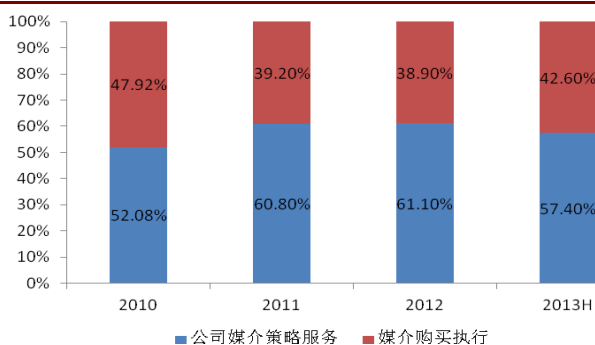
图 18: 公司媒介代理业务结构在不断优化



资料来源: 公司公告、宏源证券

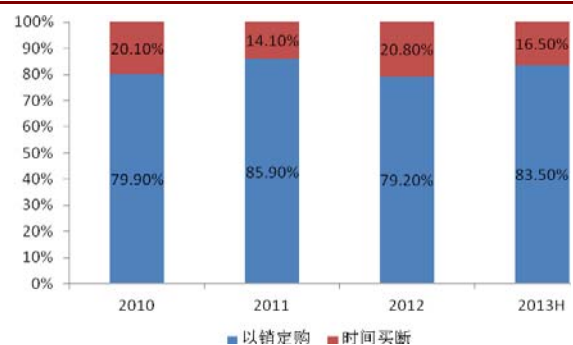
中长期看,公司在媒介代理领域仍有较大的成长空间,看点在于:1)将分享媒体市场的成长,拓宽媒介种类,传统的电视媒介可依托浙江广电集团、浙江台、江苏台等高成长的优质资源,其他媒介可继续挖掘互联网、广播、户外等细分市场的潜力;2)凭借优秀的媒介策略服务开发直接客户,如目前客户中相宜本草、百胜餐饮等100%以此为主,且更易与国际4A集团业务接轨,目前该业务收入年复合增速高达25%,占比已由2010年的52%升至接近60%,成为未来增长的驱动力之一。

图 19: 公司媒介策略服务收入占比偏高



资料来源: 公司公告、宏源证券

图 20: 公司电视广告资源购买模式(按时长)

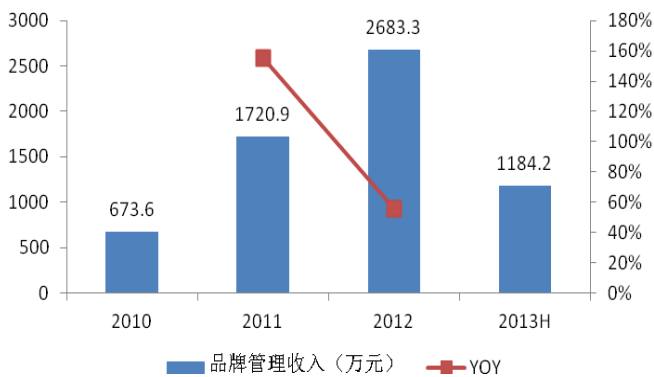


资料来源: 公司公告、宏源证券

2、品牌管理业务：深挖成长性品牌市场

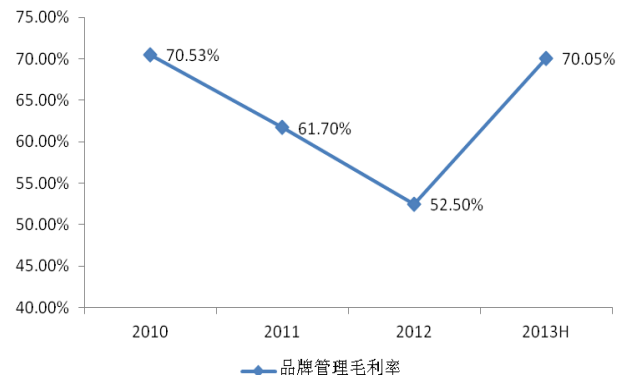
与媒介代理业务相比，品牌管理业务呈现低基数、高成长，但目前占收入比重较小尚不足 2%，2012 年的收入规模仅为 2683 万元。作为公司业务链条的最上游，品牌管理真正体现创意及策划实力，对优质客户形成较强的吸引力，是满足其整合营销需求的关键环节，目前公司已成功策划塔牌、鸿星尔克等二线主流品牌案例。我们预计未来旗下的“华意纵横”将开发更多成长性的品牌项目，加快提升市场份额，吸收壮大创意团队，与媒介代理业务形成良好的协同效应。

图 21：公司品牌管理业务的收入变化



资料来源：公司公告、宏源证券

图 22：公司品牌管理业务的毛利率水平



资料来源：公司公告、宏源证券

图 23：公司品牌管理业务培育大量优质客户



资料来源：公司网站、宏源证券

(二) 积极布局数字化营销，迎接新时代

数字化营销仍是广告行业的蓝海，但对广告公司市场化的反应能力提出较高的要求。在此背景下，思美始终在积极布局，2011 年公司收购杭州朗极，标的公司在苹果 IOS、安卓、塞班、微软等移动平台的优秀研发能力，依托自主研发的二维码视频技术和营销平台，可为广告客户提供二维码营销战略、执行和专业培训服务，实现精准营销。2012 年公司又成立思美视动力和思美互动，强化影视娱乐营销和数字互动营销业务实力，实现本土品牌与微电影、微视频等形式的结合带来全新广告体验。此外，公司在成功上市后，不排除

会加大在新媒体、移动互联网等领域的投入，推动大数据营销的成长。

图 24：公司数字化营销服务优质客户

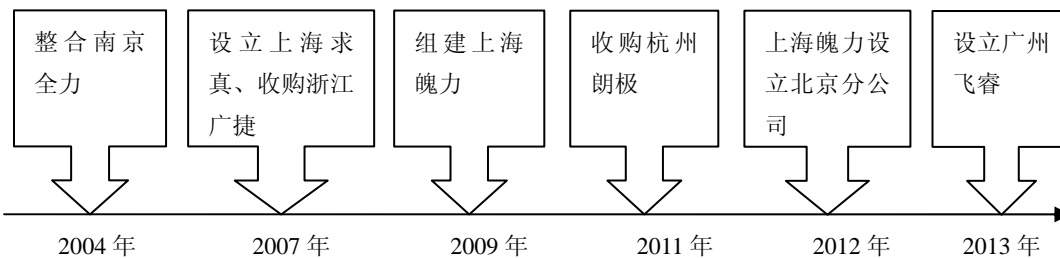


资料来源：公司网站、宏源证券

（三）后续外延式扩张值得期待

通过不断收购的外延扩张方式已成为广告行业常用手段，包括目前已经上市的龙头企业蓝色光标、省广股份每年都会有实质性整合动作，未来广告行业的集中度仍将不断上升。从思美的发展历史看，主要是通过跨区域设立公司和收购等方式进行扩张，以杭州为中心，业务链条已拓展至上海、南京、广州等核心区域，此次上市后公司融资渠道拓宽，加速扩张的动力更加充足，一方面可能会考虑布局一些具备成长潜力的细分子行业标的，丰富业务架构、媒介资源及客户群体，另一方面也可能加快开拓全国市场，由浙江向华东区域再向华北、华中、华南等地延伸。

图 25：思美传媒的外延成长历程



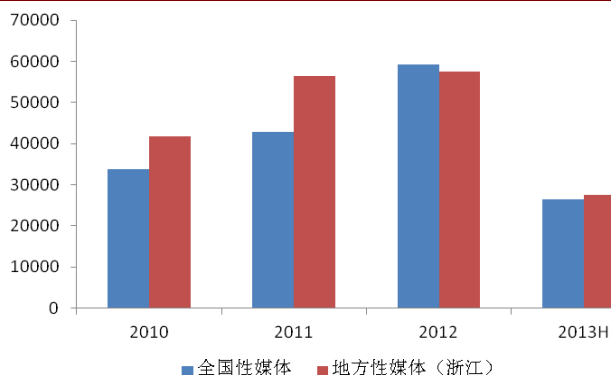
资料来源：公司公告、宏源证券

图 26: 思美旗下区域公司的分布情况



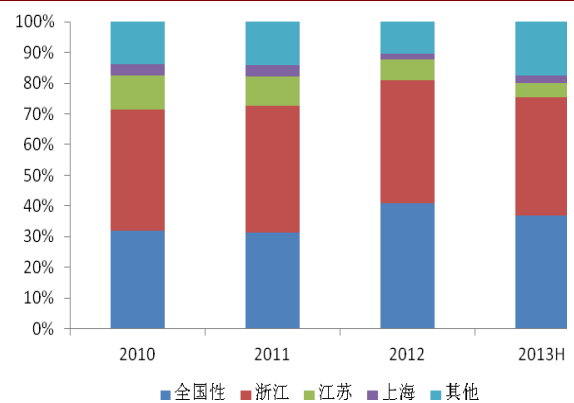
资料来源: 公司网站、宏源证券

图 26: 全国性媒体与地方性媒体 (浙江) 规模上升



资料来源: 公司公告、宏源证券

图 27: 各区域媒体营业收入结构

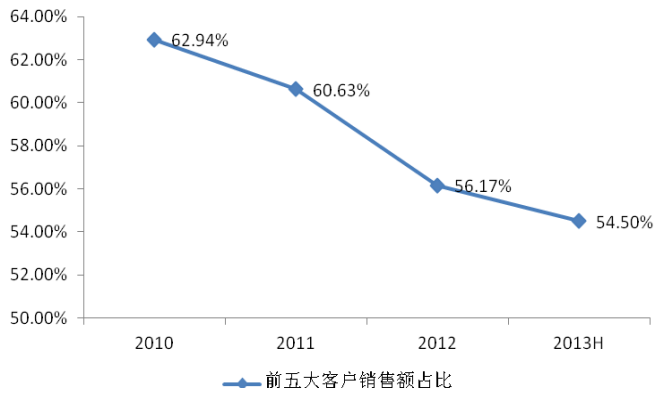


资料来源: 公司公告、宏源证券

(四) 得客户者得天下

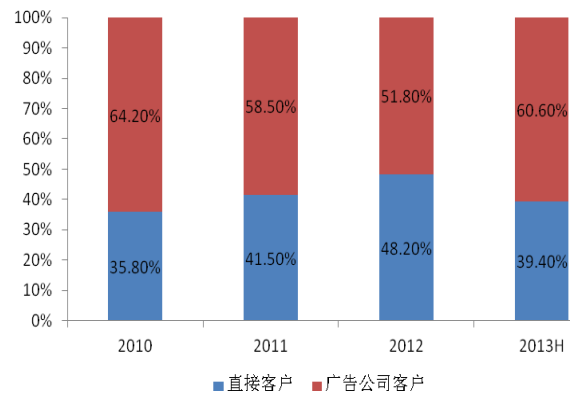
经过十几年的积累,公司已拥有较为丰富稳定的客户资源,与三九药业、祐康食品、金龙鱼等知名品牌客户均保持了5年以上的合作关系,并且随着优质客户不断增多,前五位客户收入占比已由2010年的63%降至55%,500万元以上年销售金额的直接客户也由19家升至27家,合计直接客户营业额复合增速超过25%,明显超过4A广告公司客户。除此之外,公司还早与主流国际4A公司形成战略联盟,包括WPP集团下的群邑和安吉斯旗下的广东凯络等,在区域资源方面实现利益共享,同时提升了为大型客户提供广告策略服务的业务能力。

图 28: 公司前五大客户占比逐年下降



资料来源: 公司公告、宏源证券

图 29: 广告公司客户占比较高



资料来源: 公司公告、宏源证券

表 2: 2010 年-2013 年公司前 5 位客户变化

序号	2010 年		2011 年		2012 年		2013H	
	客户	销售额占比	客户	销售额占比	客户	销售额占比	客户	销售额占比
1	WPP集团下属公司	33.86%	WPP集团下属公司	32.78%	WPP集团下属公司	30.52%	WPP集团下属公司	29.8%
2	安吉斯集团下属公司	11.46%	安吉斯集团下属公司	10.64%	安吉斯集团下属公司	10.01%	阳狮集团下属公司	7.36%
3	阳狮集团下属公司	8.71%	广东省广告股份有限公司	6.61%	上海相宜本草化妆品股份有限公司	6.22%	安吉斯集团下属公司	6.58%
4	百胜(中国)投资有限公司	4.81%	阳狮集团下属公司	6.15%	百胜(中国)投资有限公司	4.81%	盟博广告(上海)有限公司	6.51%
5	广东省广告股份有限公司	4.1%	上海相宜本草化妆品股份有限公司	4.45%	深圳三九医药贸易有限公司	4.61%	广东省广告股份有限公司	4.25%

资料来源: 公司公告、宏源证券

四、通过募投项目壮大媒介传播实力

此次公司上市计划融资 2.76 亿元, 将投入到“媒介传播研发中心项目”和“扩大媒介代理规模项目”的建设中, 其中“媒介传播研发中心项目”致力于打造国内专业的广告研究平台, 通过自行调研和购买第三方数据为基础, 分析研究行业基础数据, 开发行业媒介策略, 并通过信息化处理提升业务运营能力。项目落成将增强公司的技术实力、运营效率及人才培养能力。而通过扩大媒介代理规模项目, 公司将开拓和服务规模更大、数量更多的品牌客户, 进一步提高市场占有率, 同时凭借丰富优质的媒体资源降低客户的广告投

放成本，强化媒介策略的执行力。

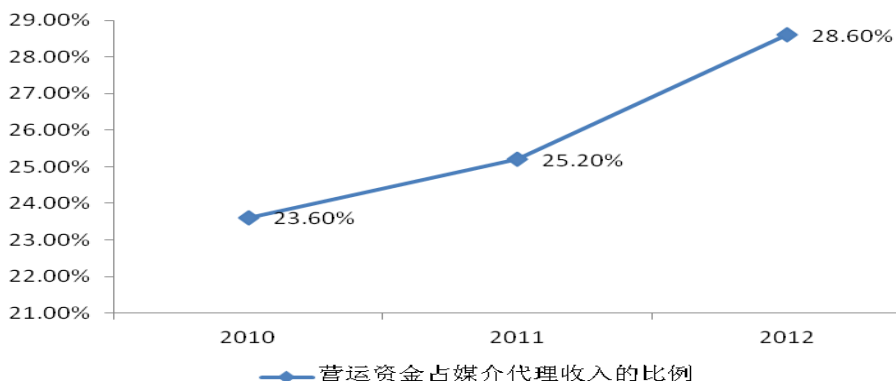
表 3: 公司募投项目的基本情况

序号	项目名称	拟投入募集资金	投入进度		
			第一年	第二年	第三年
1	媒介传播研发中心项目	7559	4373	1365	1821
2	扩大媒介代理规模项目	20000	-	-	-

资料来源: 公司公告, 宏源证券

此外, 广告行业属于资金密集型行业, 尤其是媒介代理业务对营运资金的需求较大, 优质广告资源的开拓对前期的预付资金要求也较高, 公司此次成功上市将进一步缓解资金压力, 通过补充营运资金加快成长步伐壮大主业。

图 30: 营运资金在媒介代理业务中占比上升



资料来源: 公司公告, 宏源证券

五、投资建议与估值

我们预计思美传媒 2013-2015 年 EPS 分别为 0.9 元, 0.98 元和 1.19 元, 利用 PE 相对估值方法, 参照目前已上市的三家广告营销公司尤其是省广股份的估值水平, 给予 25-30 倍的估值区间, 对应 2014 年 0.98 元的 EPS, 合理价格区间为 24.5 元~ 29.4 元。

表 4: 已上市 A 股营销广告公司估值情况

上市公司	市场预期			PE		
	2013E	2014E	2015E	2013E	2014E	2015E
蓝色光标	0.90	1.35	1.68	61	41	33
省广股份	0.72	1.07	1.3	52	35	29

华谊嘉信	0.39	0.49	0.61	74	59	48
平均值	-	-	-	62	45	36

资料来源: WIND、宏源证券

六、风险提示

- 1) 收入规模及业绩增速放缓;
- 2) 媒介代理单一业务占比偏高;
- 3) 数字化媒体营销等创新业务进展缓慢;
- 4) 重要客户、公司核心高管流失;
- 5) 区域扩张难度加大, 江浙地区新进入者威胁

财务报表

利润表(单位: 百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1443.97	1580.78	1850.01	2212.20
减: 营业成本	1228.75	1342.40	1590.40	1898.60
营业税金及附加	7.92	8.67	10.15	12.13
营业费用	34.65	53.75	59.20	70.79
管理费用	56.60	69.55	77.70	92.91
财务费用	1.56	-5.74	-10.68	-12.04
资产减值损失	-1.59	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	116.09	112.15	123.25	149.80
加: 其他非经营损益	6.69	4.00	4.00	4.00
利润总额	122.78	116.15	127.25	153.80
减: 所得税	28.52	29.04	31.81	38.45
净利润	94.25	87.11	95.43	115.35
减: 少数股东损益	-0.27	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东净利润	94.52	87.11	95.43	115.35
EPS	0.971	0.895	0.981	1.186
PE	-	-	-	-

资料来源: 宏源证券

资产负债表(单位:百万元)	2012	2013E	2014E	2015E
货币资金	285.92	223.94	281.05	344.43
应收和预付款项	245.08	409.33	446.80	518.63
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	2.05	2.05	2.05	2.05
长期股权投资	6.00	6.00	6.00	6.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	6.16	4.99	3.83	2.67
无形资产和开发支出	6.38	5.76	5.14	4.51
其他非流动资产	0.38	0.19	0.00	0.00
资产总计	551.97	652.27	744.87	878.29
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	125.50	145.42	149.95	176.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	125.50	145.42	149.95	176.92
股本	72.97	97.30	97.30	97.30
资本公积	56.57	56.57	56.57	56.57
留存收益	296.52	376.90	464.97	571.41
归属母公司股东权益	426.05	530.77	618.83	725.28
少数股东权益	0.42	0.42	0.42	0.42
股东权益合计	426.47	531.18	619.25	725.70
负债和股东权益合计	551.97	676.60	769.20	902.62
现金流量表				
经营性现金净流量	72.04	-63.99	55.79	62.25
投资性现金净流量	-7.48	3.00	3.00	3.00
筹资性现金净流量	-21.89	-0.99	-1.69	-1.87
现金流量净额	42.67	-61.98	57.10	63.38

资料来源: 宏源证券

作者简介:

张泽京: 宏源证券研究所传媒行业研究员; 六年证券行业从业经验, 曾任职于博时基金、华泰联合证券研究所, 2010 年加盟宏源证券研究所。

王京乐: 传媒行业研究员, 东北财经大学金融学硕士, 四年证券从业经历, 2011 年加盟宏源证券研究所, 曾先后从事家电、旅游、煤炭等行业的研究。

主要研究覆盖公司: 奥飞动漫、华谊兄弟、中南传媒、华录百纳、百视通、乐视网、人民网、掌趣科技、光线传媒、华策影视、吉视传媒、新文化、博瑞传播、大地传媒。

机构销售团队

区域	姓名	手机号	座机号	邮箱
华北区域	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
	牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
	朱隼	010-88013612	18600239108	zhusun@hysec.com
华东区域	赵佳	010-88085291	18611796242	zhaojia@hysec.com
	奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
	孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
	吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
华南区域	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
	罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	赵越	0755-33968162	18682185141	zhaoyue@hysec.com
	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
	周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价 (或行业指数) 涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上
	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20%
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上
行业投资评级	增持	未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上
	中性	未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5%
	减持	未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上

免责声明:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。