



立足江浙，志存全国

2014.01.09

王聪 (首席分析师) 殷睿 (传媒研究员)
电话: 020-88836109 020-88836115
邮箱: Wangc_a@gzgzhs.com.cn yinr@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310512110004 A1310112100001

投资价值研究报告

合理估值区间: 23-26 元

投资要点:

► 综艺秀火热提升优质电视广告资源，买断合作增加执行力。

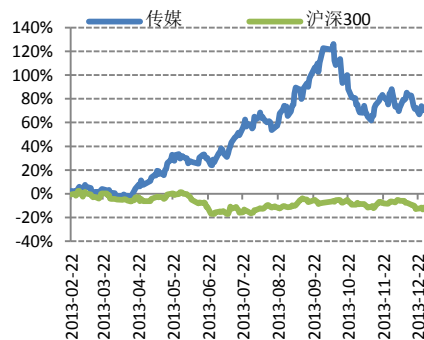
✓ **浙江卫视全国收视排名第三，媒体价值受广告主认可。**2012 年下半年起，以《中国好声音》、《我爱记歌词》为首的综艺节目重获市场热捧，浙江卫视更是凭借这两档节目的收视热潮迅速从中段省级卫视跃升为国内第三大省级卫视频道，2012 年以及 2013 年上半年凭借收视率为 0.37。对于以浙江卫视为代表的优质卫星频道，由于其覆盖面广、收视率高，在新媒体冲击的背景下依然有其特有的广告价值地位。

✓ **依托华东优质媒介，提升地域性广告高效执行能力。**思美目前经营收益主要来自媒介代理，其中以电视媒体为主，2013 上半年电视广告采购成本占比达到 89.44%，主要以华东区优质电视媒介企业为主。凭借对区域媒介较大的采购量，公司媒介代理服务性价在区域内有较强的竞争优势，与群邑 (WPP 下属公司)、广东凯络 (安吉斯集团下属公司) 均结成重要战略联盟，负责在华东地区部分广告投放业务。公司 2013 上半年前 5 名客户销售均来自国内外 4A 公司，销售占比达到 54.5%。

✓ **买断优质媒介，增加业务毛利水平。**2013 上半年公司在浙江广播电视集团、江苏电视台、上海东方娱乐传媒三家一线省级卫视采购的媒体资源占总成本比重分别为 36.58%、6.93% 和 5.97%，合计 49.48%。公司采用时间买断来抵御电视广告刊例价的变化风险，通过对媒介资源的买断也进一步提升媒体广告定价权，增厚业务毛利。目前公司买断式资源包括浙江卫视和杭州、江苏部分地方频道，媒介代理业务毛利为 15.13%，高于行业平均水平约 2 个百分点。

► **食品+快消+药品，布局广告热点行业。**公司直接客户遍布食品、快消和药品，均是当前以及未来广告投放热点行业，如百盛投资、卡夫、三九药业、云南白药等。依托公司地域性高效媒介代理优势，公司逐步加大对相关行业大中型客户的配置，提升单位订单收入规模。目前公司前五名直接客户收入占比 14.6%，仍有较大地提升空间。

行业指数走势



指数表现

行业名称	一周涨跌幅	一月涨跌幅	三月涨跌幅	半年涨跌幅
传媒	4.59%	-7.35%	-17.20%	35.59%
网络服务	4.24%	-10.99%	-12.54%	38.37%
沪深300	1.99%	-4.47%	-2.71%	5.88%
中小板指	2.19%	-2.77%	-3.58%	11.74%
创业板指	4.96%	-4.56%	-1.46%	28.94%

公司基本资料

总市值 (亿元)	-
总股本 (亿股)	0.97
流通股比例	75.3%
资产负债率	33.4%
大股东	朱明虬
大股东持股比例	58.4%

相关报告



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

- **IPO 加速并购扩张之路。**公司未来会采用现金+股权结合模式实行扩张战略。未来公司在并购上的方向有三点：第一，通过并购补全客户板块，目前并购直接客户板块覆盖日化、快消、汽车，未来将要积极进入医药、金融等新广告投放热点领域；第二，并购补全业务板块，目前公司媒介代理业务以电视为主，考虑到未来新媒体广告的发展渗透趋势，未来公司会优先考虑数字营销公司；第三，并购补全地域优势，目前公司业务主要集中在华东地区，为进一步提升媒介采购成本，公司还将计划进军京津区、广深区和西南区。公司 IPO 募集资金中 2 亿元用于扩大媒介代理规模项目，在丰厚资金的支持下，公司将会加速并购扩张战略的落实。
- **合理估值：**我们预计思美摊薄后的 13-15 年 EPS 分别为 0.94、1.08 和 1.24 元，根据 FCFE 模型估值，公司每股价值为 21.3-26.7 元；利用 PE 相对估值，每股价值为 23.5-29.16 元。综合来看，思美传媒合理估值为 23-26 元。
- **风险提示：**主营业务单一；客户集中度较高；应收账款占比较高；2014 年买断媒体协议谈判不达预期。

重要财务数据和盈利预测

主要财务指标	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入	1443.97	1571.04	1764.28	2028.92
同比(%)	5.98%	8.80%	12.30%	15.00%
归属母公司净利润	94.52	91.15	104.87	120.29
同比(%)	5.53%	-3.56%	15.05%	14.71%
毛利率(%)	14.91%	14.12%	14.28%	14.43%
ROE(%)	24.22%	19.46%	18.85%	18.39%
每股收益(元)	0.97	0.94	1.08	1.24
P/E	0.00	0.00	0.00	0.00
P/B	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	-2.64	-4.40	-3.29	-4.69



廣證恒生
GUANGZHENG HANG SENG

分析师简介:

王聪: TMT 首席分析师，西安交通大学网络与体系结构方向硕士。4 年中国电信工作经验，4 年证券研究经验，对通信行业有着较为丰富的实务经历及深刻见解。2011 年、2013 年中国证券报“金牛分析师”第一名团队核心成员，主要研究方向通信服务、互联网及传媒等。

殷睿: 传媒研究员。学于中山大学、中国政法大学，企业管理学硕士。1 年宏观经济领域研究经验，2013 年中国证券报“金牛分析师”团队核心成员。企业财务及战略研究功底扎实，宏观经济研究框架感较强，善于从政策走向以及商业模式变动等独特视角提供投资思路。主要研究新传媒方向。

广证恒生:

地址: 广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼

电话: 020-88836132, 020-88836133

邮编: 510623

股票评级标准:

强烈推荐: 6 个月内相对强于市场表现 15% 以上;

谨慎推荐: 6 个月内相对强于市场表现 5%—15%;

中性: 6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动;

回避: 6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺:

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示:

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券有限责任公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司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。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，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“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。