

# 业绩平淡中蓄力，关注外延扩张

## 增持 首次

### 投资要点:

- 📖 2013年公司收入规模增长，但业绩有所下滑
- 📖 上市迎来新起点，今年主营状况改善，关注外延式扩张
- 📖 立足区域走向国际，打造专业化传播集团

### 报告摘要:

- **收入规模扩大，业绩有所下滑。**去年公司实现收入 16.4 亿元，同比增长 13.5%，归属上市公司股东净利润 0.84 亿元，下降 11%，对应 EPS0.99 元，基本符合此前预期。收入的增长源于电视、户外广告等媒介代理业务规模扩大，但由于毛利率下降、费用投入增加使得短期业绩出现下滑。此外，公司拟每 10 股派发现金 3 元（含税）。
- **期间费用上升，毛利率略有下降。**报告期公司期间费用率提高 0.6%，主要是旗下华意纵驰、思美互动进行业务布局导致人力成本增加，但有利于中长期发展，而综合毛利率下降 0.8% 是受到媒介代理业务区域拓展等因素的影响。
- **媒介代理业务稳健增长，结构持续优化。**公司的媒介代理业务实现收入 16.15 亿元，增长 14%，其中电视广告业务收入 14.4 亿元，增长 12.3%，明显好于行业平均水平，占比继续下降，期间已明显加强了对央视、优质卫视等全国性媒体的投放，并积极开拓华东以外的区域市场取得成效，而户外广告业务收入 0.73 亿元，增长 23%，销售率得以提升，广播等其他广告收入也增长 35%，占比提升至 6.4%，后期公司继续扩大媒介代理规模，强化策略及比稿优势，挖掘多层次客户及业务需求，今年内生成长性有望逐步改善。
- **品管业务更重质的提高。**公司的品管业务实现收入 0.23 亿元，同比减少 12.5%，比重由上年的 1.9% 降至 1.4%，后期将坚持中大型优质客户战略，力争在细分领域树立品牌优势，并且随着研究和服务水平

主要经营指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	1443.97	1638.49	1917.86	2231.48	2576.54
增长率 (%)	5.98%	13.47%	17.05%	16.35%	15.46%
归母净利润(百万)	94.52	84.09	102.22	120.28	143.29
增长率 (%)	5.53%	-11.04%	21.56%	17.68%	19.13%
每股收益	1.11	0.99	1.20	1.41	1.68
市盈率	43.	49	40	34	29

### 传媒行业研究组

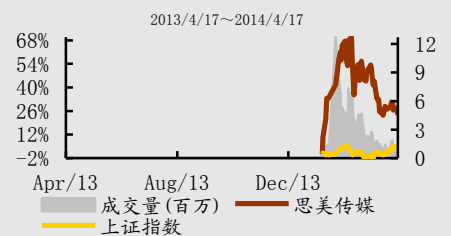
#### 分析师:

**王京乐(S1180511080003)**

电话: 010-88085976

Email: wangjingle@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

- 《奥飞动漫：启动投资进军儿童广告、手机漫画》  
2014/4/12
- 《乐视网：革命性颠覆，引领 4K 电视浪潮》  
2014/4/10
- 《奥飞动漫：业绩持续增长，线上业务布局提速》  
2014/4/9
- 《华录百纳：并购“蓝色火焰”，加速主业升级》  
2014/4/3
- 《互动娱乐：业绩稳健增长，娱乐新星升起》  
2014/3/30
- 《华谊兄弟：业绩快速增长，翻开大娱乐新篇章》  
2014/3/27
- 《光线传媒：业绩虽平淡，内生外延均有看点》  
2014/3/26

的提高，加大品牌合作力度，充分体现业务协同性。

- **顺应数字化趋势，互联网广告积极布局。**面对数字化浪潮，公司旗下经营主体“思美互动”已初步建立互联网广告的业务架构，在团队扩充的基础上，将对新媒体的变化做出快速反应，加强大数据分析及精准、整合营销能力，重点培育民营企业、中小企业在网络端的广告投放意识，不排除也会加快战略合作的步伐，预计这部分业务的贡献将稳步提升。
- **把握上市契机，后期关注外延式扩张。**并购已成为广告行业的成长定律，公司最终迎来了上市契机，有望借助资本市场的平台优势快速切入目标业务领域和区域，最终打造成中国版的“电通集团”，持续整合优质资源有望成为新的增长驱动力。
- **首次给予“增持”评级。**预计未来3年公司的EPS为1.2元、1.41元和1.68元。公司是此轮IPO开闸第一家上市的传媒企业备受关注，市值小，成长动力充足，中长期意在立足区域走向全球，打造专业化的传播集团，拥有优秀的管理团队、灵活的经营机制、独特的区位优势和丰富的客户资源，今年经营状况有望逐步改善，建议关注激励机制的完善及外延式扩张。

**风险提示：**1)扩张进度缓慢，项目质量不高；2)宏观经济不佳影响广告投放；3)优质客户资源拓展难度加大

## 财务报表

利润表(单位:百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	1638.49	1917.86	2231.48	2576.54
减: 营业成本	1406.43	1638.42	1899.01	2186.13
营业税金及附加	2.51	2.94	3.42	3.95
营业费用	49.22	63.29	75.87	87.60
管理费用	65.22	80.55	95.95	110.79
财务费用	1.22	1.57	2.05	2.22
资产减值损失	7.18	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	-0.50	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	106.20	131.09	155.18	185.85
加: 其他非经营损益	4.72	5.00	5.00	5.00
利润总额	110.91	136.09	160.18	190.85
减: 所得税	26.95	34.02	40.04	47.71
净利润	83.97	102.07	120.13	143.14
减: 少数股东损益	-0.12	-0.15	-0.15	-0.15
归属母公司股东净利润	84.09	102.22	120.28	143.29
EPS	0.986	1.198	1.410	1.679
PE	48.60	39.98	33.98	28.52

资料来源: 宏源证券

资产负债表(单位:百万元)	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	339.38	409.66	474.60	572.66
应收和预付款项	411.71	461.67	553.44	619.63
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	0.03	0.03	0.03	0.03
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	6.26	6.00	5.74	5.48
无形资产和开发支出	6.66	6.66	6.66	6.66
其他非流动资产	2.91	1.46	0.00	0.00
<b>资产总计</b>	<b>766.95</b>	<b>885.47</b>	<b>1040.47</b>	<b>1204.46</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	256.51	280.87	325.01	356.93
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>负债合计</b>	<b>256.51</b>	<b>280.87</b>	<b>325.01</b>	<b>356.93</b>
股本	72.97	72.97	72.97	72.97
资本公积	56.57	56.57	56.57	56.57
留存收益	380.60	474.93	585.93	718.16
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>510.14</b>	<b>604.47</b>	<b>715.46</b>	<b>847.69</b>
少数股东权益	0.29	0.14	-0.01	-0.16
<b>股东权益合计</b>	<b>510.43</b>	<b>604.61</b>	<b>715.46</b>	<b>847.53</b>
负债和股东权益合计	766.95	885.47	1040.47	1204.46
<b>现金流量表</b>				
经营性现金净流量	34.43	65.99	60.53	93.59
投资性现金净流量	0.34	3.75	3.75	3.75
筹资性现金净流量	0.00	0.54	0.66	0.72
<b>现金流量净额</b>	<b>34.76</b>	<b>70.28</b>	<b>64.94</b>	<b>98.06</b>

资料来源: 宏源证券

**作者简介:**

**王京乐:** 传媒与互联网行业研究员，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、思美传媒、华策影视、乐视网、光线传媒、互动娱乐、梅花伞等。

**机构销售团队**

机构销售团队					
公 募	北京片区	李 倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗 云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		奚 曦	021-65051190	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		吴 蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	yuxiaoyin@hysec.com
		赵 然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵 越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
周 迪		0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com	
机 构	上海保险/私募	程新星	021-65051257	18918523006	chengxinxing@hysec.com
	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张 瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@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

**免责条款:**

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。