

思美传媒（002712）年报点评

跨区域夯实主业，跨媒介布局成长

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

研究助理：黄继晨

日期：2014年4月21日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司发布 2013 年业绩报告，报告期内实现总收入 16.38 亿元，较上年同期增长 13.47%；归属于母公司所有者的净利润 0.84 亿元，同比下降 11.04%；基本每股收益为 1.15 元。拟每 10 股派发现金股利 3 元。

点评：

1、盈利略逊于预期，应收账款激增凸显收入增长隐忧

公司收入主要来自各类媒介代理业务，受益于电视广告业务的稳健增长和户外广告业务的快速成长，公司营收终回归两位数增长，但应收账款的大幅激增（同比增长 108%）以及核心供应商浙江广电集团业务增势趋缓或预示着思美在传统媒介领域的内生增长已近天花板。未来以互联网广告为代表的新媒介代理业务或将成为公司新的增长点。

公司盈利略逊于市场预期，净利润不升反降主要由于：1）电视广告业务受到区域拓展等因素的影响，毛利率同比下降近 2%；2）互联网业务线条员工引进力度加大等因素导致销售费用大幅增长 42%；3）应收账款激增导致资产减值损失大幅增加 800 余万。

2、跨区域夯实主业，跨媒介布局成长

公司精耕华东地区媒介代理市场十余年，依托成长性媒体（浙江卫视、东方卫视、江苏卫视等）和成长性客户实现了骄人的发展，逐步形成了卓越的媒介策略优势和资源购买能力。未来，公司有望以比稿能力和品牌管理业务为抓手，将上述核心竞争能力跨区域复制，实现浙江省外业务的增长。

此外，面对互联网和移动互联产业的迅猛发展，公司将着力发展互联网广告等新兴媒介，将在传统媒介领域积累的核心竞争优势向新媒介迁移，构建以综合性数字互动业务代理为主，辅以大数据精准投放的发展模式。我们预计，初期思美将以视屏贴片广告为切入点挖掘传统客户的互联网投放需求；而随着拓展的深入，公司有望通过外延并购的方式迅速完成全媒体覆盖。



联讯证券

3、登陆资本市场奠定中长期竞争优势，给予“增持”评级

尽管近期传媒企业纷纷登陆资本市场，但在广告营销行业，思美传媒仍然先人一步 IPO 募资逾 2.7 亿，成为继蓝标、省广和华谊嘉信之后在 A 股市场上市的第 4 家区域龙头。身处以外延扩张为核心逻辑的广告营销行业，公司独立上市成功即奠定了中长期的核心竞争优势，同时其股权结构较为集中（大股东控股超过 54%）亦有利于后续并购的开展。参考蓝标 259 亿、省广 133 亿的市值规模，思美仍有超过 3 倍的市值成长空间，因而市场理应给予其一定的估值溢价。

暂不考虑并购对公司业绩的催化，我们预计其 14 和 15 年 EPS 分别为 1.28 / 1.54 元，对应 PE 36 倍 / 30 倍，净利润复合增速约 25%。首次覆盖，给予“增持”评级。

4、风险提示：

供应商集中度较高削弱议价能力、应收账款激增导致坏账风险、主业过于倚仗电视媒体单一媒介

图表 1 公司盈利预测简表

百万元（人民币）	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	1363	1444	1638	1946	2382
增速 (%)	-	5.93%	13.43%	18.85%	22.35%
营业成本	668	717	1405	1674	2053
毛利率 (%)	50.99%	50.34%	14.20%	14.00%	13.80%
销售费用	22	35	49	58	69
管理费用	47	57	65	78	95
财务费用	1	2	1	(6)	(6)
营业利润	107	116	107	135	163
利润总额	108	123	111	142	170
归属于母公司所有者的净利润	90	94	84	110	131
增速 (%)	-	4.44%	-10.26%	29.85%	19.73%
基本每股收益(元)	1.05	1.10	0.99	1.28	1.54

资料来源：公司年报，联讯证券投资研究中心

信息披露

分析师承诺

本人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本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对基准指数涨幅介于-5%以上。

行业投资评级标准

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

风险提示

本报告由联讯证券有限责任公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。