

思美传媒（002712）半年报点评

收入增长符合预期，毛利下滑与应收账款激升拖累盈利

分析师：丁思德

执业证书编号：S0300511010008

Email: dingside@lxzq.com.cn

联系人：黄继晨

日期：2014年8月25日

www.lxzq.com.cn

事件：

公司发布2014年中期报告，期内实现营业收入 9.34 亿元，较上年同期上升 30.66%；归属于母公司所有者的净利润为 0.32 亿元，较上年同期下降 13.92%；基本每股收益 0.38 元。同时，公司预计其前三季度净利润变动幅度为 -30% 至 0%。

点评：**1、收入增长符合预期，毛利下滑与应收账款激升拖累盈利**

上半年，公司业务开展良好，利用 A 股上市后募集的资金，公司加大了媒介采购和代理的规模，其中：第一大主业电视广告代理收入 7.58 亿元，同比增长 21.48%；户外广告营业收入 0.57 亿元，同比增长 81.08%；以广播和互联网新媒体为代表的其他广告营业收入 1.07 亿元，同比大增 127.51%。

与此形成鲜明对比的是，公司净利润不升反降，这主要归因于：1) 电视广告代理业务毛利率持续下滑，本期同比下降 3.6 个百分点；2) 毛利水平较低的户外广告代理业务占比上升；3) 应收账款激增 3.41 亿元导致资产减值损失随之增加 1100 余万。但考虑到新增应收款账龄分部主要为 1 年以内，因而我们认为公司收益质量并未下降，下游大客户回款有望于年底结清。

2、短期扩张步伐缓于预期，登陆资本市场奠定长期竞争优势，维持“增持”评级

尽管思美在登陆资本市场以来鲜有扩张之举，整个上半年仅在浙江省内设立了宁波子公司，但这并不能否定公司在中长期内必将积极整合产业链的发展逻辑。公司业务逻辑清晰，股权结构集中（大股东控股超过 54%），在强化人才储备之后，公司有望通过外延并购成长为具备全媒体覆盖能力的平台型企业。

参考广告营销行业的发展路径，公司成功上市即奠定了长期的核心竞争优势，参考蓝标 238 亿、省广 138 亿的市值规模，思美（约 40 亿市值）仍有超过 3 倍的成长空间，因而市场理应



联讯证券

给予其一定的估值溢价。由于其扩张进度逊于我们年初的预期，本次调整其 14 和 15 年 EPS 至 1.07 元 / 1.44 元，分别较此前下调 16.4% / 6.9%；对应 PE 44 倍 / 33 倍。但仍维持“增持”评级不变。

3、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	2090	2670
<i>增速 (%)</i>	-	5.93%	13.43%	27.61%	27.72%
营业成本	668	717	1405	1835	2355
<i>毛利率 (%)</i>	50.99%	50.34%	14.20%	12.20%	11.80%
销售费用	22	35	49	56	64
管理费用	47	57	65	73	77
财务费用	1	2	1	(6)	(2)
营业利润	107	116	107	113	155
利润总额	108	123	111	120	162
归属于母公司所有者的净利润	90	94	84	92	123
<i>增速 (%)</i>	-	4.44%	-10.26%	8.48%	34.15%
基本每股收益(元)	1.05	1.10	0.99	1.07	1.44

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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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 6-12 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

本报告由联讯证券股份有限公司（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。