

航美传媒 (AMCN.O) 互联网行业

评级：买入 维持评级

公司点评

张帅

分析师 SAC 执业编号：S1130511030009
(8621)60230213
zhangshuai@gjzq.com.cn

常兆亮

联系人
(8621)60935529
changzhaoliang@gjzq.com.cn

航美传媒业绩点评

航美传媒在北京时间 2015 年 3 月 10 日早公布了 2014 年的 Q4 财报以及全年的年报，公布财报后我们也第一时间和 CFO 进行了 1 对 1 的电话会议，对公司整体情况以及 2015 的发展规划进行了沟通讨论。我们认为尽管 2014 年公司，持续亏损，但在 2015 年两条较高毛利业务线的增长下，剥离亏损业务线后，公司原有业务将迎来盈利。而公司转型移动互联网上网入口，在铁路和航空的 WiFi 也将真正落地，该部分可能在 2015 年不会贡献明显营收，但相应的产品和测试都会比较大规模展开，为公司增加了极大的业务弹性。

一、2014Q4 及全年业绩总结

- 1、航美传媒第四季度总营收为 6750 万美元，比去年同期的 7860 万美元下滑 14.1%，比上一季度的 6290 万美元增长 7.4%。营收下滑的主要因素，主要还是广告主的预算方面导致，航美的广告主要以中高端消费品客户为主，受到反腐等情况制约，特别是高端白酒类等广告主投入减少较多。
- 2、航美传媒目前共有机场巨屏广告、机场传统媒体广告、机上电视广告、机场电视广告、加油站户外广告、几块业务。除了机场传统媒体增速与去年持平，其余几块业务同比均减少 15% 左右，受广告主预算影响。
- 3、2014 年航美传媒的 EPS 为亏损 0.43 美金，我们预计公司在 2015 年会有业绩反转的现象，预测 2015 年 EPS 为 0.31 美金。

二、2014Q4 亏损加大原因

财报中，我们看到航美的 2014 年 Q4 的净亏损为 1120 万美金，在去年同期是 150 万美金，而上个季度亏损为 550 万美金，本季度的亏损明显增加。主要是两方面因素导致，会计准则方面影响大约 50%，理论上 Q4 和 Q3 的亏损保持一致的。其中一笔资金较大的应收账款，回款出现问题，进行坏账计提，该部分影响约有 400 万美金利润。还有部分就是中石化的加油站业务线，因为之前 LED 设备问题，未能实现对比 13 年的高增长，大约价值 200 万美金的税务资产，进行抵扣。总体上剔除这两部分，季度环比亏损没有加大。年同比亏损增加，主要还是营收的减少导致，航美的业务成本，主要是机场的资源费，该部分比较固定，营收的减少，会导致利润的大幅下跌。总体营收，预计 2015 年会得到比较大幅度改善。

三、2015 年原有业务线将现盈利

- 1、公司在 2015 年初宣布剥离两条亏损的业务线，主要是机场电视、以及数码小刷屏业务线，该两部分大约占成本的 24%，但是却只贡献 10% 左右的营收，性价比极低，剥离之后，至少全年会减少亏损 1000 万美金以上。
- 2、机场巨屏广告，作为毛利最高的部分，2015 年的增长率会在 25%-30% 左右，主要依据还是有 4 个大型机场在准备添加新的巨屏广告，目前大约有 16 个机场在运营。

3、加油站业务预计今年也将大幅度增长，营收增长率会在 50%左右，2014 年主要是由于设备问题，导致增长乏力，目前已经将设备技术问题解决。

四、静待铁路航空 WiFi 落地

1、铁路 WiFi 项目已经展开了测试，主要在新疆铁路局进行 4 辆普速列车的测试，可能完成整个外网的测试，估计还需要两个月时间。预计普速的市场占有率会有 50%以上，今年会有 500 辆以上列车进行安装，在下半年。高铁列车还在等待最终铁路总局的相关规定，才可以正式的测试和安装设备。

2、飞机的 WiFi 目前为止，没有进行测试，上半年会进行几架飞机的测试。由于改造成本较高，该部分后续先以用户增值收费服务，用来抵消采购成本。通过计算大约付费率达到 20%，单次使用金额大约 30 块，可以收回成本。

投资建议

维持“买入”评级，目标价位 3.3-6\$，公司尽管在 2014 年的整体营收和利润都有所下滑，但是我们发现，这些下滑的原因，公司都已经慢慢解决，亏损业务线的剥离；加油站业务设备的更新，巨屏广告的持续高增长，我们认为 2015 年公司盈利是大概率事件，唯一要注意的风险就是高铁和航空 WiFi 项目的投资成本，目前我们维持公司在 2015、2016 年的 EPS 为 0.31\$ 0.34\$ 对应当前股价是 7 倍 PE，给予公司 10-20 倍传媒平均 PE 水平，股价空间大约为 30%-150%。我们相信等待高铁和航空 WiFi 进行多轮测试，有清晰的商业模式落地之后，公司的营收和增长弹性将更大。我们也会持续的对 WiFi 项目进行跟踪。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-61620767

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD