

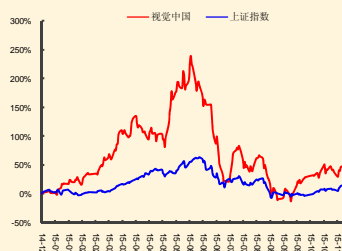
爱建证券有限责任公司 研究所

分析师: 侯佳林

执业编号: S0820511030002

TEL: 021-32229888-25508

E-mail: houjialin@ajzq.com



(%)	1个月	6个月	12个月
绝对表现	15.49	-26.69	53.94
相对表现	1.33	-15.45	6.17

评级: 推荐(维持)

基础数据

收盘价(2015-11-10)	30.07
目标价(未来6个月)	-
52周内高	73.75
52周内低	16.48
总市值(百万元)	21066.36
流通市值(百万元)	21066.36
总股本(百万股)	700.58
已流通(百万股)	196.71
限售股(百万股)	503.88
每股净资产(元)	2.87

数据来源: WIND, 爱建证券研究所

文化传媒行业

外延收购与协同融合推动公司向好发展

投资要点

- 外延收购层层推进, 强化平台实力。近阶段公司收购了亿讯集团、上海卓越的股份以及切入教育领域收购“司马彦”, 正体现出公司意在推动产业融合, 通过系列收购强化自身平台实力的决心。可以看到, 目前亿讯集团是领先的呼叫中心解决方案及建设供应商, 也是全球CTI第一品牌Genesys在中国地区专业代理和Verint在中国最大合作伙伴, 而“司马彦”也在自身领域具有相当的市场份额与用户规模, 再加上卓越较强的广告创意和策划能力, 这对于融合公司现有业务, 实现协同发展以及开拓用户发展空间进而提升业绩, 都有意义积极。
- 与500PX深入合作, 夯实主营优势。500PX是全球最大的摄影社区龙头, 而公司作为战略投资者领投, 同时与其签订了大中华区独家代理销售权, 将获得高达5000多万的海量创意图库, 是原来创意图片数量的10倍, 再加上双方的合资公司建立后有望快速强化自身视觉ME社区打造并建立相应的APP, 这都将利于公司开启图片社交的新纪元。
- 成立孵化基金后, 持续打造视觉内容平台的预期依旧。公司联合设立10亿元的北京华盖星辰主要用于投资国内文化类项目与企业, 包括PCG团队、旅游、教育、体育、娱乐等创意内容的运营团队、资产、模式以及实景娱乐、数字娱乐新模式等方面。我们认为从这些领域看这一方面也是国家政策支持的重点, 一方面对于公司增强整合营销服务的内容生产与运营也具有帮助, 利于其整体视觉内容的打造。同时, 我们预计后续的收购与并购也依旧强烈。
- 国家智慧旅游平台建设值得继续期待。公司负责打造的国家智慧旅游平台是公司未来视觉社交开拓的重要端口, 目前12301平台服务热线已在7个省份投入运营, 随着公司与500PX开始合作以及在其他领域的不断开拓, 我们认为都将为利用好这一平台资源优势打下坚实的基础, 后续该平台的建设、运营与拓展值得继续期待。
- 投资建议: 图片库业务作为公司目前发展的核心业务, 也是目前的现金流业务, 未来发展具有很大的延伸性。同时, 结合战略上三大业务协同发展的进一步明确, 尤其是向C端的发展, 市场潜力广阔。我们认为无论是视觉内容与服务、视觉数字娱乐还是视觉社交业务板块, 均具有自身发展内核与亮点, 旗下六大网站也具有综合优势。未来随着公司B2B2C模式的不断推进, 其自身的市值也具有较大提升潜力。预计2015-2017年公司每股收益为0.26、0.37、0.45元, 维持“推荐”的投资评级。
- 相关风险: 盗版侵权风险, 资源整合管理低于预期及智慧旅游业务开发进展不达预期等。

财务预测简表(单位: 百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	391.09	442.50	655.31	790.35
增长率(%)	270.75	13.14	48.09	20.61
归属母公司股东净利润	141.77	184.54	255.87	314.66
增长率(%)	3079.58	30.17	38.65	22.98
每股收益(EPS)	0.21	0.26	0.37	0.45

数据来源: WIND, 爱建证券研究所预测

附： 公司财务报表预测(单位：百万元)

资产负债表						利润表					
	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E		2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	35.12	252.16	521.13	774.38	969.67	营业收入	105.49	391.09	442.50	655.31	790.35
应收和预付款项	42.16	185.14	138.78	301.51	284.29	减：营业成本	71.82	174.48	188.06	281.72	328.00
存货	10.12	7.97	40.99	23.51	62.10	营业税金及附加	0.53	2.71	3.07	4.54	5.48
其他流动资产	90.11	1.51	1.51	1.51	1.51	营业费用	0.99	30.75	31.86	45.35	55.01
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	管理费用	22.72	63.24	71.55	105.97	127.80
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	-0.21	-0.81	-8.21	-12.39	-18.37
固定资产和在建工程	5.73	7.77	6.16	4.55	2.95	资产减值损失	5.29	3.89	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	21.52	1017.21	1016.76	1026.31	1010.86	加：投资收益	4.02	0.27	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	0.16	19.38	18.19	17.00	17.00	公允价值变动损益	4.21	3.90	0.00	0.00	0.00
资产总计	204.92	1491.13	1743.52	2138.78	2353.37	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	12.58	120.99	156.17	230.12	292.43
应付和预收款项	24.39	108.56	103.52	171.27	183.59	加：其他非经营损益	0.49	40.39	30.00	28.00	25.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	13.08	161.38	186.17	258.12	317.43
其他负债	11.35	0.00	0.00	0.00	0.00	减：所得税	-0.03	18.36	0.00	0.00	0.00
负债合计	35.74	108.56	103.52	171.27	183.59	净利润	13.10	143.02	186.17	258.12	317.43
股本	198.75	43.30	43.30	43.30	43.30	减：少数股东损益	8.65	1.25	1.63	2.26	2.78
资本公积	91.40	1067.99	1067.99	1067.99	1067.99	归属母公司股东净利润	4.46	141.77	184.54	255.87	314.66
留存收益	-140.77	247.43	502.61	827.25	1226.00						
归属母公司股东权益	149.38	1358.72	1613.91	1938.54	2320.89						
少数股东权益	19.79	23.85	26.10	28.96	32.48	业绩和估值指标	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
股东权益合计	169.17	1382.57	1640.01	1967.51	2369.78	EBITDA	14.37	163.91	181.20	228.98	298.12
负债和股东权益合计	204.92	1491.13	1743.52	2138.78	2353.37	净利润	13.10	143.02	186.17	258.12	317.43
						EPS	0.006	0.202	0.263	0.365	0.449
现金流量表	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	BPS	0.22	2.03	2.20	2.56	3.01
经营性现金净流量	-5.63	67.65	130.27	148.67	184.42	PE	8357.14	275.94	115.65	81.27	66.82
投资性现金净流量	2.83	102.24	98.00	92.01	89.00	PB	262.33	28.85	13.67	11.75	9.99
筹资性现金净流量	0.00	-30.07	18.70	25.57	30.87	EV/EBITDA	414.93	6.57	4.71	2.86	1.10
现金流量净额	-2.80	139.83	246.97	266.25	304.29	股息率	0.000	0.001	0.002	0.003	0.003

数据来源：WIND，爱建证券研究所预测

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与，未来也不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

公司评级

强烈推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅15%以上

推荐：预期未来6个月内，个股相对大盘涨幅5%~15%

中性：预期未来6个月内，个股相对大盘变动在±5%以内

回避：预期未来6个月内，个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级

强于大市：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

同步大市：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

弱于大市：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发，需注明出处为爱建证券研究发展总部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

爱建证券有限责任公司

地址：上海市浦东新区世纪大道1600号33楼（陆家嘴商务广场）

电话：021-32229888 邮编：200122

网站：www.ajzq.com