

思美传媒 (002712)

强烈推荐

行业：营销服务

收购科翼传播交易方案出炉，进军内容营销加速中

事件 公司公告将自筹资金4亿元收购巧瞰投资持有的科翼传播80%股权，成为其控股股东。科翼传播承诺16-18净利润3350万、4020万、4824万。

公告解读：

- ✧ **科翼传播实现内容营销产业链的完整布局，业绩正爆发：**科翼传播的业务涵盖了内容宣发、品牌内容整合营销、互联网节目制作等内容营销的产业链环节（详见深度报告）。专业能力的沉淀已经带来业绩的释放，预计15-18年净利润增速分别为6.8倍，86%，20%，20%。
- ✧ **掌握宣发商这一内容平台方，公司有望迅速向内容营销的广阔市场渗透：**我们在深度报告中指出，软广对电视、视频硬广的替代趋势渐明显，保守估计内容营销规模为800亿。而产业链中的内容宣发公司，链接着海量内容，具有对优质内容的甄别筛选能力，从这一环节入手是营销商向内容上游迅速渗透的捷径。科翼传播作为内容宣发细分市场的龙头，服务过《奔跑吧兄弟》《中国好声音》等诸多现象级综艺节目，对综艺节目有深入的研究积累。通过掌控宣发环节公司可向内容上游渗透，增强内容营销能力。此外，公司可借助科翼传播在内容端的积累，以参投、承制等方式参与内容制作，探索广告之外的版权分销、用户付费、衍生产品等多种变现方式。
- ✧ **公司与科翼传播通过整合，实现1+1>2的协同效应：**依托思美丰富的客户资源与媒介资源，科翼传播可获得更多客户订单。思美传媒则通过拓展业务板块，强化整合营销专业能力，带动整体业绩的成长。
- ✧ **投资建议：**预计科翼传播2016年并表，16/17年备考利润为2亿/2.57亿，PE为42.47倍/33.12倍。公司数字营销、内容营销战略已逐步落地，整合营销方向清晰，看好公司持续延伸扩张的决心，维持强烈推荐评级。
- ✧ **风险提示：**传统广告代理竞争加剧风险，并购不达预期风险。

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2151	2549	4381	5605
收入同比(%)	31%	19%	72%	28%
归属母公司净利润	71	99	200	257
净利润同比(%)	-16%	40%	102%	28%
毛利率(%)	12.1%	12.1%	12.1%	11.9%
ROE(%)	8.5%	10.0%	12.3%	13.9%
每股收益(元)	0.80	1.13	2.27	2.92
P/E	120.02	85.85	42.47	33.12
P/B	10.23	8.60	5.20	4.59
EV/EBITDA	92	66	31	24

资料来源：中国中投证券研究总部

请务必阅读正文之后的免责条款部分

作者

署名：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：林起贤

S0960115080016

0755-82026823

linqixian@china-invs.cn

6-12个月目标价：130

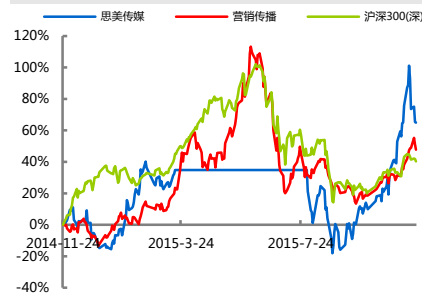
当前股价：96.60

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	88
流通股本(百万股)	29
总市值(亿元)	85
流通市值(亿元)	28
成交量(百万股)	2.30
成交额(百万元)	216.65

股价表现



相关报告

《思美传媒-数字营销+内容营销带来新动力，持续扩张仍可期待》2015-11-19

表 1 本次交易后科翼传播股权结构

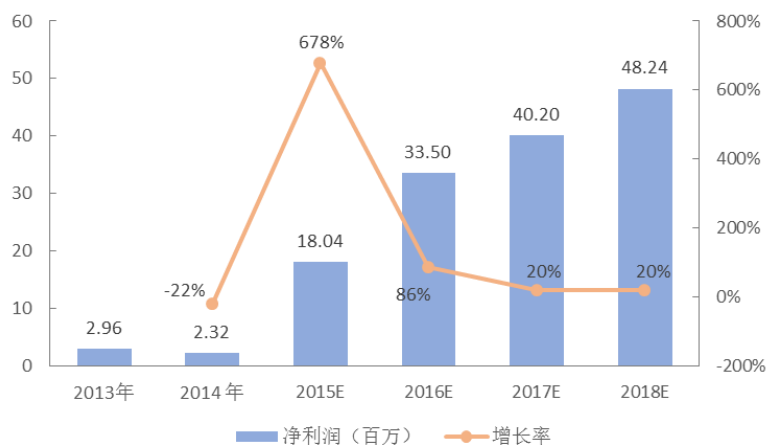
股东	出资额（百万）	出资比例
思美传媒股份有限公司	240	80%
陆慧斐	30	10%
邓翀	30	10%

资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

表 2 科翼传播的财务数据

项目	2015 年 1-9 月	2014 年
营业收入（百万）	61.45	33.99
毛利	25.46	7.71
毛利率	41.43%	22.70%
净利润（百万）	13.53	2.32
净利润率	22.01%	6.82%

资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

图 1 科翼传播净利润及增速


资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

注：15 年净利润根据前三季估计，16-18 年净利润为业绩承诺值

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	1162	1353	1999	2570
现金	209	408	425	544
应收账款	834	725	1246	1594
其它应收款	7	9	15	19
预付账款	92	125	206	268
存货	0	0	1	2
其他	19	87	106	144
非流动资产	32	30	643	635
长期投资	0	0	0	0
固定资产	4	4	6	6
无形资产	5	4	11	5
其他	23	22	625	625
资产总计	1193	1383	2641	3205
流动负债	361	393	998	1336
短期借款	0	0	345	511
应付账款	237	261	461	590
其他	125	132	192	235
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他	0	0	0	0
负债合计	361	393	998	1336
少数股东权益	1	2	10	19
股本	85	87.99	95.92	95.92
资本公积	320	388	844	844
留存收益	426	512	694	912
归属母公司股东权益	831	988	1634	1851
负债和股东权益	1193	1383	2641	3205

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	-372	135	-179	-18
净利润	71	100	208	266
折旧摊销	4	3	4	6
财务费用	-5	-6	-8	-10
投资损失	-0	-1	-0	-0
营运资金变动	-473	44	-397	-299
其它	30	-5	15	20
投资活动现金流	-8	-1	-603	1
资本支出	8	1	3	1
长期投资	0	0	0	0
其他	0	0	-600	2
筹资活动现金流	250	65	799	136
短期借款	0	0	345	166
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	12	3	8	0
资本公积增加	263	69	455	0
其他	-25	-7	-10	-30
现金净增加额	-130	199	18	119

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2151	2548.	4381.1	5605.
营业成本	1891	2241	3851	4940
营业税金及附加	3	4	7	8
营业费用	60	77	107	130
管理费用	78	100	137	165
财务费用	-5	-6	-8	-10
资产减值损失	33	5	15	20
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	1	0	0
营业利润	91	129	274	351
营业外收入	9	6	6	6
营业外支出	4	2	3	3
利润总额	96	133	277	354
所得税	24	33	69	89
净利润	71	100	208	266
少数股东损益	1	1	8	9
归属母公司净利润	71	99.01	200.1	256.6
EBITDA	90	125	269	347
EPS (元)	0.83	1.13	2.09	2.68

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	31.3%	18.5%	71.9%	27.9%
营业利润	-14.3	41.5%	112.4	28.3%
归属于母公司净利润	-15.8	39.8%	102.1	28.2%
获利能力				
毛利率	12.1%	12.1%	12.1%	11.9%
净利率	3.3%	3.9%	4.6%	4.6%
ROE	8.5%	10.0%	12.3%	13.9%
ROIC	10.4%	16.0%	12.9%	14.1%
偿债能力				
资产负债率	30.3%	28.4%	37.8%	41.7%
净负债比率	0.00%	0.00%	34.58	38.24
流动比率	3.21	3.45	2.00	1.92
速动比率	3.21	3.45	2.00	1.92
营运能力				
总资产周转率	2.16	1.98	2.18	1.92
应收账款周转率	4	3	4	4
应付账款周转率	9.36	9.01	10.68	9.40
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.80	1.13	2.27	2.92
每股经营现金流(最新摊薄)	-4.23	1.53	-2.03	-0.21
每股净资产(最新摊薄)	9.44	11.23	18.57	21.04
估值比率				
P/E	120.0	85.85	42.47	33.12
P/B	10.23	8.60	5.20	4.59
EV/EBITDA	92	66	31	24

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

相关报告

报告日期	报告标题
2015-11-19	《思美传媒-数字营销+内容营销带来新动力，持续扩张仍可期待》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镞,中投证券研究所首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

林起贤,中投证券传媒互联网行业研究员,北京大学社会学硕士。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。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,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,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。

本报告基于中国中投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。中国中投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。

本公司及其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,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。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报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434