



切入视频营销领域，不断完善产业布局

2016.01.21

强烈推荐

(维持→)

传媒行业

张磊(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88831187 020-88831179
邮箱: zhanglei@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310514080003 A1310115100005

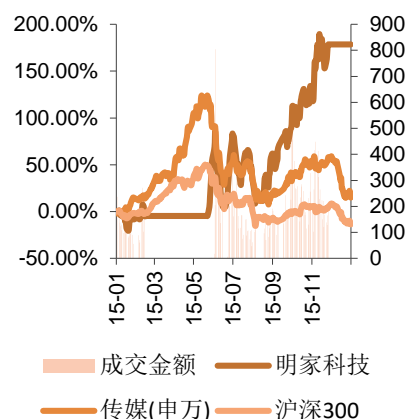
事件:

- 1月21日公司发布《关于投资参股北京双行线广告有限公司的公告》，公司拟以1000万元受让北京双行线10%股权，并获得后者的优先收购权。公司股票于2016年1月22日开市起复牌。

点评:

- 布局视频广告领域，完善产业布局结构：**双行线主要从事视频广告代理业务，核心管理团队具有多年行业经验，合作媒体包括了暴风影音等重要的视频网站资源，承诺业绩2015-2017年1000、1300、1690万元。网络视频进军内容成为优质内容的载体，用户跟着优质内容，广告主跟着用户，视频广告有望快速崛起。公司获得双行线的优先收购权，并锁定核心高管留任不少于48个月，有利于促使标的公司保证公司运营稳定。公司三控三参格局后再下一城切入视频营销领域，有助于公司分享快速发展的视频营销市场，并进一步完善产业链布局。
- 第五大股东减持不影响公司经营，后续看点在业绩释放和外延可期：**第五大股东周建禄于2014年已离开公司，2015年2月公告减持意愿，并未参与公司实质经营，其减持已反映在市场预期内，我们认为对公司经营不会产生不良影响。总体来看，公司剥离传统主业、强化员工激励与核心骨干绑定，三家标的完成业绩对赌以及考核没有问题，今年利润有望超过2亿级。视频营销与海外需求崛起背景下，公司投资双行线并增资明家香港加码海外业务，为公司业绩带来增量的源头活水，我们认为积极寻求海外业务合作与并购是行业发展趋势，公司强化布局海外业务有利于占得先机。
- 盈利预测与估值：**结合公司股票期权考核业绩，15-17年净利润分别为：5139、19830、24820万元，对应摊薄EPS为0.16、0.63、0.78元，当前股价对应308、80、68倍PE。剥离传统业务、不断完善产业布局、强化海外业务，外延可期，维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：**市场波动带来公司股价波动、外延并购不达预期。

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
明家科技	0	30.79	57.5
传媒行业	-27.8	-18.3	-25.99
沪深300	-20.52	-13.72	-25.9

基本资料

总市值(亿元)	109
总股本(亿股)	3.17
流通股比例	36.59%
资产负债率	41.92%
大股东	周建林
大股东持股比例	26.02%

相关报告

- *广证恒生传媒行业数字营销专题：程序化+大数据，掘金下游流量变现新模式-20151110
- *广证恒生明家科技(300242)深度报告：转型先锋抢滩布局移动营销全产业链-20151123
- *广证恒生明家科技(300242)事件点评报告：剥离传统主业，全面进入移动营销领域-20160108

主要财务指标	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	169.00	857.89	1670.83	2308.12
同比(%)	17.54%	407.63%	94.76%	38.14%
归母净利(百万元)	4.10	51.39	210.85	269.42
同比(%)	-	1153.77%	310.31%	27.78%
毛利率(%)	19.07%	16.30%	25.99%	24.97%
ROE(%)	1.61%	4.77%	11.96%	15.28%
每股收益(元)	0.01	0.16	0.66	0.85
P/E	914.21	308.46	75.18	58.84
P/B	14.58	8.35	9.73	8.36
EV/EBITDA	259.07	168.78	53.32	41.72

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2014	2015E	2016E	2017E	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	209	1941	1731	2074	营业收入	169	858	1671	2308
现金	114	1628	1201	1345	营业成本	137	718	1237	1732
应收账款	38	213	394	559	营业税金及附加	1	5	8	10
其它应收款	5	15	34	51	营业费用	11	19	37	51
预付账款	2	12	24	34	管理费用	19	53	106	162
存货	45	51	48	49	财务费用	-1	2	4	4
其他	4	22	30	36	资产减值损失	2	16	30	42
非流动资产	106	350	363	357	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	2	28	11	25
固定资产	66	63	55	48	营业利润	3	71	261	333
无形资产	5	5	5	5	营业外收入	1	2	3	4
其他	34	281	303	303	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	315	2291	2094	2431	利润总额	4	73	264	337
流动负债	58	394	465	535	所得税	0	22	53	67
短期借款	29	80	85	100	净利润	4	51	211	269
应付账款	24	150	200	240	少数股东损益	0	0	0	0
其他	5	164	180	195	归属母公司净利润	4	51	211	269
非流动负债	0	0	0	0	EBITDA	17	85	276	350
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.01	0.16	0.66	0.85
其他	0	0	0	0					
负债合计	58	394	465	535	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
股本	75	317	317	317	成长能力				
资本公积	150	1498	1022	1022	营业收入增长率	17.5%	407.6%	94.8%	38.1%
留存收益	32	83	290	556	营业利润增长率	108.8%	2477.1%	265.4%	27.7%
归属母公司股东权益	257	1898	1630	1896	归属于母公司净利润增长率	-	1153.8%	310.3%	27.8%
负债和股东权益	315	2291	2094	2431	获利能力				
					毛利率	19.1%	16.3%	26.0%	25.0%
现金流量表					净利率	2.4%	6.0%	12.6%	11.7%
					ROE	1.6%	4.8%	12.0%	15.3%
					ROIC	1.9%	2.7%	12.5%	13.7%
经营活动现金流	26	100	64	114	偿债能力				
净利润	4	51	211	269	资产负债率	18.4%	17.2%	22.2%	22.0%
折旧摊销	12	9	9	9	净负债比率	50.29%	20.33%	18.29%	18.70%
财务费用	-1	2	4	4	流动比率	3.60	4.93	3.73	3.88
投资损失	-2	-28	-11	-25	速动比率	2.82	4.80	3.62	3.79
营运资金变动	11	67	-150	-144	营运能力				
其它	3	-2	1	0	总资产周转率	0.54	0.66	0.76	1.02
投资活动现金流	-35	-224	-13	22	应收账款周转率	4.38	6.84	5.50	4.84
资本支出	-4	-4	1	-2	应付账款周转率	5.43	8.27	7.07	7.87
长期投资	31	4	27	0	每股指标 (元)				
其他	-61	-224	-42	23	每股收益(摊薄)	0.01	0.16	0.66	0.85
筹资活动现金流	-2	1638	-478	8	每股经营现金流(摊薄)	0.35	0.32	0.20	0.36
短期借款	-0	51	5	15	每股净资产(摊薄)	3.43	5.98	5.14	5.98
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	242	0	0	P/E	914.21	308.46	75.18	58.84
资本公积金增加	0	1348	-476	0	P/B	14.58	8.35	9.73	8.36
其他	-2	-3	-7	-7	EV/EBITDA	259.07	168.78	53.32	41.72
现金净增加额	-11	1514	-427	143					



机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构 销售	王微娜	(86)18611399211	wangwn@gzgzhs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
	金娟	(86)13701038621	jinj@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构 销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓 展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.com.cn

广证恒生：

地 址：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 63 楼
电 话：020-88836132, 020-88836133
邮 编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6 个月内相对强于市场表现 15% 以上；
谨慎推荐：6 个月内相对强于市场表现 5%—15%；
中 性：6 个月内相对市场表现在 -5%—5% 之间波动；
回 避：6 个月内相对弱于市场表现 5% 以上。

分析师承诺：

本报告作者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、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。