



腾信股份 (300392): 经营良性发展, 外延布局垂直媒体领域

推荐 (首次)

传媒

停牌中

报告日期: 2016年04月12日

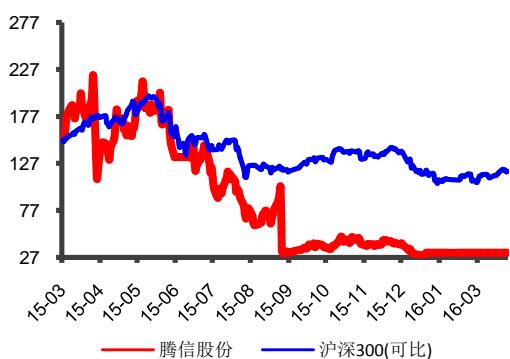
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1,452	2,206	3,276	4,629
(+/-)	73.04%	51.90%	48.50%	41.30%
营业利润	167	281	426	607
(+/-)	68.58%	68.87%	51.67%	42.29%
归属于母公司净利润	147	253	382	543
(+/-)	63.64%	71.71%	51.22%	42.05%
每股收益 (元)	0.38	0.66	1.00	1.41
市盈率(倍)	83	48	32	23

公司基本情况 (最新)

总股本 (亿股)	3.84
流通市值 (亿元)	51.27
每股净资产 (元)	2.34
净资产收益率 (%)	16.22

行业表现 (最近一年)



行业研究员 于芳
执业证书编号 S1050515070001
电话: 021-51793709
email: yufang@cfsc.com.cn

事件: 公司 4 月 11 日晚发布公告,拟向交易对方瀚天润海以 32.14 元/股发行股份 745 万股及支付现金 1.6 亿元, 作价 3.99 亿元, 购买其持有的北京瀚天星河广告有限责任公司 90% 股权。同时, 公司拟向不超过 5 名特定投资者发行股份募集配套资金, 募集配套资金总额不超过 2.5 亿元。公司股票继续停牌。

● **拟收购汽车互联网广告优质标的, 提升协同效应。** 近年, 汽车行业互联网广告投放市场不断扩大, 公司此次拟收购的瀚天润海专注于提供汽车行业互联网广告服务, 主要客户包含众多知名汽车厂商和品牌。收购后双方将整合客户资源, 采购规模的大幅提升有助于降低采购成本, 提高盈利能力。按照本次收购价 3.99 亿元, 以及瀚天星河承诺的 2016 年业绩承诺 3520 万, 收购的 PE 值为 12.59 倍, 参照同行收购案例, 收购价格较为合理。

● **业务发展良好, 受益行业快速发展。** 2015 年中国网络广告整体市场处于成熟期, 市场规模稳步增长。公司 2015 年实现营业收入 14.52 亿元, 同比增长 73.04%, 实现净利润 1.47 亿元, 同比增长 64.38%, 业务发展良好。

● **外延加强垂直媒体和移动端媒体的拓展。** 传统 PC 端广告将缩水, 以汽车、房产、自媒体等为代表的垂直媒体以其效果、成本的优势逐渐占据了广告主导位置, 广告创新带动视频广告市场持续快速发展。公司深耕互联网营销行业多年, 在新数字媒体、互联网优质媒介资源、互联网营销技术都进行了积累。公司与数研国泰合作成立了 TMT 并购基金并拟追加投资 9200 万元, 利用在移动互联网广告营销服务领域、互联网金融、汽车电商和跨境食品电商等互联网技术应用领域所积累的丰富产业资源和金融资源, 加快公司外延式发展的步伐, 进行产业链拓展和并购整合。

● **盈利预测与估值:** 公司业绩良好, 积极拓展垂直媒体



和移动媒体领域，不考虑本次收购，我们预计2016-2018年归母净利润分别为2.53亿、3.82亿、5.43亿，摊薄EPS分别为0.66、1.00和1.41元，按照停牌前价格31.9元，对应的PE分别为48、32、23倍。若本次并购成功，根据业绩承诺得出，2016-2018年公司EPS将增加到0.727、1.072、1.501元，分别提升10.18%，7.27%，6.43%，本次收购将拓展新的渠道客户资源，带来业务协同效应，盈利能力提高，我们给予推荐评级。

- **风险提示：**审批风险、政策风险、并购整合风险。

盈利预测

单位: 万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	83,931	145,239	220,617	327,617	462,923
增长率 (%)	21.2%	73.0%	51.9%	48.5%	41.3%
减: 营业成本	68,532	119,980	182,370	271,002	383,197
毛利率 (%)	18.35%	17.39%	17.34%	17.28%	17.22%
营业税金及附加	631	969	1,473	2,187	3,090
销售费用	1,880	2,287	3,648	5,965	9,037
管理费用	2,260	2,873	3,764	5,082	6,606
财务费用	67	290	350	455	520
费用合计	4,207	5,451	7,763	11,502	16,163
期间费用率 (%)	5.01%	3.75%	3.52%	3.51%	3.49%
资产减值损失	683	2,187	2,366	2,465	2,879
加: 公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0
营业利润	9,877	16,651	28,119	42,648	60,684
增长率 (%)	17.59%	68.58%	68.87%	51.67%	42.29%
营业利润率 (%)	11.77%	11.46%	12.75%	13.02%	13.11%
加: 营业外收入	384	148	252	252	252
减: 营业外支出	4	3	5	5	5
利润总额	10,257	16,797	28,366	42,895	60,931
增长率 (%)	15.70%	63.75%	68.88%	51.22%	42.05%
利润率 (%)	12.22%	11.57%	5.51%	5.51%	5.51%
减: 所得税费用	1,303	2,144	3,205	4,847	6,885
所得税率 (%)	12.70%	11.30%	11.30%	11.30%	11.30%
净利润	8,954	14,653	25,160	38,048	54,046
增长率 (%)	15.67%	63.64%	71.71%	51.22%	42.05%
净利润率 (%)	10.67%	10.09%	11.40%	11.61%	11.67%
归属于母公司所有者的净利润	8,954	14,719	25,274	38,220	54,289
增长率 (%)	15.67%	64.38%	71.71%	51.22%	42.05%
少数股东损益	0	-66	-113	-171	-244
总股本	38,400	38,400	38,400	38,400	38,400
摊薄每股收益(元)	0.23	0.38	0.66	1.00	1.41

数据来源: 公司年报, 华鑫证券研发部

研究员简介

于芳：华鑫证券TMT行业研究员，上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：软件信息技术。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	⟨(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>