

共达电声 (002655)

强烈推荐

行业：传媒

Q1 传统主业符合预期，关注五一档《梦想合伙人》上映及艺人经纪持续落地

一季度归母净利润 242.7 万元，同比下降 31.69%，扣非净利 154.6 万元，基本符合预期，重组正在稳步推进有望 3 季度并表。乐华文华主投主控的《梦想合伙人》将于五一档上映，微博热度较高，旗下男团 UNIQ 近期活跃，韩国造星模式已见成效，看好公司基于造星形成的影音联动平台，维持强烈推荐。

投资要点：

✦ **Q1 传统业务业绩基本符合预期。**公司一季度营收 1.58 亿，同比增长 20.25%；归母净利润 242.7 万元，同比下降 31.69%，扣非净利润 154.6 万元。全球消费类电子增长疲弱背景下，公司传统业务发展情况基本符合我们的预期。

✦ **重组稳步推进，打造明星工厂，进军影音娱乐。**公司拟发行股份及现金支付收购春天融和（影视制作）和乐华文化（艺人经纪+音乐+影视），交易作价 41 亿，配套融资不超过 32.73 亿，其中 10 亿元用于投拍影视作品，资产重组正稳步推进，有望在三季度并表。重组后公司将形成以造星为基础的影音联动平台。影音业务可为艺人提供曝光推广平台，培养的艺人可反哺影音业务，降低人员成本，粉丝经济也有助于影视项目推广、提升音乐版权价值。

✦ **多部影视作品热度较高，关注五一档电影《梦想合伙人》。**15 年五一档票房收入 6.35 亿，同比增长 69.4%，五一档期是青春片的黄金档，15 年票房前十影片有 4 部是青春偶像电影。乐华文化主投主控的《梦想合伙人》微博话题阅读量 2.4 亿，以女性创业为题材，由星你导演张太维执导，姚晨、唐嫣等当红偶像主演。《夏有乔木》《大话西游 3》《东北往事之破马张飞》《快手枪手快枪手》等也将于年内上映，电视剧方面公司还投资了《如懿传》《锦绣未央》。

✦ **旗下新生代偶像有较高活跃度，韩国造星模式已见成效。**公司培养的第一个偶像男团 UNIQ 近期活跃，王一博加入湖南卫视《天天向上》主持人天天兄弟；UNIQ 作为嘉宾参加浙江真人秀节目《我们相爱吧》；5 月将推出新专辑。

✦ **维持强烈推荐。**传统业务 16-18 年净利 1900 万，传媒公司 16-18 合计对赌业绩 3.1/4.0/5.05 亿，定增后 7.77 亿股，当前股价对应 PE38.63/30.33/24.25 倍。韩式造星模式具有独特性，音乐标的具有稀缺性。维持强烈推荐。

✦ **风险提示：**资产重组进展不顺利风险；业务整合进展不顺利风险。

主要财务指标

单位：百万元	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	705	2215	2712	3344
收入同比(%)	8%	214%	22%	23%
归属母公司净利润	19	329	419	524
净利润同比(%)	-20%	1613%	27%	25%
毛利率(%)	27.0%	35.0%	35.6%	36.2%
ROE(%)	3.0%	5.6%	6.7%	7.8%
每股收益(元)	0.02	0.42	0.54	0.67
P/E	661.69	38.63	30.33	24.25
P/B	20.12	2.17	2.04	1.89
EV/EBITDA	82	14	11	9

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： 24.43

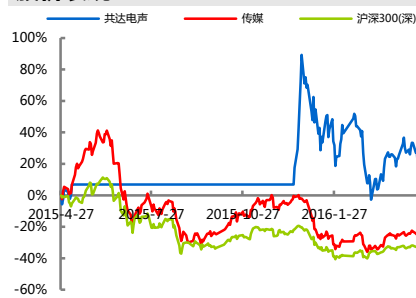
当前股价： 16.36

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	360
流通股本(百万股)	360
总市值(亿元)	59
流通市值(亿元)	59
成交量(百万股)	11.11
成交额(百万元)	182.00

股价表现



相关报告

《共达电声-打造明星工厂，进军影音娱乐》2016-03-20

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	551	2418	2886	3500
现金	160	434	198	200
应收账款	189	732	894	1101
其它应收款	9	62	127	188
预付账款	13	576	786	960
存货	152	402	569	694
其他	26	213	312	356
非流动资产	604	4094	4085	4082
长期投资	0	0	0	0
固定资产	349	331	301	264
无形资产	138	136	134	133
其他	116	3626	3651	3685
资产总计	1155	6511	6971	7583
流动负债	517	628	715	856
短期借款	271	200	200	251
应付账款	182	360	437	512
其他	65	68	78	93
非流动负债	6	11	9	9
长期借款	0	0	0	0
其他	6	11	9	9
负债合计	523	639	724	865
少数股东权益	0	0	0	0
股本	360	777	777	777
资本公积	64	4558	4558	4558
留存收益	209	537	912	1382
归属母公司股东权益	632	5873	6248	6718
负债和股东权益	1155	6511	6971	7583

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	71	-1058	-176	27
净利润	19	329	419	524
折旧摊销	52	51	53	55
财务费用	9	7	4	10
投资损失	-2	0	0	0
营运资金变动	-10	-1493	-674	-580
其它	2	48	21	18
投资活动现金流	-124	-3502	-11	-13
资本支出	71	5	5	5
长期投资	-60	0	0	0
其他	-113	-3497	-6	-8
筹资活动现金流	33	4833	-48	-13
短期借款	85	-71	0	51
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	417	0	0
资本公积增加	0	4494	0	0
其他	-52	-8	-48	-64
现金净增加额	-17	273	-235	2

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	705	2215	2712	3344
营业成本	515	1440	1746	2134
营业税金及附加	3	11	14	17
营业费用	18	55	68	84
管理费用	137	321	393	485
财务费用	9	7	4	10
资产减值损失	14	5	6	9
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	0	0	0
营业利润	11	375	481	606
营业外收入	12	13	13	13
营业外支出	0	1	1	2
利润总额	22	387	493	617
所得税	3	58	74	93
净利润	19	329	419	524
少数股东损益	-0	0	0	0
归属母公司净利润	19	329	419	524
EBITDA	73	433	539	671
EPS (元)	0.05	0.42	0.54	0.67

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	7.9%	214.1	22.4%	23.3%
营业利润	-37.2%	3244.8	28.2%	25.9%
归属于母公司净利润	-20.1%	1612.9	27.4%	25.1%
获利能力				
毛利率	27.0%	35.0%	35.6%	36.2%
净利率	2.7%	14.9%	15.5%	15.7%
ROE	3.0%	5.6%	6.7%	7.8%
ROIC	2.5%	5.8%	6.6%	7.7%
偿债能力				
资产负债率	45.3%	9.8%	10.4%	11.4%
净负债比率	51.82	31.32	27.63	28.97
流动比率	1.07	3.85	4.04	4.09
速动比率	0.75	3.16	3.18	3.22
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.58	0.40	0.46
应收账款周转率	4	5	3	3
应付账款周转率	3.05	5.32	4.38	4.50
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.02	0.42	0.54	0.67
每股经营现金流(最新摊薄)	0.09	-1.36	-0.23	0.04
每股净资产(最新摊薄)	0.81	7.55	8.04	8.64
估值比率				
P/E	661.69	38.63	30.33	24.25
P/B	20.12	2.17	2.04	1.89
EV/EBITDA	82	14	11	9

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
2016-03-20	《共达电声-打造明星工厂，进军影音娱乐》

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

张镛,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。
林起贤,中国中投证券研究总部传媒互联网行业研究员,北京大学硕士。

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