

# 思美传媒 (002712)

## 强烈推荐

行业：营销服务

### 业绩基本符合预期，16年关注内容营销持续落地及外延并购

15年公司营收24.94亿，同比增长15.95%，归母净利润8833万，同比增长25%，主要来自内生增长（科翼传播12月并表贡献净利39万）。16Q1营收6.88亿，同比增长71%，归母净利润2365万，同比增长47%，接近此前预告利润区间的上限；预告上半年净利润同比增长0%-50%。基本符合预期。预计公司16年围绕内容营销的布局将持续落地，外延预期明确，维持强烈推荐。

#### 点评：

- 业务结构优化，形成电视广告+数字营销+内容营销的架构：**公司15年适应广告主营销预算从传统广告向内容营销和互联网广告倾斜的变化，改变电视广告独大的业务单一格局，形成电视广告营销+数字营销+内容营销的架构，并完成科翼传播80%股权的收购，电视广告同比下滑6%，占比从75%下降至60%，内容营销收入5.64亿，同比增长3.8倍，占比从6%提升至23%，互联网广告收入1.64亿，同比增长2.28倍，占比从2%提升至7%。随着16年科翼传播（内容营销）全年并表与爱德康赛过户完成，业务结构将进一步优化。
- 16年将积极发展内容营销及泛内容产业链：**首先，我们此前报告中已经测算内容营销市场规模近800亿，第二，我们认为公司在内容营销的布局不局限于广告植入，而是以品牌营销、科翼传播的内容宣发作为突破口，涉足综艺、网络综艺以及网剧，以贯通IP、内容制作、内容宣发以及广告招商的营销及内容产业链，第三，以内容宣发作为切入点，可以提升优质内容的甄选能力，降低内容制作业务风险。公司目前已经开始内容制作的尝试，包括联合同程旅游、腾讯视频出品的12集网络剧《世界辣么大》（每集20分钟，2.14开播，播出11集时总播放量1.1亿）。
- 内生和外延相结合仍然是主要的成长驱动：**16年公司将进一步完善电视广告营销+内容营销+数字营销的整合营销体系，加强跨部门和对已收购公司的整合以丰富对既有客户的服务，增强比稿综合竞争力，获取更多品牌客户，同时充分利用资本市场的平台优势吸纳更多企业加入。
- 维持强烈推荐：**由于爱德康赛对赌业绩下调，我们对公司16-18年备考净利润预测调整为1.87/2.26/2.76亿，考虑增发，停牌前股价对应的PE为58.32/48.20/39.40倍。预计公司16年围绕内容营销的布局将持续落地，外延预期明确，维持强烈推荐。
- 风险提示：**传统广告代理行业竞争加剧风险，并购不达预期风险。

#### 作者

署名人：张镭

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

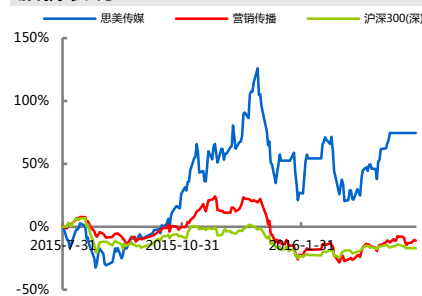
当前股价： 114.20

评级调整： 维持

#### 基本资料

总股本(百万股)	95
流通股本(百万股)	29
总市值(亿元)	109
流通市值(亿元)	33
成交量(百万股)	2.67
成交额(百万元)	302.87

#### 股价表现



#### 相关报告

《公司点评-思美传媒 002712-收购科翼传播交易方案出炉，进军内容营销加速中》2015-11-23

《公司深度-思美传媒 002712-数字营销+内容营销带来新动力，持续扩张仍可期待》2015-11-20

## 主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2494	4017	4863	5712
收入同比(%)	16%	61%	21%	17%
归属母公司净利润	88	187	226	276
净利润同比(%)	25%	111%	21%	22%
毛利率(%)	11.6%	12.1%	12.1%	12.1%
ROE(%)	9.5%	11.6%	12.4%	13.2%
每股收益(元)	0.93	1.96	2.37	2.90
P/E	123.29	58.32	48.20	39.40
P/B	11.74	6.76	5.98	5.19
EV/EBITDA	89	42	35	28

资料来源：中国中投证券研究总部

图 1 营收变化

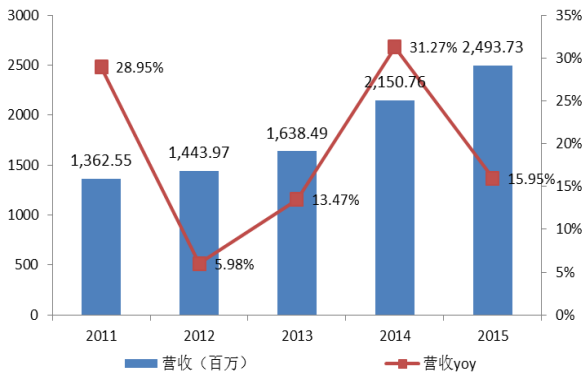
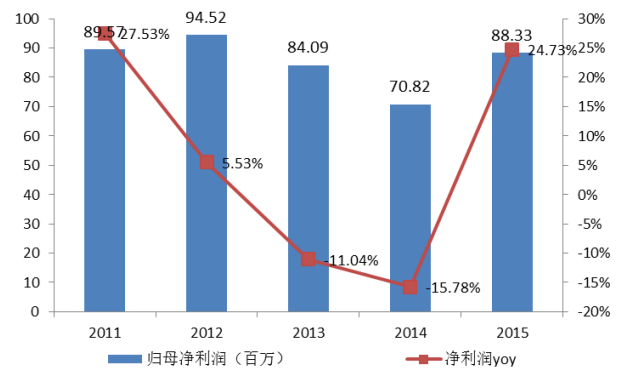


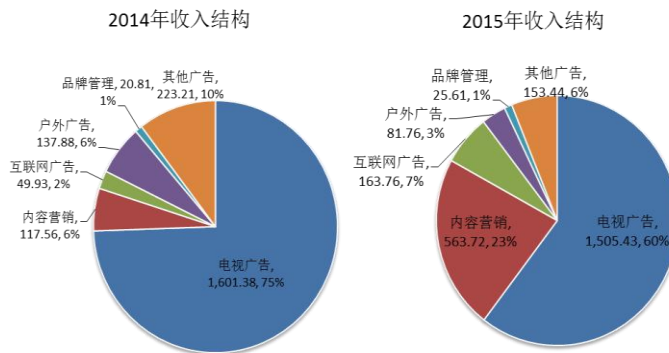
图 2 净利变化



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

图 3 收入结构变化



资料来源：公司公告、中国中投证券研究总部

表 1 各业务增速及毛利变化

业务	营业收入 (百万)	营业收入比上年同期增减	毛利率	毛利率比上年同期增减
电视广告	1505.43	-5.99%	10.78%	-0.15%
内容营销	563.72	379.54%	12.13%	-0.17%
互联网广告	163.76	227.96%	10.56%	-11.98%
户外广告	81.76	-40.70%	0.98%	-5.22%
品牌管理	25.61	23.02%	84.30%	0.85%
其他广告	153.44	-31.25%	11.82%	-3.00%
小计	2493.73	15.95%	11.57%	-0.51%

资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

表 2 前五大客户销售额及占比

客户名称	销售额 (百万)	占年度销售总额比例
WPP 集团下属公司	550.06	22.06%
广东凯络广告有限公司	229.05	9.19%
阿里巴巴 (中国) 有限公司和支付宝 (中国) 网络技术有限公司	207.25	8.31%
阳狮集团下属公司	142.54	5.72%
杭州时趣信息技术有限公司	94.51	3.79%

资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

**表 3 标的公司业绩承诺 (万元)**

标的	2016	2017	2018	2019
爱德康赛	2700	3510	4563	5019.3
科翼传播	3350	4020	4824	-

资料来源：公司公告，中国中投证券研究总部

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	1256	2064	2470	2878
现金	225	321	389	457
应收账款	676	1205	1459	1714
其它应收款	7	20	24	29
预付账款	96	177	214	251
存货	0	0	0	0
其他	253	341	385	428
<b>非流动资产</b>	438	702	705	709
长期投资	7	8	8	8
固定资产	4	8	9	9
无形资产	5	14	16	19
其他	421	673	673	674
<b>资产总计</b>	1693	2766	3176	3588
<b>流动负债</b>	542	925	1116	1402
短期借款	0	246	305	459
应付账款	377	494	598	703
其他	165	185	213	241
<b>非流动负债</b>	220	220	220	60
长期借款	0	0	0	0
其他	220	220	220	60
<b>负债合计</b>	762	1145	1336	1462
少数股东权益	3	10	18	27
股本	88	95.36	95.36	95.36
资本公积	421	827	827	827
留存收益	501	688	899	1176
归属母公司股东权益	928	1610	1822	2098
<b>负债和股东权益</b>	1693	2766	3176	3588

**现金流量表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	311	-380	25	-84
净利润	89	194	234	285
折旧摊销	5	4	5	5
财务费用	0	-3	-4	-4
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	231	-573	-208	-368
其它	-11	0	-0	0
<b>投资活动现金流</b>	-365	-263	-5	-6
资本支出	8	5	2	2
长期投资	-8	0	0	0
其他	-364	-258	-3	-4
<b>筹资活动现金流</b>	68	740	48	158
短期借款	0	246	59	154
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	3	7	0	0
资本公积增加	101	406	0	0
其他	-36	81	-11	4
<b>现金净增加额</b>	15	97	68	68

**利润表**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	2494	4016.7	4862.6	5711.7
营业成本	2205	3531	4274	5020
营业税金及附加	2	2	2	2
营业费用	77	106	130	145
管理费用	103	129	155	175
财务费用	0	-3	-4	-4
资产减值损失	-6	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	2	2	2	2
<b>营业利润</b>	114	254	307	376
营业外收入	7	8	8	8
营业外支出	3	3	3	3
<b>利润总额</b>	119	258	312	381
所得税	30	65	78	95
<b>净利润</b>	89	194	234	285
少数股东损益	0	7	8	9
<b>归属母公司净利润</b>	88	187	226	276
EBITDA	119	255	308	377
EPS (元)	1.00	1.96	2.37	2.90

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	15.9%	61.1%	21.1%	17.5%
营业利润	25.4%	122.2%	21.1%	22.3%
归属于母公司净利润	24.7%	111.4%	21.0%	22.3%
<b>获利能力</b>				
毛利率	11.6%	12.1%	12.1%	12.1%
净利率	3.5%	4.6%	4.6%	4.8%
ROE	9.5%	11.6%	12.4%	13.2%
ROIC	11.4%	11.8%	12.6%	12.8%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	45.0%	41.4%	42.1%	40.8%
净负债比率	0.00%	21.46%	22.82%	31.38%
流动比率	2.32	2.23	2.21	2.05
速动比率	2.32	2.23	2.21	2.05
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.73	1.80	1.64	1.69
应收账款周转率	3	4	4	4
应付账款周转率	7.18	8.10	7.82	7.72
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.93	1.96	2.37	2.90
每股经营现金流(最新摊薄)	3.26	-3.98	0.26	-0.88
每股净资产(最新摊薄)	9.73	16.89	19.10	22.00
<b>估值比率</b>				
P/E	123.29	58.32	48.20	39.40
P/B	11.74	6.76	5.98	5.19
EV/EBITDA	89	42	35	28

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
2015-11-23	《公司点评-思美传媒 002712-收购科翼传播交易方案出炉，进军内容营销加速中》
2015-11-20	《公司深度-思美传媒 002712-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