



收购小子科技和线上线下，引入战略股东华夏人寿

2016.08.14

强烈推荐

李亚军(分析师)

肖明亮(研究助理)

电话：

020-88863187

(维持→)

邮箱：

liyj@gzgzh.com.cn

传媒行业

执业编号：

A1310516060001

A1310115100005

- 事件：**8月11日，公司发布公告称：公司拟通过发行股份及支付现金相结合的方式出资10.087亿收购小子科技86.50%、无锡线上线下90%股权；同时向控股股东周建林、华夏人寿非公开发行股份募集配套资金40020.50万元，发行价格拟定为31.74元/股。

点评：

- 收购小子科技与线上线下，移动营销产业链布局继续强化：**公司以10.087亿收购小子科技和无锡线上线下剩余股权，两公司分别承诺2016-2018年度实现的扣非净利润不低于5000万元、6500万元、8500万元与3500万元、4600万元、6000万元。其中小子科技深耕程序化购买技术领域，核心骨干来源于百度，线上线下则主要提供移动信息服务，此前公司已参股两家公司部分股权，收购完成后意味着明家联合在移动营销领域继续强化了程序化购买及短信息服务产业链环节布局，“先参后收”的稳健模式逐步推进，内生+外延强化产业链。
- 配套融资引入华夏人寿，跻身公司第六大股东有望强化合作：**此次配套融资增发份额全部由公司实际控制人周建林董事长与华夏人寿认购，锁定3年，表明公司大股东坚定看好公司后续发展，同时引入战略股东华夏人寿，后者系保险系专业机构投资者，此前也通过大宗交易受让周建禄所转让500万股公司股份，本次方案实施后将持股上市公司2.33%股份，成为第六大股东，表明其看好公司作为纯正移动营销标的在外延发展和产业链布局方向的拓展，此次发行价格31.74元，锁定3年，相较当前公司32.8元股价依然存在较好的安全边际，看好后续双方有望深化合作，带来资源协同。
- 盈利预测与估值：**我们认为公司作为纯正稀缺的标的，外延持续业绩增长可持续。公司16-18年净利润预计为：3.16、3.77、4.38亿元，对应摊薄EPS为0.94、1.12、1.30元，当前股价对应35、29、25倍PE。维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：**市场震荡风险、外延并购不达预期、对赌不达预期。

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	900.83	2156.84	2888.96	3757.77
同比(%)	433.04%	139.43%	33.94%	30.07%
归母净利(百万元)	55.34	315.67	377.07	438.43
同比(%)	1250.15%	470.45%	19.45%	16.27%
毛利率(%)	13.20%	28.09%	27.38%	25.68%
ROE(%)	5.00%	12.16%	11.01%	11.45%
每股收益(元)	0.16	0.94	1.12	1.30
P/E	188.06	35.05	29.34	25.23
P/B	5.32	3.42	3.06	2.74
EV/EBITDA	30.61	22.30	16.40	13.27

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
明家联合	-6.3	-6.3	-5.5
传媒行业	-6.1	1.6	-2.4
沪深 300	0.5	7.1	11.1

基本资料

总市值 (亿元)	105
总股本 (亿股)	3.19
流通股比例	40.75%
资产负债率	23.91%
大股东	周建林
大股东持股比例	26.02%

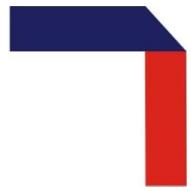
相关报告

- *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
- *广证恒生-明家科技 (300242) 事件点评报告：切入视频营销领域，不断完善产业布局-20160121



附录：公司财务预测表

资产负债表				利润表					
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产					营业收入				
现金	863	3131	3551	4113	营业收入	901	2157	2889	3758
应收账款	371	2900	3279	3780	营业成本	782	1551	2098	2793
其它应收款	378	152	189	239	营业税金及附加	2	12	16	21
预付账款	29	12	15	19	营业费用	17	47	58	75
存货	41	16	20	25	管理费用	63	162	213	278
其他	41	48	45	45	财务费用	4	0	0	0
	3	4	4	4	资产减值损失	14	40	53	70
非流动资产	1707	670	861	1109	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	22	7	10	13	投资净收益	39	14	18	24
固定资产	56	48	35	23	营业利润	57	358	469	545
无形资产	61	80	104	137	营业外收入	4	3	3	3
其他	1568	535	711	937	营业外支出	0	0	0	0
资产总计	2570	3801	4412	5222	利润总额	61	361	471	548
流动负债	511	530	755	1116	所得税	5	45	94	110
短期借款	70	43	47	53	净利润	55	316	377	438
应付账款	142	292	380	513	少数股东损益	0	0	0	0
其他	299	195	328	549	归属母公司净利润	55	316	377	438
非流动负债	103	34	46	61	EBITDA	73	369	480	557
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.16	0.94	1.12	1.30
其他	103	34	46	61					
负债合计	615	565	801	1177	主要财务比率				
少数股东权益	0	0	0	0	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
股本	317	337	337	337	成长能力				
资本公积	1552	2503	2503	2503	营业收入增长率	433.0%	139.4%	33.9%	30.1%
留存收益	86	396	770	1204	营业利润增长率	1958.8%	528.8%	30.8%	16.3%
归属母公司股东权益	1956	3237	3611	4045	归属于母公司净利润增长率	1250.2%	470.5%	19.5%	16.3%
负债和股东权益	2570	3801	4412	5222	获利能力				
					毛利率	13.2%	28.1%	27.4%	25.7%
					净利率	6.1%	14.6%	13.1%	11.7%
					ROE	5.0%	12.2%	11.0%	11.5%
					ROIC	2.6%	9.5%	10.2%	10.6%
					偿债能力				
					资产负债率	23.9%	14.9%	18.2%	22.5%
					净负债比率	11.40%	7.58%	5.91%	4.54%
					流动比率	1.69	5.91	4.70	3.69
					速动比率	1.61	5.82	4.64	3.65
					营运能力				
					总资产周转率	0.62	0.68	0.70	0.78
					应收账款周转率	4.34	8.15	16.97	17.55
					应付账款周转率	9.43	7.14	6.24	6.25
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.16	0.94	1.12	1.30
					每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	1.66	1.65	2.17
					每股净资产(最新摊薄)	6.16	9.60	10.70	11.99
					估值比率				
					P/E	188.06	35.05	29.34	25.23
					P/B	5.32	3.42	3.06	2.74
					EV/EBITDA	30.61	22.30	16.40	13.27



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@gzgzs.com.cn
	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzs.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。