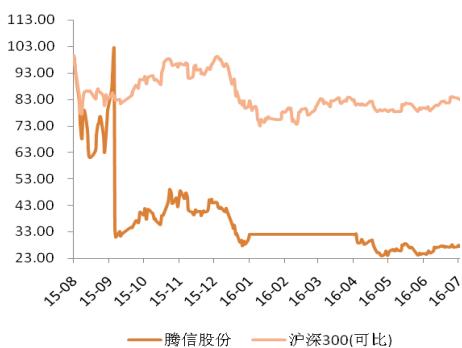


**腾信股份（300392）：短期业绩下滑，看好行业成长**
**审慎推荐（下调）**
**文化传媒**
**当前股价：24.52 元**
**报告日期：2016年8月19日**
**主要财务指标（单位：百万元）**

	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	1,452	1,946	2,579	3,308
(+/-)	73.04%	34.00%	32.50%	28.30%
<b>营业利润</b>	167	145	202	264
(+/-)	68.58%	-12.65%	38.87%	30.87%
<b>归属母公司</b>	147	133	184	239
<b>净利润</b>	147	133	184	239
(+/-)	63.64%	-9.87%	38.64%	30.20%
<b>EPS（元）</b>	0.38	0.35	0.48	0.62
<b>市盈率</b>	64	71	51	39

**公司基本情况（最新）**

<b>总股本/流通股（亿股）</b>	3.84/1.61
<b>流通市值（亿元）</b>	39.43
<b>每股净资产（元）</b>	3.54
<b>净资产收益率（%）</b>	16.22

**股价表现（最近一年）**


行业研究员 于芳  
 执业证书编号 S1050515070001  
 电话：021-54967582  
 email:yufang@cfsc.com.cn

2016年中报显示，本公司实现营业总收入6.98亿元，比上年同期增长14.67%；实现营业利润0.27亿元，比上年同期下降58.77%；实现归属于上市公司普通股股东的扣除非经常性损益后的利润0.23亿元，比上年同期下降58.63%。

**业绩下滑，毛利率有所降低。**2016年中报显示，本公司实现营业总收入6.98亿元，比上年同期增长14.67%，其中，互联网广告服务收入同比增长12.36%，互联网公关服务收入同比增长37.79%。报告期原有客户结构未发生明显变化，营业收入增长的主要原因为公司重点客户加大订单金额所致。公司经营业务持续正常增长，未出现丢失重大客户情况，但是毛利率有一定程度的下滑。其中，互联网广告服务毛利率下滑4.9%，互联网公关服务毛利率下滑12.7%，主要原因是报告期内市场竞争加剧，公司为提高在竞标过程中的竞争优势降低了对利润水平的要求，以此实现公司收入规模和经营性现金流量的稳定，保证公司经营可持续发展，为未来公司的发展奠定基础。报告期内，管理费用同比增加111.9%，主要系人员工资提高，同时办公场所扩大导致折旧和租金费用相应提高，市场分析和调研费用大幅度提高。扣非利润0.23亿元，同比下降58.63%，原因是成本和费用提高导致净利润增幅有所降低。

- 行业仍将保持较高增速。**根据艾瑞咨询数据显示，2015全年中国网络广告市场规模为2094亿元，同比增长36.0%。2016年网络广告市场规模将达到2808亿元，年增长仍然将达到34.1%。其中，移动广告增长迅猛，2015年移动广告市场规模达到901.3亿元，同比增长178.3%。2016年预计达到1,565.5亿元，增长将达到73.7%。
- 积极拓展垂直媒体和移动端媒体。**公司是国内本土主要的互联网营销服务提供商，目前服务的客户主要为快速消费品、汽车、金融、家电等行业的品牌客户，大客户相对比较稳定。同时，积极外延布局垂直媒体领域，拟收购北京瀚天星河广告有限责任公司90%股权，瀚天星河作为汽车互联网广告优质标的，若成功收购，将提升协同效应，提高盈利能力。与



数研国泰合作成立了TMT并购基金，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：**我们预计2016-2018年归母净利润分别为1.33亿、1.84亿、2.39亿，EPS分别为0.35、0.48和0.62元，对应的PE分别为71、51、39倍，公司所处行业仍然保持高速增长，经营较为稳定，2016年销售策略有所调整，适当降低了毛利率，但不影响公司积极向外拓展业务，自身增强竞争力。我们看好公司未来发展，考虑到预计今年利润增幅的降低，我们下调评级，给予“审慎推荐”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧风险、客户集中风险、公司规模扩张风险、人员流失风险。



公司盈利预测表

单位：万元	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	83,931	145,239	194,620	257,871	330,849
<b>增长率 (%)</b>	21.2%	73.0%	34.0%	32.5%	28.3%
<b>减：营业成本</b>	68,532	119,980	170,372	225,913	290,299
<b>毛利率 (%)</b>	18.35%	17.39%	12.46%	12.39%	12.26%
<b>营业税金及附加</b>	631	969	1,299	1,721	2,208
<b>销售费用</b>	1,880	2,287	2,871	3,631	4,376
<b>管理费用</b>	2,260	2,873	3,908	5,276	6,753
<b>财务费用</b>	67	290	2,200	2,200	2,200
<b>费用合计</b>	4,207	5,451	8,979	11,107	13,329
<b>期间费用率 (%)</b>	5.01%	3.75%	4.61%	4.31%	4.03%
<b>资产减值损失</b>	683	2,187	760	654	790
<b>加：公允价值变动收益</b>	0	0	0	0	0
<b>投资收益</b>	0	0	35	0	0
<b>营业利润</b>	9,877	16,651	14,544	20,197	26,431
<b>增长率 (%)</b>	17.59%	68.58%	-12.65%	38.87%	30.87%
<b>营业利润率 (%)</b>	11.77%	11.46%	7.47%	7.83%	7.99%
<b>加：营业外收入</b>	384	148	350	450	450
<b>减：营业外支出</b>	4	3	5	5	5
<b>利润总额</b>	10,257	16,797	14,889	20,642	26,876
<b>增长率 (%)</b>	15.70%	63.75%	-11.36%	38.64%	30.20%
<b>利润率 (%)</b>	12.22%	11.57%	5.51%	5.51%	5.51%
<b>减：所得税费用</b>	1,303	2,144	1,682	2,333	3,037
<b>所得税率 (%)</b>	12.70%	11.30%	11.30%	11.30%	11.30%
<b>净利润</b>	8,954	14,653	13,207	18,309	23,839
<b>增长率 (%)</b>	15.67%	63.64%	-9.87%	38.64%	30.20%
<b>净利润率 (%)</b>	10.67%	10.09%	6.79%	7.10%	7.21%
<b>归属于母公司所有者的净利润</b>	8,954	14,719	13,266	18,392	23,947
<b>增长率 (%)</b>	15.67%	64.38%	-9.87%	38.64%	30.20%
<b>少数股东损益</b>	0	-66	-60	-83	-107
<b>总股本</b>	38,400	38,400	38,400	38,400	38,400
<b>每股收益(元)</b>	0.23	0.38	0.35	0.48	0.62

数据来源：公司财务报表，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

本报告由华鑫证券有限责任公司（以下统称“华鑫证券”）制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。

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。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，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅向特定客户传送，版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

## 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>