

# 思美传媒 (002712) 公司覆盖报告

**内容为王，打造一站式整合营销服务，  
加速布局泛娱乐产业链**  
买入 (首次)

2016年8月17日

盈利及估值重要数据	2015	2016E	2017E	2018E
营业总收入 (百万元)	2493.73	4015.00	5139.00	6527.00
(+/-) (%)	15.95	61.00	28.00	27.01
净利润 (百万元)	88.33	240.30	314.56	380.49
(+/-) (%)	24.73	172.04	30.90	20.96
EPS (元)	0.31	0.70	0.92	1.11
P/E	414.55	59.58	45.51	37.63

**首席证券分析师 张良卫**  
执业资格证书号码: S0860514040001  
zhanglw@dwzq.com.cn

**研究助理 唐思思**  
执业资格证书号码: S1220116020111  
tangss@dwzq.com.cn

## 投资要点

■ **“传统广告+数字营销+内容营销”驱动，卡位一站式整合营销服务。**公司坚持内生与外延结合的发展模式：内生主要依靠媒介代理、品牌管理等营销收入稳健增长；同时外延收购科翼、爱德康赛，增强了公司在内容营销和互联网广告方面的实力。目前，公司发力内容营销、互联网营销，同时进一步巩固夯实传统广告营销业务，以整合营销服务为核心竞争力，为客户传播品牌价值。

■ **股权激励计划顺利落实，彰显公司发展信心。**公司股票激励计划于2015年12月顺利完成，有利于控制人才流失的风险，彰显了公司对未来发展的信心。浙江齐聚产业基金的设立为公司外延并购奠定了基础。

■ **内容为王，外延增长强劲，构建泛娱乐产业链。**公司收购掌维科技、观达影视，并完成对科翼传播的100%控股，业绩承诺可实现性较强。在内容为王的时代，客户的预算向内容营销方向转移，公司以内容为核心的营销产业链布局价值逐渐凸显。思美传媒已打通IP版权、内容制作、内容宣发及营销的完整产业链，未来可充分发挥各板块的协同效应，实现全产业链变现。

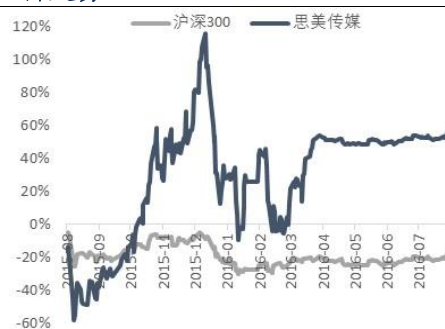
## 投资建议

思美传媒具有较强的内容制作优势，未来在各板块协同效应、电商变现上都有较大增长空间，看好公司传统广告+数字营销+内容营销的驱动，按照增发后股本3.42亿股计算，对应停牌前市值143亿。预计16-18年可实现营业收入分别为40亿/51亿/65.3亿，对应净利润2.4亿/3.14亿/3.80亿，对应16-18年PE60/46/38倍，首次覆盖予以买入评级。

## 风险提示

并购协同效应不达预期  
掌维科技业务对单一客户依赖的风险

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	41.82
一年最低价/最高价	14.43/50.27
市净率(倍)	11.38
流通A股市值(亿元)	100.83

## 基础数据

每股净资产(元)	10.83
资本负债率(%)	53.67
总股本(百万股)	286
流通A股(百万股)	87.16

## 相关研究

20160802 传媒行业前瞻研究《迈入内容营销时代》

## 目录

<b>1. “传统广告+数字营销+内容营销”三驾马车驱动,整合营销塑造核心竞争力 .....</b>	<b>4</b>
1.1. 打造全方位整合营销服务,积累多家优质客户 .....	4
1.2. 设立并购基金,为外延扩张奠定基础 .....	5
1.3. 股票激励计划顺利落实,彰显公司信心 .....	5
<b>2. 布局营销产业链,提高整合营销服务能力 .....</b>	<b>5</b>
2.1. 顺应营销趋势,营收利润持续增长 .....	5
2.2. 收购科翼传播 80%股权,布局内容营销 .....	6
2.3. 完成对爱德康赛收购,推进数字营销领域布局 .....	7
<b>3. 外延增长强劲,以内容为核心掘金泛娱乐产业链 .....</b>	<b>7</b>
3.1. 收购掌维科技、观达影视,内容为王,全产业链发力 .....	7
3.2. 看好行业前景与收购公司竞争优势 .....	8
3.2.1 掌维科技:网文版权服务,受益于正版化趋势 .....	8
3.2.2 观达影视:影视剧内容制作,业绩增长迅速 .....	8
3.2.3 科翼传播:综艺广告植入营销龙头,持续受益于内容营销市场快速增长 .....	9
3.3. 收购公司盈利能力良好,承诺利润可实现性较强 .....	10
<b>4. 内容为王,泛娱乐全产业链发力,发挥协同效应 .....</b>	<b>10</b>

## 图表目录

图表 1：思美传媒服务品牌举例.....	4
图表 2：思美传媒营业收入和归母净利润.....	4
图表 3：股票激励计划解锁条件.....	5
图表 4：2014、2015 年公司营收构成：内容营销和互联网广告份额增长明显.....	6
图表 5：科翼传播内容营销案例.....	7
图表 6：爱德康赛利润承诺状况(万元).....	7
图表 7：观达影视制作销售影视剧详情及预测.....	9
图表 8：内容营销实现了媒介与内容的合二为一.....	9
图表 9：内容营销市场规模测算.....	10
图表 10：收购公司业绩承诺及实现状况（万元）.....	10
图表 11：泛内容全产业链.....	11

## 1. “传统广告+数字营销+内容营销”三驾马车驱动，整合营销塑造核心竞争力

### 1.1. 打造全方位整合营销服务，积累多家优质客户

思美传媒股份有限公司是中国壹级广告企业（综合服务类）。2015 年公司营业收入 24.94 亿，在中国广告企业营业额排行榜中名列前茅，为行业龙头企业之一。公司业务范围包括消费者调研、品牌管理、全国媒体策划及代理、广告创意设计、娱乐行销、公关推广活动、户外媒体运营、数字营销等全方位整合营销传播服务。

公司为多家优质客户提供整合营销服务。作为传播领域国际化标准和本土化灵活的融合者和实践者，思美传媒先后服务相宜本草、卡夫、百事可乐、肯德基、光明、金龙鱼、上海通用、阿里巴巴、三九药业等中外知名企业，15 年新增同程、贝贝、蘑菇街等多家大客户。

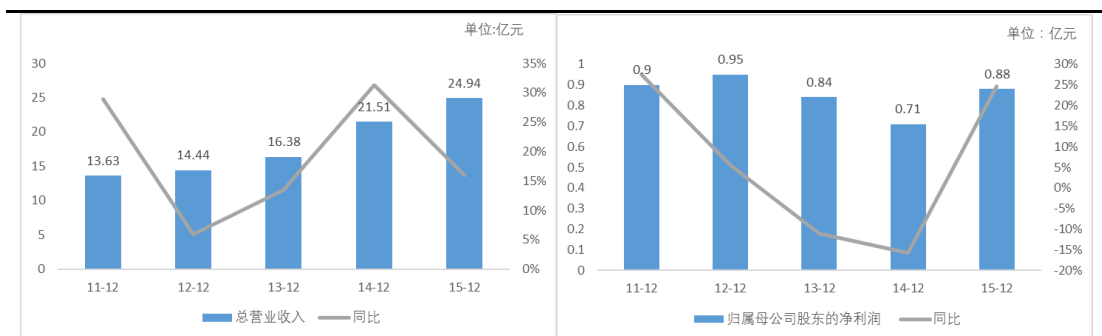
图表 1：思美传媒服务品牌举例



资料来源：公司官网，东吴证券研究所

2015 年公司营业收入规模进一步扩大，实现营业收入 2,493,72.63 万元，同比增长 15.95%；营业利润 11,417.77 万元，同比增长 25.42%；归属于上市公司股东净利润 8,833.40 万元，同比增长 24.73%。

图表 2：思美传媒营业收入和归母净利润



资料来源：wind，东吴证券研究所

### 1.2. 设立并购基金，为外延扩张奠定基础

公司于 2015 年 7 月与浙江复聚联合发起设立产业并购基金，总规模 1 亿元，思美传媒作为基金有限合伙人，出资总额 3000 万元。并购基金的重点投资方向为符合思美传媒战略方向的互联网广告传播、营销推广、内容制作、传播媒体等具备长期的战略性价值和资本市场投资价值的企业。

并购基金的成立有利于公司通过外延并购强化整合营销能力。

### 1.3. 股票激励计划顺利落实，彰显公司信心

公司股票激励计划于 2015 年 12 月顺利完成，有利于控制人才流失的风险，彰显了公司对未来发展的信心。

图表 3：股票激励计划解锁条件

解锁安排	业绩考核目标
首次授予限制性股票第一次解锁	相比于2014年，2015年营业收入增长不低于15%， 相比于2014年，2015年净利润增长不低于15%。
首次授予限制性股票第二次解锁 / 预留限制性股票第一次解锁	相比于2014年，2016年营业收入增长不低于30%， 相比于2014年，2016年净利润增长不低于30%。
首次授予限制性股票第三次解锁 / 预留限制性股票第二次解锁	相比于2014年，2017年营业收入增长不低于50%， 相比于2014年，2017年净利润增长不低于50%。

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

## 2. 布局营销产业链，提高整合营销服务能力

公司以提升客户品牌价值为使命，顺应产业趋势的发展，在营销业务方面不断创新。作为一家综合服务类广告企业，思美传媒的主要业务类型有电视广告、内容营销、互联网广告、户外广告、品牌管理、其他广告等。

### 2.1. 顺应营销趋势，营收利润持续增长

从 2014 到 2015 年，广告主的营销预算由传统的电视广告向内容营销和互联网广告倾斜，公司内容营销和互联网广告收入占比迅速提升。

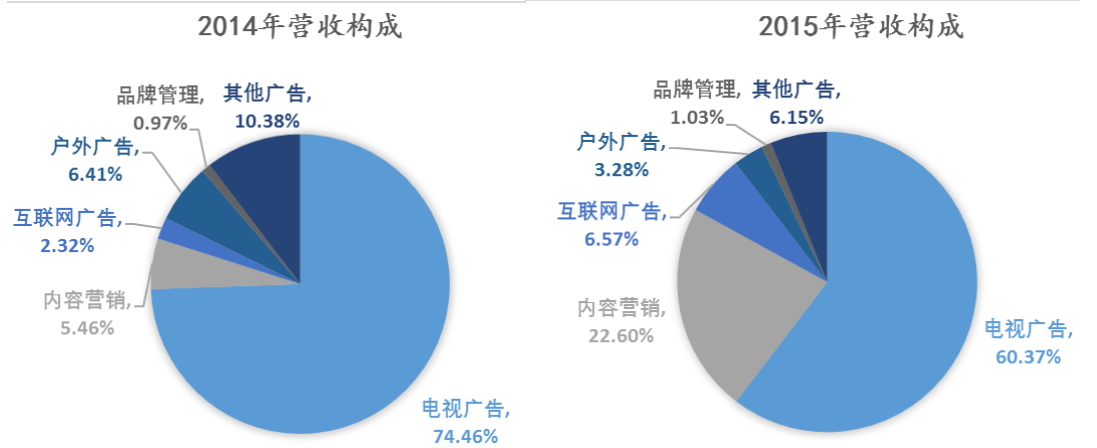
2015 年是中国内容制作及内容营销突飞猛进的一年，电视内容、网综、网剧、电影等全面爆发，公司顺应趋势，抓住机遇，在栏目冠名、植入营销、影视剧合作等方面均有突破性进展，2015 年实现内容营销业务收入 56,372.33 万元，同比增长 379.54%。

互联网营销持续走热，许多优质客户对互联网广告需求强烈。公司以提供综合性互联网营销服务为发展方向，成功获取上海家化、云南白

药等原有大客户的互联网营销需求，实现互联网广告业务收入 16,376.19 万元，比去年同期增长 227.96%。

虽然电视广告营销作为传统媒介代理，在公司业务中占比有所下降，但电视广告仍是当前重要的营销媒介，是公司最大的营收来源，15 年占营收比重超过 60%。并且公司预计在未来的一段时间内，电视广告等传统媒介仍具有很高的营销价值。因此公司将会继续夯实传统广告业务。

图表 4：2014、2015 年公司营收构成：内容营销和互联网广告份额增长明显



资料来源：公司年报，东吴证券研究所

## 2.2. 收购科翼传播 80% 股权，布局内容营销

公司坚持内生增长和外延发展相结合的模式。在媒介购买和品牌管理实现内生增长的同时，思美传媒通过收购优秀的标的公司实现业务的外延扩张。2015 年 12 月公司收购科翼传播 80% 的股权，积极布局内容整合营销领域；

科翼传播主营业务包括内容整合营销传播服务和内容制作业务，具体可分为综艺节目及影视剧宣发、商业品牌整合营销和内容制作三大业务板块。在综艺节目及影视剧营销领域，科翼传播形成以浙江卫视、江苏卫视、东方卫视、深圳卫视、灿星制作等强势卫视及制作公司为主的客户群体，参与了《奔跑吧兄弟》、《中国好声音》、《欢乐喜剧人》等国内众多热门综艺的互联网整合营销；在商业品牌整合营销领域，科翼传播已为上海大众、可口可乐、蒙牛、相宜本草、宝马等知名企业提供整合营销服务；在内容制作领域，科翼传播联合腾讯视频、爱奇艺、爱享文化等合作伙伴出品了《燃卡 100 天》、《魅力野兽》、《有料》、《剧透》等网络自制内容，在新媒体内容制作行业获得了一定的市场口碑。

同时网络综艺大爆发，科翼已经进入“互联网+娱乐制作”领域，积极参与到互联网综艺制作中，目前主要专注于网络原生内容的研发、制作和投资。

图表 5：科翼传播内容营销案例



资料来源：科翼传播官网，东吴证券研究所

### 2.3. 完成对爱德康赛收购，推进数字营销领域布局

爱德康赛是一家服务于 KA 客户的 SEM（Search Engine Marketing，搜索引擎营销）代理商，为广告主提供搜索营销策略、广告投放、优化、效果监测等服务。收入主要来源于客户服务费以及媒体返点。爱德康赛是在搜索引擎营销服务领域的领先企业，目前是百度认证五星级代理商，360 教育行业核心代理商，并与搜狗、神马搜索建立了稳定的业务合作关系。

2016 年 3 月，公司完成对爱德康赛的收购。

图表 6：爱德康赛利润承诺状况(万元)

	2015	2016	2017	2018	2019
承诺利润	1400	2700	3510	4563	5019

资料来源：2016 年 3 月 15 日公司公告，东吴证券研究所

对上海科翼、爱德康赛的收购增强了公司在内容营销和互联网广告方面的实力，奠定了“传统广告营销+数字营销+内容营销”的构架。目前，公司发力内容营销、互联网营销，同时进一步巩固夯实传统广告营销业务，以整合营销服务为核心竞争力，为客户传播品牌价值。

## 3. 外延增长强劲，以内容为核心掘金泛娱乐产业链

### 3.1. 收购掌维科技、观达影视，内容为王，全产业链发力

在内容为王的时代，客户的预算向内容营销方向转移，以内容为核心的产业链价值凸显。公司在提供一站式整合营销服务的同时，通过内生与外延结合的方式加快完善在内容产业链的布局，构建大营销、泛内容的格局。

公司收购掌维科技 100% 股权、观达影视 100% 股权，完成对科翼传播的 100% 控股，可以横向扩展公司的业务板块，纵向开拓公司业务的产业链。

掌维科技是聚集优质内容的网络文学平台，其主营业务包括数字阅

读业务和版权衍生业务。掌维为网络用户提供优质网络文学内容资源，并基于优质文学内容开展全版权 IP 推广、运营和服务，实现网络文学上下游全版权运营。掌维科技的业绩承诺为 2016-2018 年各年考核实现的净利润分别不少于人民币 3,600 万元、4,400 万元、5,500 万元。

观达影视主要从事电视剧的策划、制作及发行业务，致力于创作观众喜爱的“青春女性品牌剧”，主打“青春派·少女心”的口号。观达影视核心团队是一个拥有十余年丰富影视经验的团队，已与业内优秀的导演、演员、编剧等一起创作了数部优秀的影视作品，如《旋风少女》、《美丽的秘密》、《十五年等待候鸟》和《球爱酒吧》。观达影视的业绩承诺为 2016-2018 年各年考核实现的净利润分别不少于人民币 6,200 万元、8,060 万元、10,075 万元。

### 3.2. 看好行业前景与收购公司竞争优势

掌维科技、观达影视、科翼传媒都属于轻资产运营的行业，行业成长空间较大，增速较快。

#### 3.2.1. 掌维科技：网文版权服务，受益于正版化趋势

**掌维科技从事网络文学版权运营服务，受益于正版化浪潮。** 正版化从视频逐步向网文延伸，也是国家版权局工作的重点，最近几年开展的打击网络侵权盗版“剑网行动”，针对网络（手机）文学、音乐、影视、游戏、动漫、软件等重点领域的盗版侵权行为进行严厉处罚，正版化浪潮不断释放产业空间。公司将受益于国民数字化阅读比率的提升、手机阅读的快速发展、优质网络文学巨大商业价值变现等趋势。

**掌维科技在数字阅读行业具有突出的竞争优势。** 内容方面，掌维科技通过与众多版权机构、作者建立长期的合作关系，并运营自有互联网阅读平台“原创书殿”、“言情书殿”及手机阅读客户端“奇悠阅读 APP”，建立了稳定的数字内容获取渠道。渠道方面，经过近年来的持续经营，掌维科技积累了大量的用户资源。技术方面，掌维科技共拥有计算机软件著作权 12 项。运营方面，掌维科技的运营管理平台能够及时获取客户端用户的需求数据，通过整合与分析，能够针对不同的渠道、用户或地域进行个性化内容推送和运营。

#### 3.2.2. 观达影视：影视剧内容制作，业绩增长迅速

观达影视形成了完整的“创意策划-剧本创作-拍摄制作-宣传发行”主创团队，拥有丰富的版权资源储备与运营能力；渠道上，与多家卫视合作，拥有强大的发行和预售能力，可以保证作品在各大卫视与知名视频网站的播出。在青春偶像剧等题材上形成了系列化开发、品牌运营的能力，不仅延长了影视剧作品的生命周期，也有望围绕影视剧 IP 开发更多商业机会。

图表 7：观达影视制作销售影视剧详情及预测

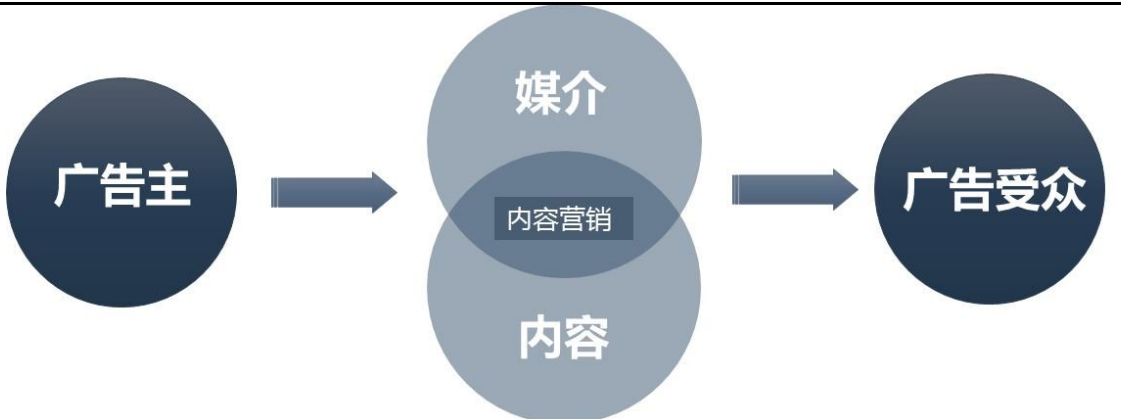
年度	集数（集）	收入（万元）	平均单价（万元/集）
2014 年	47	5,474.94	116.49
2015 年	71	16,008.63	225.47
2016 年（E）	82	21,766.92	265.45
2017 年（E）	100	35,750.00	357.50
2018 年（E）	132	47,913.21	362.98

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

### 3.2.3. 科翼传播：综艺广告植入营销龙头，持续受益于内容营销市场快速增长

科翼传播所处行业为内容整合营销，内容营销价值日益凸显，受到日益关注。在传统媒体广告以及数字营销时期，内容和媒介是剥离的，体现在产业上有专门的广告创意公司以及专门的媒介代理公司（即使有公司同时并购了创意公司和媒介代理公司，本质上业务流程是分离的）。而内容营销，真正意义上实现了内容、媒介的合二为一。并且内容本身扮演了原来数字营销的精准触达功能，即通过不同内容吸引不同的用户。

图表 8：内容营销实现了媒介与内容的合二为一



资料来源：东吴证券研究所

从广义上讲，内容营销意味着广告营销思路的变革。生硬的广告很难打动人心，在消费者时间注意力分散、选择多样化的时代，效果逐渐变弱，消费者对广告的内容及创意有更高的要求。数字营销的大数据可以精准触达用户，创意性的内容对于提升转化率极有帮助。

图表 9：内容营销市场规模测算

广告媒介	2015年			2018年预测		
	全部广告规模	内容营销占全部广告的比重	内容营销规模	全部广告规模	内容营销占全部广告的比重	内容营销规模
电视广告	1222亿	20%	244亿	1167亿	50%	584亿
电影广告	票房440亿	占票房比重7%	31亿	票房估计700亿	占票房比重15%	105亿
在线视频广告	234亿	30%	70亿	549.1	80%	439亿
社会化媒体广告	175亿	100%	175亿	483	100%	483亿
其他(社群营销等)	社群经济等其他内容营销约90亿			社群经济等其他内容营销估计值为200亿		
合计	610亿			1811亿		

资料来源：东吴证券研究所

我们估计未来3年左右，内容营销有望占据整个广告营销市场的半壁江山。科翼传播在内容营销尤其是综艺节目的植入式广告、宣发、整合营销上处于行业领先地位，具有较强的市场影响力。

### 3.3. 收购公司盈利能力良好，承诺利润可实现性较强

参考掌维、观达、科翼2016年1-3月的业绩实现状况及公司的合同签订、具体经营状况，认为收购公司业绩可实现性较强。

图表 10：收购公司业绩承诺及实现状况（万元）

	实际净利润（2014、2015）		承诺净利润（2016-2018）			已经实现		预估（2016年8月17日公告）		
	2014	2015	2016e	2017e	2018e	2016Q1	2016Q4-12	2016E	2017E	2018E
掌维科技	228.66	1163.14	3600	4400	5500	899.35	2693.18	3592.53	4385.38	5471.35
YOY		409%	210%	22%	25%					
观达影视	125.57	3034.03	6200	8060	10075	726.67	5466.32	6192.99	8058.95	10024.85
YOY		2316%	104%	30%	25%					
上海科翼	216.42	1397.38	3350	4020	4824	908.67	2440.71	3349.38	3968.47	4811.26
YOY		546%	140%	20%	20%					
合计			13150	16480	20399	2534.69	10600.21	13134.9	16412.8	20307.46

资料来源：公司公告，东吴证券研究所

## 4. 内容为王，泛娱乐全产业链发力，发挥协同效应

思美传媒通过收购标的公司，实现对泛内容产业链上下游的全方位布局。交易完成后通过整合可充分发挥协同效应，增加公司的服务内容，提升客户粘性。

图表 11：泛内容全产业链



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

内容资源方面，思美传媒向产业链上游发展。掌维积累了大量的网络文学版权，观达拥有丰富的影视剧内容资源，公司在进行内容营销时，可通过掌维、观达的内容进行植入。IP 版权、内容生产环节的介入为公司的内容营销提供优质的内容和便捷的渠道。

IP 资源方面，掌维科技 IP 储备丰富，并已开始基于该等优质 IP 资源开展衍生业务。交易完成后，掌维可以为观达影视的电视剧制作业务、科翼传播的内容制作业务等提供优质 IP 内容，并由观达影视、科翼传播对相关优质 IP 进行衍生开发，极大的提高了优质 IP 的商业变现能力。

客户资源方面，观达影视、科翼传播可以充分利用思美传媒的商业品牌客户资源，在拍摄的青春影视剧或制作的网络综艺中植入大量的商业品牌。

内容价值逐步凸显，思美传媒已打通 IP 版权、内容制作、内容宣发及营销的完整产业链，未来可增强各板块协同效应，提供整合营销服务，构筑以 IP 内容为核心的全产业链变现，业绩可期。

**资产负债表 (百万)**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	<b>1255.6</b>	<b>2827.7</b>	<b>3291.5</b>	<b>3855.8</b>
现金	224.62	1239.5	1261.0	1337.7
应收账款	675.71	1146.6	1497.0	1888.8
其它应收款	7.07	14.85	17.45	22.19
预付账款	95.53	155.73	197.09	251.91
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	252.69	270.97	318.99	355.20
<b>非流动资产</b>	<b>437.76</b>	<b>786.28</b>	<b>834.50</b>	<b>882.76</b>
长期投资	7.50	57.50	107.50	157.50
固定资产	10.72	9.21	7.76	6.34
无形资产	404.46	704.49	704.16	703.84
其他	15.08	82.30	82.30	82.30
<b>资产总计</b>	<b>1693.3</b>	<b>3696.3</b>	<b>4208.3</b>	<b>4820.9</b>
<b>流动负债</b>	<b>542.38</b>	<b>668.79</b>	<b>866.28</b>	<b>1098.3</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	377.50	418.27	552.60	709.82
其他	164.88	250.52	313.69	388.55
<b>非流动负债</b>	<b>219.93</b>	<b>219.93</b>	<b>219.93</b>	<b>219.93</b>
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	219.93	219.93	219.93	219.93
<b>负债合计</b>	<b>762.31</b>	<b>888.72</b>	<b>1086.2</b>	<b>1318.3</b>
少数股东权益	3.13	3.13	3.13	3.13
股本	88.29	144.54	144.54	144.54
资本公积	420.98	1918.6	1918.6	1918.6
留存收益	500.96	741.27	1055.8	1436.3
归属母公司股东	927.93	2804.4	3119.0	3499.5
<b>负债和股东权益</b>	<b>1693.3</b>	<b>3696.3</b>	<b>4208.3</b>	<b>4820.9</b>

**现金流量表 (百万)**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	<b>311.25</b>	<b>-186.9</b>	<b>69.12</b>	<b>124.35</b>
净利润	88.80	240.30	314.56	380.49
折旧摊销	4.55	1.51	1.45	1.42
财务费用	0.00	0.00	0.00	0.00
投资损失	-1.70	-2.00	-2.00	-2.00
营运资金变动	230.58	-426.7	-244.8	-255.5
其它	-10.99	0.00	0.00	0.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>-364.5</b>	<b>-348.0</b>	<b>-47.67</b>	<b>-47.68</b>
资本支出	-8.37	-300.0	0.33	0.32
长期投资	-238.9	-50.00	-50.00	-50.00
其他	-117.3	2.00	2.00	2.00
<b>筹资活动现金流</b>	<b>68.21</b>	<b>1549.9</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	82.70	1553.9	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	0.28	0.33	0.32
其他	-14.49	-4.21	-0.33	-0.32
<b>现金净增加额</b>	<b>14.89</b>	<b>1014.9</b>	<b>21.44</b>	<b>76.67</b>

**利润表 (百万)**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>2493.73</b>	<b>4015.0</b>	<b>5139.0</b>	<b>6527.0</b>
营业成本	2205.32	3449.0	4425.0	5630.0
营业税金及附加	1.61	4.02	4.97	6.04
营业费用	76.82	119.36	153.10	195.42
管理费用	103.04	153.77	204.02	257.84
财务费用	0.48	-29.55	-65.51	-67.61
资产减值损失	-6.01	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	1.70	2.00	2.00	2.00
<b>营业利润</b>	<b>114.18</b>	<b>320.40</b>	<b>419.42</b>	<b>507.32</b>
营业外收入	7.28	9.00	9.00	9.00
营业外支出	2.69	2.00	3.00	3.00
<b>利润总额</b>	<b>118.76</b>	<b>320.40</b>	<b>419.42</b>	<b>507.32</b>
所得税	29.96	80.10	104.85	126.83
<b>净利润</b>	<b>88.80</b>	<b>240.30</b>	<b>314.56</b>	<b>380.49</b>
少数股东损益	0.47	0.00	0.00	0.00
<b>归属母公司净利润</b>	<b>88.33</b>	<b>240.30</b>	<b>314.56</b>	<b>380.49</b>
EBITDA	111.50	290.36	353.35	439.13
EPS(元)	0.31	0.70	0.92	1.11

**主要财务比率**

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	0.16	0.61	0.28	0.27
营业利润	0.25	1.81	0.31	0.21
归属于母公司净利	0.25	1.72	0.31	0.21
<b>获利能力</b>				
毛利率	0.12	0.14	0.14	0.14
净利率	0.27	0.04	0.06	0.06
ROE(%)	0.10	0.09	0.10	0.11
ROIC(%)	0.11	0.14	0.15	0.16
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	0.45	0.24	0.26	0.27
净负债比率(%)	0.02	0.01	0.01	0.01
流动比率	2.32	4.23	3.80	3.51
速动比率	2.32	4.23	3.80	3.51
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.73	1.51	1.33	1.47
应收账款周转率	3.30	0.96	0.00	0.00
应付账款周转率	8.12	2.71	0.00	0.00
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊)	0.31	0.70	0.92	1.11
每股经营现金流	1.09	-0.55	0.20	0.36
每股净资产(最新)	3.24	8.19	9.11	10.22
<b>估值比率</b>				
P/E	414.55	59.58	45.51	37.63
P/B	39.46	5.10	4.59	4.09
EV/EBITDA	99.55	16.63	13.60	10.77

资料来源: Wind, 东吴证券研究所

## 免責聲明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 -5% 以下。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

