

思美传媒 (002712)

强烈推荐

行业：营销服务

前三季同比增长 70%，关注年底过会行情

思美传媒 16 年上半年营收 18.3 亿，同增 81%；归母净利 5911 万，同增 70%，接近前期上调后预告区间的上限。公司预计前三季归母净利 8879-11839 万元，同增 50-100%。公司拟收购掌维科技和观达影视，科翼传播，“大营销，泛内容”战略加速落地，维持强烈推荐。

点评：

- 我们认为公司前三季度业绩增长贡献主要来自于科翼传播与爱德康赛并表。内生方面，电视广告代理业务方面，受 4A 行业不景气影响代理业务有所下滑，但 16 年内容营销业务的快速增长平滑了这部分负面影响。
- 内容营销业务持续推进，下半年有望在自制内容方面发力。目前公司在品牌植入方面推进较快，包括天猫再度冠名《极限挑战》，康师傅、云南白药特约《燃烧吧少年》，华润三九植入《二十四小时》；此外公司还在自制内容方面蓄力，已经联合同程旅游、腾讯视频出品网络剧《世界辣么大》，预计在网大、网综和综艺的制作投资方面会有更多动作。
- 掌维科技与观达影视收购正常推进，关注年底过会行情。我们认为承诺业绩的可实现性是影响是否顺利过会的一个核心变量，目前来看两家标的公司的业绩预测过程较为详实可信，观达影视制造爆款电视剧的能力曾被证明+与湖南台的渠道资源使得公司影视作品的销售能力较有保障，掌维科技当前付费流水月超千万项目推进正常，预计 11 月中下旬上会，有望年底过会。
- 盈利预测：假设观达影视及掌维科技明年并表，内生增长稳健，内容营销业务协同效应凸显下标的有望超额完成对赌，预计 17-18 年备考利润为 3.58/4.21 亿，考虑配套融资后总股本为 3.26 亿股，当前市值为 113 亿，当前股价对应的 PE 为 32/28 倍。维持强烈推荐。
- 风险提示：传统广告代理竞争加剧风险，并购进展不达预期风险。

主要财务指标

单位：百万元	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2494	3730	5045	5845
收入同比(%)	16%	50%	35%	16%
归属母公司净利润	88	168	358	421
净利润同比(%)	25%	90%	113%	17%
毛利率(%)	11.6%	12.8%	16.2%	16.3%
ROE(%)	9.5%	14.2%	11.1%	11.5%
每股收益(元)	0.31	0.59	1.05	1.23
P/E	110.78	58.20	32.71	27.85
P/B	10.55	8.25	3.02	2.68
EV/EBITDA	80	44	21	17

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：张镞

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：林起贤

S0960115080016

0755-82026823

linqixian@china-invs.cn

参与人：宫尧

S0960116080090

0755-88320860

gongyao@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 48.60

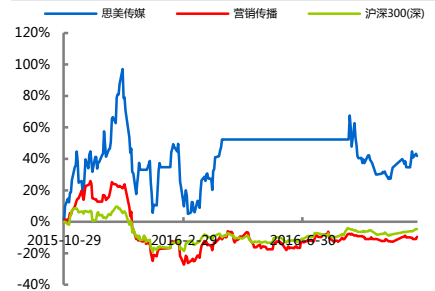
当前股价： 34.23

评级调整： 维持

基本资料

总股本(百万股)	286
流通股本(百万股)	89
总市值(亿元)	98
流通市值(亿元)	31
成交量(百万股)	3.15
成交额(百万元)	108.61

股价表现



相关报告

《思美传媒-上半年同比增长 70%，大营销，泛内容加速落地》2016-08-31

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

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

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	1256	1965	2596	2987
现金	225	336	454	526
应收账款	676	1119	1514	1754
其它应收款	7	19	25	29
预付账款	96	163	211	245
存货	0	0	0	0
其他	253	329	392	434
非流动资产	438	2065	2068	2072
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	2035	2036	2037
资产总计	1693	4030	4664	5060
流动负债	542	2621	1204	1338
短期借款	0	1990	400	417
应付账款	377	455	592	685
其他	165	175	212	236
非流动负债	220	220	220	60
长期借款	0	0	0	0
其他	220	220	220	60
负债合计	762	2841	1424	1398
少数股东权益	3	3	3	3
股本	88	285.87	342.26	342.26
资本公积	421	244	1881	1881
留存收益	501	656	1014	1435
归属母公司股东权益	928	1186	3237	3658
负债和股东权益	1693	4030	4664	5060

现金流量表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	311	-319	17	56
净利润	89	168	358	421
折旧摊销	5	4	5	5
财务费用	0	-3	-4	-5
投资损失	-2	-2	-2	-2
营运资金变动	231	-447	-340	-363
其它	-11	-40	-0	0
投资活动现金流	-365	-1626	-5	-6
资本支出	8	5	2	2
长期投资	-8	0	0	0
其他	-364	-1621	-3	-4
筹资活动现金流	68	2057	107	23
短期借款	0	1990	-1591	18
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	3	198	56	0
资本公积增加	101	-177	1637	0
其他	-36	46	4	5
现金净增加额	15	111	118	72

利润表

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2494	3730.3	5045.0	5845.2
营业成本	2205	3253	4230	4893
营业税金及附加	2	2	2	2
营业费用	77	112	151	175
管理费用	103	149	202	234
财务费用	0	-3	-4	-5
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
营业利润	114	219	466	548
营业外收入	7	8	8	8
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	119	224	471	553
所得税	30	56	113	133
净利润	89	168	358	421
少数股东损益	0	0	0	0
归属母公司净利润	88	168	358	421
EBITDA	119	220	467	548
EPS (元)	1.00	0.59	1.05	1.23

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	15.9%	49.6%	35.2%	15.9%
营业利润	25.4%	91.7%	112.9%	17.7%
归属于母公司净利润	24.7%	90.3%	113.0%	17.5%
获利能力				
毛利率	11.6%	12.8%	16.2%	16.3%
净利率	3.5%	4.5%	7.1%	7.2%
ROE	9.5%	14.2%	11.1%	11.5%
ROIC	11.1%	5.6%	10.9%	11.5%
偿债能力				
资产负债率	45.0%	70.5%	30.5%	27.6%
净负债比率	2.9%	70.0%	28.1%	29.8%
流动比率	2.32	0.75	2.16	2.23
速动比率	2.32	0.75	2.16	2.23
营运能力				
总资产周转率	1.73	1.30	1.16	1.20
应收账款周转率	3	4	4	4
应付账款周转率	7.18	7.81	8.08	7.66
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.59	1.05	1.23
每股经营现金流(最新摊薄)	1.09	-1.12	0.06	0.19
每股净资产(最新摊薄)	3.25	4.15	11.32	12.80
估值比率				
P/E	110.78	58.20	32.71	27.85
P/B	10.55	8.25	3.02	2.68
EV/EBITDA	80	44	21	17

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
2016-08-31	《思美传媒-上半年同比增长 70%，大营销，泛内容加速落地》
2016-05-01	《思美传媒-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》
2015-11-23	《思美传媒-收购科翼传播交易方案出炉，进军内容营销加速中》
2015-11-20	《思美传媒-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

张镞,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

宫尧,中国中投证券研究总部传媒互联网行业研究员,北京大学经济学学士,香港科技大学硕士

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