



业绩增长符合预期，内生+外延协同发展

2016.10.27

强烈推荐

(维持→)

传媒行业

李亚军(分析师) 肖明亮(研究助理)
电话: 020-88863187 020-88831179
邮箱: liyj@gzgzhs.com.cn xiaoml@gzgzhs.com.cn
执业编号: A1310516060001 A1310115100005

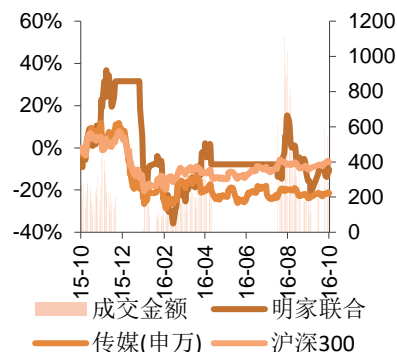
- **事件:** 公司发布三季报公告, 前三季度实现营业收入 20.84 亿元, 同比增长 221.13%; 实现归母净利润 1.47 亿元, 同比增长 746.15%; 实现基本每股收益 0.23 元/股, 同比增长 472.41%; 预计本年度营业收入在 21.7-28 亿元, 累计净利润 1.54-1.91 亿元之间。

● **点评:**

- **业绩高速增长源于新增标的并表及金源业务高速增长:** 公司 2015 完成微赢互动与云时空并购, 2016 同比新增两家标的业绩并表, 同时金源业务规模扩张, 促使 2016 年营收与利润大幅增长。公司剥离电涌保护产品业务, 从而彻底转型移动数字营销领域。报告期内公司资产盈利能力显著增强, 净资产收益率逐步提高, 年化加权净资产收益率 9.26%, 转型初见成效。公司积极推进管理层与核心骨干股权激励股票期权, 涵盖母公司与子公司核心成员, 充分调动旗下员工的积极性。
- **业务经营亮点纷呈, 投资标的进一步梳理:** 2016 年公司移动营销业务发展取得诸多成果, 成为 VIVO 分行业招标网服最大核心代理, OPPO 分行业招标电商金融行业核心代理, 且与小米业务合作大幅提前完成任务, 通过集中力量整合发展移动营销业务, 并购标的之间协同趋势逐步体现。全年旗下标的对赌业绩合计 1.8 亿, 股票期权行权条件是整体业绩不低于 1.98 亿, 全年业绩大概率有望突破 2 亿。围绕产业链持续布局, 公司参控结合储备了多家标的, 虽然近期公司现金+发股收购小子科技与无锡线上线下未获得证监会通过, 此外公司也进一步梳理参投标的, 退出智推网络、齐欣互动等标的的投资。外延发展与标的储备有所调整, 从行业发展趋势来看, 我们认为公司内生+外延整合发展有望持续推进。
- **盈利预测与估值:** 预计公司 16-18 年净利润预计为: 2.23、2.96、3.80 亿元, 对应摊薄 EPS 为 0.35、0.46、0.6 元, 当前股价对应 48、37、28 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	2687.87	3621.89	4708.46
同比(%)	433.04%	198.38%	34.75%	30.00%
归母净利(百万元)	55.34	223.42	295.60	380.13
同比(%)	1250.15%	303.75%	32.30%	28.60%
毛利率(%)	13.20%	21.50%	20.68%	20.58%
ROE(%)	5.00%	9.28%	11.00%	15.96%
每股收益(元)	0.09	0.35	0.46	0.60
P/E	97.41	48.37	36.56	28.43
P/B	2.76	3.78	4.30	4.80
EV/EBITDA	30.61	31.04	22.39	17.74

股价走势



股价表现

涨跌 (%)	1M	3M	6M
明家联合	6.3	-2.9	-7.7
传媒行业	3.2	1.5	-2.3
沪深 300	3.9	3.9	5.2

基本资料

总市值 (亿元)	108
总股本 (亿股)	6.37
流通股比例	43.48%
资产负债率	23.09%
大股东	周建林
大股东持股比例	25.9%

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
广证恒生传媒行业-明家联合(300242)点评报告: 收购小子科技和线上线下, 引入战略股东华夏人寿-20160814

附录：公司财务预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	863	2918	2700	2659	营业收入	901	2688	3622	4708
现金	371	2687	2427	2327	营业成本	782	2110	2873	3740
应收账款	378	152	189	239	营业税金及附加	2	16	20	26
其它应收款	29	12	15	19	营业费用	17	67	72	94
预付账款	41	16	20	25	管理费用	63	202	254	330
存货	41	48	45	45	财务费用	4	0	0	0
其他	3	4	4	4	资产减值损失	14	54	54	71
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	253	367	472
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	3588	3561	3768	利润总额	61	255	370	475
流动负债	511	694	1001	1457	所得税	5	32	74	95
短期借款	70	43	47	53	净利润	55	223	296	380
应付账款	142	398	520	687	少数股东损益	0	0	0	0
其他	299	254	434	717	归属母公司净利润	55	223	296	380
非流动负债	103	34	46	61	EBITDA	73	264	378	484
长期借款	0	0	0	0	EPS (摊薄)	0.09	0.35	0.46	0.60
其他	103	34	46	61					
负债合计	615	729	1047	1519	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	636	636	636	成长能力				
资本公积	1552	1920	1284	648	营业收入增长率	433.0%	198.4%	34.7%	30.0%
留存收益	86	304	594	966	营业利润增长率	1958.8%	343.9%	45.0%	28.7%
归属母公司股东权益	1956	2860	2513	2250	归属于母公司净利润增长率	1250.2%	303.7%	32.3%	28.6%
负债和股东权益	2570	3588	3561	3768	获利能力				
					毛利率	13.2%	21.5%	20.7%	20.6%
现金流量表					净利率	6.1%	8.3%	8.2%	8.1%
单位:百万元					ROE	5.0%	9.3%	11.0%	16.0%
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	ROIC	2.6%	7.6%	11.4%	16.2%
经营活动现金流	-22	631	558	769	偿债能力				
净利润	55	223	296	380	资产负债率	23.9%	20.3%	29.4%	40.3%
折旧摊销	12	8	9	9	净负债比率	11.40%	5.87%	4.52%	3.52%
财务费用	4	0	0	0	流动比率	1.69	4.20	2.70	1.82
投资损失	-39	-14	-18	-24	速动比率	1.61	4.14	2.65	1.79
营运资金变动	-63	477	261	390	营运能力				
其它	9	-64	11	14	总资产周转率	0.62	0.87	1.01	1.28
投资活动现金流	-288	1037	-181	-233	应收账款周转率	4.34	10.16	21.27	21.98
资本支出	-2	1	6	6	应付账款周转率	9.43	7.81	6.26	6.19
长期投资	63	53	-14	-8	每股指标 (元)				
其他	-349	982	-173	-230	每股收益(最新摊薄)	0.09	0.35	0.46	0.60
筹资活动现金流	564	648	-637	-637	每股经营现金流(最新摊薄)	-0.07	0.99	0.88	1.21
短期借款	41	-27	5	6	每股净资产(最新摊薄)	6.16	4.50	3.95	3.54
长期借款	0	0	0	0	估值比率				
普通股增加	242	319	0	0	P/E	97.41	48.37	36.56	28.43
资本公积金增加	1402	368	-636	-636	P/B	2.76	3.78	4.30	4.80
其他	-1121	-11	-5	-7	EV/EBITDA	30.61	31.04	22.39	17.74
现金净增加额	254	2316	-259	-100					

机构销售团队

区域	姓名	移动电话	电子邮箱
华北机构销售	张岚	(86)18601241803	zhanglan@gzgzhs.com.cn
	褚颖	(86)13552097069	chuy@gzgzhs.com.cn
上海机构销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
广深机构销售	步娜娜	(86)18320711987	bunn@gzgzhs.com.cn
	廖敏华	(86)13632368942	liaomh@gzgzhs.com.cn
	吴昊	(86)15818106172	wuhao@gzgzhs.com.cn
战略与拓展部	李文晖	(86)13632319881	liwh@gzgzhs.com.cn
	姚澍	(86)15899972126	yaoshu@gzgzhs.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 4 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。