

思美传媒(002712)

中报业绩处预告上限，内容营销拉动外延红利释放

买入(维持)

2017年08月29日

证券分析师 张良卫

执业证书编号:

S0600516070001

021-60199740

zhanglw@dwzq.com.cn

研究助理 王 Jian 会

021-60199740

wangjianhui@dwzq.com.cn

事件: 2017年上半年,公司实现营业收入180,394.71万元,同比减少1.40%;营业利润14,176.42万元,同比增长101.39%;归属于上市公司股东净利润13,529.72万元,同比增长128.87%。预计1-9月份归属净利润16,122.99万元至21,161.43万元,同比增长60.00%至110.00%。

投资要点:

■ **业绩符合市场预期,盈利能力有所提升。**业绩增速处业绩预告上限,受益于掌维科技、观达影视、科翼传播的业务较高的毛利率,内容及内容营销业务毛利率提升17.98个百分点,提高至33.19%,广告业务整体毛利率同比提高5.57个百分点,达到17.37%;整体净利率提高至7.73%,同比提高3.32个百分点,盈利能力有所提升;营业收入略有下降,公司品牌管理和互联网广告业务营收增速明显,分别增长了329.12%和48.62%,电视广告营收、内容及内容营销广告和户外广告有所下滑,分别下滑30.58%、14.09%和23.06%。

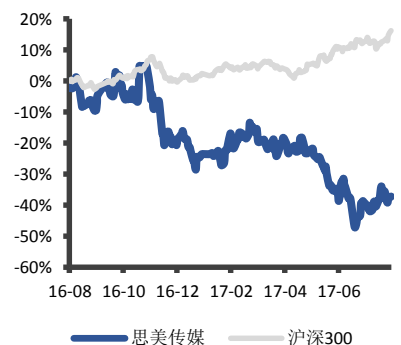
■ **观达影视佳作频现,业绩弹性可期。**公司旗下观达影视出品的当代情感剧《因为遇见你》获得2017年上半年的收视亚军,仅次于反腐剧《人民的名义》,其“青春女性向”品牌路线得到验证,作品发行、战略关系、人才合作、IP储备等方面的能力得以证明,新作《浪花一朵朵》于2017年7月30日在湖南卫视青春进行时剧场播出,CSM全国网收视率0.99,收视份额7%,同时段排名第一,未来优秀作品可期,2017年度、2018年度应实现的“考核实现的净利润”分别不少于8,060万元、10,075万元。

■ **打通泛内容产业链,外延并购协同初现。**报告期内公司完成对掌维科技100%股份、观达影视100%股份、科翼传播剩余20%股份的收购,以传统电视广告为基石,左手数字营销,右手内容营销,布局多领域,初步形成“电视广告营销+内容及内容营销+数字营销”的业务框架,初步建立“IP源头+内容制作+营销宣发”的内容产业化运营平台,各子公司之间的客户资源和业务的协同优势逐步体现,贡献业绩稳步增长,未来外延红利还将进一步释放。

■ **维持“买入”评级。**我们预计内生增长和外延并购促使业绩释放,预计公司2017-2019年净利润分别为3.05亿、4.06亿、5.01亿,摊薄后EPS分别为0.96、1.28、1.58元,对应当前股价PE分别为23、17、14倍。“内容+营销”战略持续推进,看好公司长期发展前景,维持“买入”评级。

风险提示: 电视广告增速下滑;行业竞争加剧;协同效应不佳。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	21.95
一年最低/最高价	18.00/42.50
市净率(倍)	2.71
流通A股市值(百万元)	3580

基础数据

每股净资产(元)	7.68
资产负债率(%)	42.08
总股本(百万股)	317
流通A股(百万股)	161

相关研究

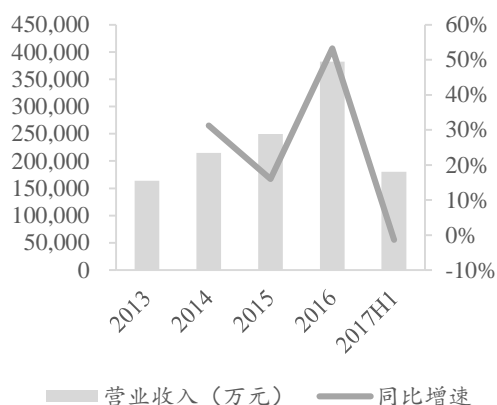
1. 业绩符合预期,三驾马车齐头并进,外延收购红利释放 -20170428
2. 思美传媒:内容为王,打造一站式整合营销服务,加速布局泛娱乐产业链 -20160819

1 思美传媒：业绩符合市场预期，盈利能力有所提升

2017 年上半年，公司实现营业收入 180,394.71 万元，同比减少 1.40%；营业利润 14,176.42 万元，同比增长 101.39%；归属于上市公司股东净利润 13,529.72 万元，同比增长 128.87%。

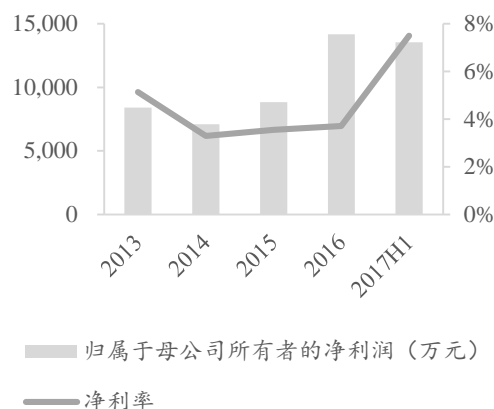
预计 1-9 月份归属净利润 16,122.99 万元至 21,161.43 万元，同比增长 60.00%至 110.00%。

图表 1：2012-2017 年 H1 公司营收变化



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

图表 2：2012-2017 年 H1 公司净利变化



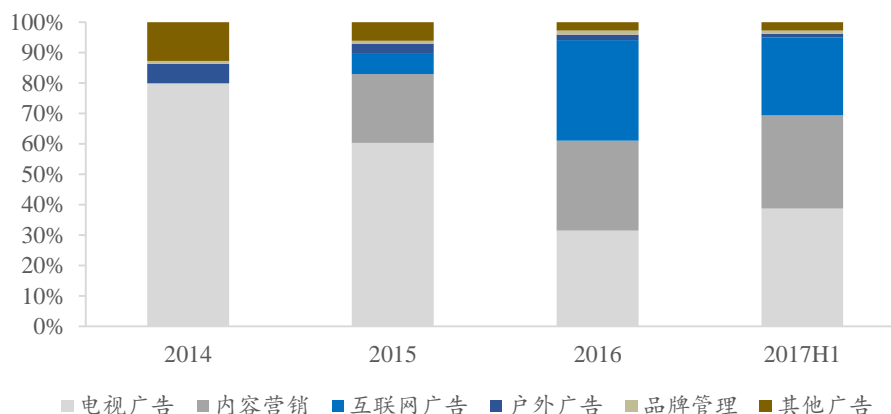
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

主营业务方面，公司以电视广告业务起家，电视广告业务的主要经营模式为代理模式，受电视广告行业整体影响收入同比减少 30.58%，降低至 49,292.33 万元，收入贡献 27.32%，降低了 1.49 个百分点，但仍为公司的重要业务，毛利率同比基本持平。户外广告业务受户外广告行业的业态环境影响，收入同比减少 23.06%，降至 1,883.04 万元，。

内容及内容营销业务方面，公司继续提供《挑战者联盟》等综艺的内容营销服务，与浙江卫视共同出品自制综艺《真星话大冒险》，受益于掌维科技、观达影视、科翼传播较高的毛利率，2017 年上半年内容及内容营销业务的毛利率达到了 33.19%。

受益于提供综合性互联网营销服务的发展方向以及对智海扬涛 60%股份的收购，公司品牌管理和互联网广告业务营收增速明显，分别增长了 329.12%和 48.62%，提高至 7762.96 万和 69351.53 万，由于智海扬涛品牌管理业务的毛利率与思美原有的品牌管理业务相比较低，2017 年上半年品牌管理业务的毛利率为 25.12%。

图表 3：公司主营构成变化



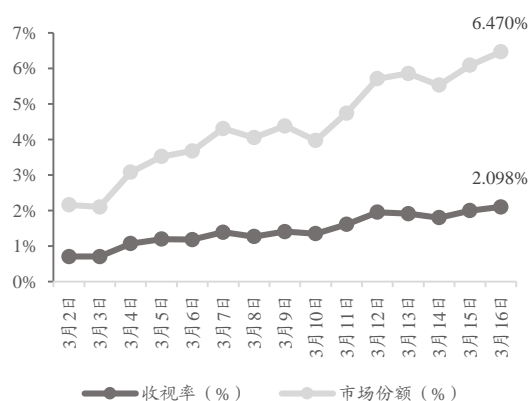
资料来源：公司公告，东吴证券研究所

费用方面，2017年上半年公司销售费用 7,222.91 万，同比增长 25.90%，管理费用 7,474.92 万，同比增长 1.28%；财务费用 16.67 万，同比增加 133.31%，主要系贷款引起的利息增加所致。

2 观达影视佳作频现，业绩弹性可期

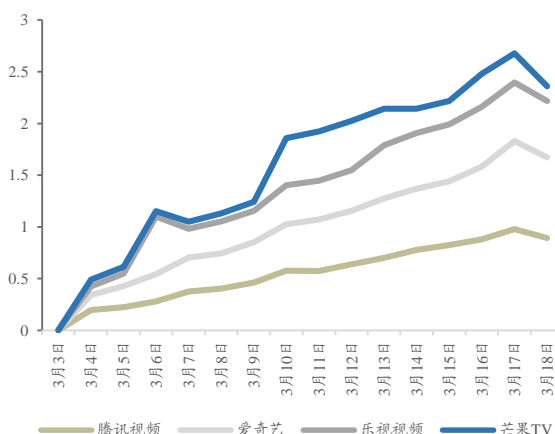
公司旗下观达影视出品的当代情感剧《因为遇见你》获得 2017 年上半年的收视亚军，仅次于反腐剧《人民的名义》，首播前 15 日内连续多日位居卫视收视率榜首，3 月 16 日收视率达到 2.098%、市占率 6.47%；3 月 17 日以 26785 万次播放量位于网络播放量榜首，以 514.9 万次阅读次数位居微博电视指数榜榜首。

图表 4：《因为遇见你》收视率



资料来源：tvvtv.hk，东吴证券研究所

图表 5：《因为遇见你》网络播放量（亿次）



资料来源：骨朵传媒，东吴证券研究所

观达影视致力于创作“青春女性品牌剧”，具有十余年的丰富经验，曾出品如《旋风少女》、《美丽的秘密》、《十五年等待候鸟》和《球爱酒吧》等热播电视剧，且与湖南卫视、浙江卫视、福建东南卫视、广东卫视等各省级电视台在内的数十家电视剧播出机构和优酷土豆、乐视网等网络视频新媒体企业建立合作关系，具有较强的作品发行、战略关系、人才合作、IP 储备等方面的能力。

图表 6: 观达影视 IP 储备

作品名称	作者	许可方	许可内容	许可期限	许可方式
十五年等待候鸟	盈风	盈风	电影、网络剧、电视剧、周播栏目改编权	2014 年 6 月 21 日起七年	独家
旋风百草 (1-4)	明晓溪	上海明若影视文化工作室	改编拍摄电视剧《旋风少女》第二季	2015 年 8 月 31 日-2017 年 1 月 31 日	独家
旋风少女	明晓溪	上海明若影视文化工作室	电影剧本改编权、摄制语言为中文的电影 (单片) 摄制权	2015 年 9 月 5 日-2018 年 9 月 4 日	独家
旋风少女 (1-4)	明晓溪	栗剑	手机游戏改编权	2015 年 2 月 1 日-2017 年 1 月 31 日	独家
约会黑色盛装骑士	盈风	盈风	电影、网络剧、电视剧、周播栏目改编权	2016 年 3 月 14 日起 7 年	独家
隔壁那个饭桶	酒小七	崔燕冬	影视剧、游戏、动画、舞台剧、广播剧等其他形式的完全著作权 (复制权、改编权、摄制权等)	2016 年 5 月 15 日至 2022 年 5 月 14 日	独家

资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

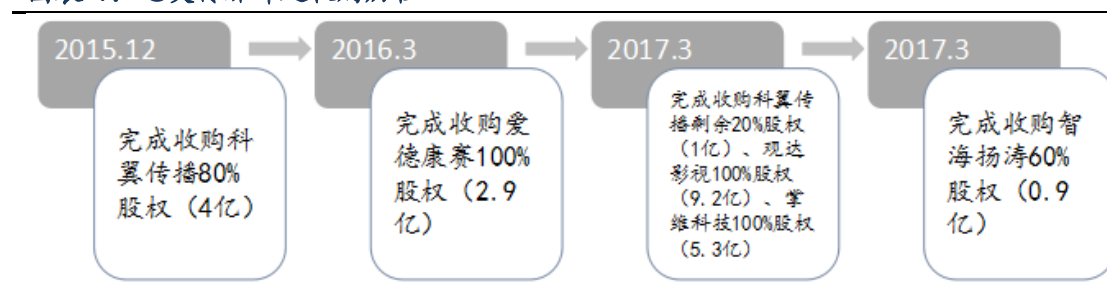
新作《浪花一朵朵》于 2017 年 7 月 30 日在湖南卫视青春进行时剧场播出, CSM 全国网收视率 0.99, 收视份额 7%, 同时段排名第一。

观达影视未来优秀作品可期, 2017 年度、2018 年度应实现的“考核实现的净利润”分别不少于 8,060 万元、10,075 万元。

3 打通泛内容产业链, 外延并购协同初现

2010 年至 2014 年, 由于受到新媒体冲击, 公司电视代理业务利润增速放缓, 2015 年以来公司在原有传统营销业务基础上, 积极拓展内容营销业务并战略布局新媒体营销及内容制作, 相继收购科翼传播、爱德康赛、观达影视、掌维科技 100% 股权和智海扬涛 60% 股权, 打通 “IP 版权+内容制作+宣发+营销” 泛内容产业链。

图表 7: 思美传媒外延收购历程

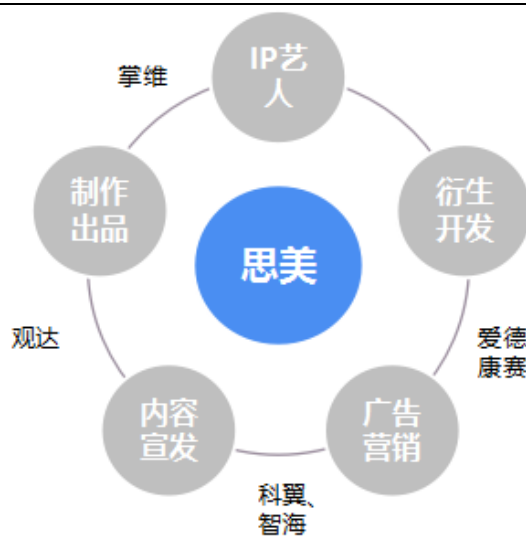


资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

公司整合多家优质标的资源, 以传统电视广告为基石, 左手数字营销, 右手内容营销, 布

局多领域，打通泛内容产业链，各子公司之间的客户资源和业务的协同优势逐步体现，贡献业绩稳步增长，未来外延红利还将进一步释放。

图表 8：思美传媒打通泛内容产业链



资料来源：公司公告，东吴证券研究所

4 投资建议

我们预计内生增长和外延并购促使业绩释放，预计公司 2017-2019 年净利润分别为 3.05 亿、4.06 亿、5.01 亿，摊薄后 EPS 分别为 0.96、1.28、1.58 元，对应当前股价 PE 分别为 23、17、14 倍。“内容+营销”战略持续推进，看好公司长期发展前景，维持“买入”评级。

5 风险提示

电视广告增速下滑；行业竞争加剧；协同效应不佳。

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	1,745.1	1,737.2	2,615.0	2,744.6	营业收入	3,821.7	4,076.3	5,030.3	6,070.3
货币资金	557.0	40.8	860.1	428.2	营业成本	3,398.0	3,390.4	4,140.9	4,981.0
应收和预付款项	964.8	1,473.1	1,531.7	2,093.0	营业税金及附加	4.1	4.4	5.5	6.6
存货	-	-	-	-	营业费用	106.8	117.8	145.4	175.5
其他流动资产	223.3	223.3	223.3	223.3	管理费用	135.2	153.3	189.1	228.2
非流动资产	792.7	776.8	760.8	757.5	财务费用	0.0	-2.9	-5.7	-10.5
长期股权投资	114.0	114.0	114.0	114.0	资产减值损失	-2.6	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-	投资收益	3.1	-	-	-
固定资产和在建工程	6.1	4.5	2.8	1.2	其他经营损益	12.7	12.7	12.7	12.7
无形资产和开发支出	646.8	645.1	643.4	641.7	营业利润	183.3	416.3	558.0	692.6
其他非流动资产	25.8	13.2	0.6	0.6	营业外净收支	12.7	12.7	12.7	12.7
资产总计	2,537.8	2,514.0	3,375.9	3,502.1	利润总额	195.9	428.9	570.7	705.2
流动负债	770.8	487.5	1,004.0	703.5	所得税	46.5	107.2	142.7	176.3
短期借款	-	44.5	-	-	净利润	149.4	321.7	428.0	528.9
应付和预收款项	770.8	443.0	1,004.0	703.5	少数股东损益	7.9	17.0	22.6	27.9
长期借款	-	-	-	-	归属母公司股东净利润	141.6	304.7	405.5	501.0
其他负债	247.6	247.6	247.6	247.6	EBIT	195.5	423.4	561.8	690.7
负债合计	1,018.3	735.0	1,251.6	951.0	EBITDA	203.2	439.3	577.7	694.1
股本	285.9	285.9	285.9	285.9	重要财务与估值指标				
资本公积	594.4	594.4	594.4	594.4		2016A	2017E	2018E	2019E
留存收益	628.2	870.8	1,193.6	1,592.4	每股收益(元)	0.45	0.96	1.28	1.58
归属母公司股东权益	1,508.5	1,751.0	2,073.8	2,472.6	每股净资产(元)	4.77	5.53	6.55	7.81
少数股东权益	11.0	27.9	50.5	78.4	发行在外股份(百万股)	285.9	316.6	316.6	316.6
股东权益合计	1,519.4	1,779.0	2,124.3	2,551.0	ROIC (%)	18.0%	30.8%	22.6%	38.7%
负债和股东权益合计	2,537.8	2,514.0	3,375.9	3,502.1	ROE (%)	9.4%	17.4%	19.6%	20.3%
现金流量表 (百万元)					毛利率 (%)	11.1%	16.8%	17.7%	17.9%
	2015A	2016E	2017E	2018E	EBIT Margin (%)	5.1%	10.4%	11.2%	11.4%
经营性现金净流量	391.5	-513.6	928.0	-353.6	销售净利率 (%)	3.9%	7.9%	8.5%	8.7%
投资性现金净流量	-202.9	9.5	9.5	9.5	资产负债率 (%)	40.1%	29.2%	37.1%	27.2%
筹资性现金净流量	191.3	-12.2	-118.2	-87.7	收入增长率 (%)	53.3%	6.7%	23.4%	20.7%
现金流量净额	379.9	-516.2	819.3	-431.8	净利润增长率 (%)	68.3%	115.3%	33.1%	23.6%
折旧与摊销	0.1	0.2	0.2	0.0	P/E	49.1	22.8	17.1	13.9
资本支出	1.2	-	-	-	P/B	4.6	4.0	3.4	2.8
经营营运资本增加	-2.4	8.4	-4.9	8.7	EV/EBITDA	28.38	14.45	9.55	8.62

数据来源: wind, 东吴证券研究所

免责声明

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：

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。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>