

思美传媒 (002712)

公司研究/简评报告

外延式并购企业利润高增长，17年业绩可期

—思美传媒 (002712) 2017半年报点评

简评报告/传媒互联网行业

2017年08月29日

一、事件概述

2017年上半年，公司实现营业收入 18.04 亿元，同比减少 1.40%；营业利润 1.42 亿元，同比增长 101.39%；归属于上市公司股东净利润 1.35 亿元，同比增长 128.87%。

二、分析与判断

➤ 外延并购增厚内容与内容营销收入，并购后毛利率提升至 33.19%

公司继续向客户提供《挑战者联盟》、《二十四小时》、《王牌对王牌》、《梦想的声音》等爆款综艺的内容营销服务，更是首次试水台综，与浙江卫视共同出品自制综艺《真星话大冒险》。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，使公司内容及内容营销业务的版图进一步扩大，业务类型的细分进一步丰富。2017年上半年，公司实现内容及内容营销业务收入 4.81 亿元，比去年同期减少 14.09%。由于掌维科技、观达影视、科翼传播的业务毛利率较高，使 2017 年上半年内容及内容营销业务的毛利率达到了 33.19%。

上海掌维科技、观达影视、科翼传播在报告期内营业收入为 5968.89 万元，1.73 亿元和 4591.09 万元，净利润分别为 2122.79 万元，7380.78 万元和 1777.82 万元。毛利率为 40.05%/42.15%/35.32%。2017 年业绩承诺基本都完成过半，对公司未来业绩有持续支撑能力。

➤ 传统广告业务持续贡献收入，互联网广告同比增长 48.62% 高于行业均值

2017年上半年，公司实现互联网广告业务收入 6.94 亿元，比去年同期增长 48.62%。公司继续以提供综合性互联网营销服务为发展方向，互联网视频投放、搜索引擎营销 (SEM) 为主要互联网业务增长点，其他互联网营销服务协调发展，服务客户涉及汽车、快销品、医药、金融、教育等各大行业。

公司报告期内电视广告收入 4.93 亿元，同比减少 30.58%，收入占比 27.33%。其他 (包括广播、杂志、报纸等) 广告收入为 4,035.53 万元，同比减少 20.53%。户外广告业务收入 1,883.04 万元，同比减少 23.06%。虽然广告主减少了对传统类媒体广告的投放，但传统媒体业务仍在公司整合营销体系中仍然发挥着重要作用。

➤ 收购智海扬涛，强化“IP 源头+内容制作+营销宣发”运营平台实力

“IP 源头+内容制作+营销宣发”的内容产业化运营平台已经初步建立，通过收购智海扬涛 60% 股份，加强了公司在品牌策划、公关服务、创意制作、线下活动等品牌管理业务的服务能力。2017年上半年，公司实现品牌管理业务收入 7,762.99 万元，比去年同期增长 329.12%，主要系收购智海扬涛 60% 股份，增加了合并范围所致。报告期内智海扬涛营收 8785.74 万元，净利润为 496.51 万元，毛利率为 7.67%，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%。

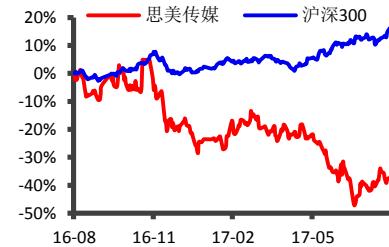
强烈推荐 首次评级

合理估值： 28—30 元

交易数据 2017-08-28

收盘价 (元)	21.95
近 12 个月最高/最低 (元)	18.00/36.66
总股本 (亿股)	3.17
流通股本 (亿股)	1.63
流通股比例 (%)	51.42
总市值 (亿元)	69.49
流通市值 (亿元)	35.31

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：胡琛

执业证号： S0100513070016

电话： (8610)85127645

邮箱： huchen_yjs@mszq.com

研究助理：史家欢

执业证号： S0100115100035

电话： (8621) 60876719

邮箱： shijiahuan@mszq.com

相关研究

三、盈利预测与投资建议

预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.86 元、1.55 元和 1.89 元，当前股价对应的 PE 分别为 26X、14X 和 12X。我们认为公司未来传统业务稳定增长，外延并购企业利润率逐年提高，具有业务协同作用，未来稳定的业绩增长对公司估值有支撑。未来 12 个月合理估值 28~30 元，首次评级给予“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、宏观经济下行；2、并购整合进程不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	3,822	5,207	6,764	8,367
增长率 (%)	53.25%	36.25%	29.90%	23.70%
归属母公司股东净利润 (百万元)	142	275	500	619
增长率 (%)	60.25%	94.46%	81.70%	23.77%
每股收益 (元)	0.45	0.86	1.55	1.89
毛利率 (%)	11.1%	13.8%	16.8%	17.1%
净资产收益率 ROE (%)	16.0%	16.8%	24.0%	23.4%
每股净资产 (元)	2.94	5.12	6.52	8.15
PE	49.09	25.61	14.12	11.59
PB	7.46	4.28	3.37	2.69

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	3,822	5,207	6,764	8,367
减：营业成本	3,398	4,486	5,625	6,937
营业税金及附加	4	6	7	9
销售费用	107	156	210	268
管理费用	135	208	277	351
财务费用	0	(2)	(4)	(5)
资产减值损失	(3)	0	0	0
加：投资收益	3	2	2	2
二、营业利润	183	355	651	809
加：营业外收支净额	13	9	11	10
三、利润总额	196	364	662	819
减：所得税费用	46	87	159	197
四、净利润	149	277	503	622
归属于母公司的利润	142	275	500	619
五、基本每股收益 (元)	0.45	0.86	1.55	1.89

主要财务指标

项目 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	9.40	17.93	9.61	7.54
成长能力:				
营业收入同比	53.25%	36.25%	29.90%	23.70%
营业利润同比	60.5%	93.8%	83.4%	24.2%
净利润同比	60.25%	94.46%	81.70%	23.77%
营运能力:				
应收账款周转率	5.06	5.02	4.21	4.12
存货周转率				
总资产周转率	2.65	2.21	1.99	1.97
盈利能力与收益质量:				
毛利率	11.1%	13.8%	16.8%	17.1%
净利率	3.7%	5.3%	7.4%	7.4%
总资产净利率 ROA	8.8%	9.2%	13.3%	13.2%
净资产收益率 ROE	16.0%	16.8%	24.0%	23.4%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.32	2.20	2.24	2.29
资产负债率	45.0%	45.5%	44.5%	43.4%
每股指标:				
每股收益	0.45	0.86	1.55	1.89
每股经营现金流量	0.98	0.51	0.62	1.09
每股净资产	2.94	5.12	6.52	8.15

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	225	698	830	1,105
应收票据	94	0	0	0
应收账款	676	1,398	1,816	2,247
预付账款	96	100	105	112
其他应收款	7	10	13	15
存货	0	0	0	0
其他流动资产	159	323	508	699
流动资产合计	1,256	2,529	3,272	4,177
长期股权投资	7	0	0	0
固定资产	4	11	43	70
在建工程	6	60	48	41
无形资产	5	5	4	4
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	438	489	508	526
资产总计	1,693	3,017	3,779	4,703
短期借款	0	0	0	0
应付票据	53	0	0	0
应付账款	377	1,094	1,371	1,692
预收账款	28	51	82	120
其他应付款	2	3	4	4
应交税费	53	53	53	53
其他流动负债	4	4	4	4
流动负债合计	542	1,152	1,461	1,820
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	220	220	220	220
非流动负债合计	220	220	220	220
负债合计	762	1,372	1,681	2,040
股本	88	321	322	327
资本公积	421	601	601	601
盈余公积	46	46	46	46
未分配利润	455	673	1,123	1,679
少数股东权益	3	5	7	10
所有者权益合计	931	1,646	2,098	2,663
负债和股东权益合计	1,693	3,017	3,779	4,703
现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
项目 (百万元)				
经营活动现金流量	311	162	196	345
投资活动现金流量	(365)	(51)	(18)	(18)
筹资活动现金流量	68	365	(46)	(53)

分析师与研究助理简介

胡琛，对外经济与贸易大学金融学硕士，2011年7月加入民生证券至今，具有多年传媒互联网行业研究经验。

史家欢，传媒行业研究助理，金融硕士，专注于影视娱乐传媒，毕业于复旦大学经济学院，2015年7月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20% 以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20% 之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10% 以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5% 以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5% 之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层；525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。