

思美传媒 (002712)

公司研究/简评报告

三季度营收净利持续高增长，全年业绩可期

—思美传媒 (002712) 2017 年三季报点评

简评报告/传媒互联网行业

2017 年 10 月 27 日

一、事件概述

2017 年第三季度，公司实现营业收入 12.12 亿元，较去年同期增长 44.81%，继续保持了高速增长；本报告期公司实现归属于上市公司股东的净利润 5453.15 万元，较去年同期实现增长 30.92%。2017 年前三季度实现营收 30.16 亿元，同比增长 13.11%，归属于上市公司股东的净利润 1.89 亿元，同比增长 88.38%。

二、分析与判断

- 第三季度营收占前三季度比例近半，业绩承诺进一步完成可持续提升营收净利

1、2017 年第三季度营收占前三季度营收比例近半。原因是：公司上半年完成对掌维科技 100% 股份、观达影视 100% 股份、科翼传播剩余 20% 股份的收购，进而增厚营收及净利润。

2、目前公司收购标的的业绩承诺及完成情况如下：掌维科技 16/17/18 年应实现的“考核实现的净利润”应分别不少于 3,600 万元、4,400 万元、5,500 万元，观达影视 16/17/18 年应实现的“考核实现的净利润”应分别不少于 6,200 万元、8,060 万元、10,075 万元，科翼传播 16/17/18 年应实现的“考核实现的净利润”应分别不少于 3,350 万元、4,020 万元、4,824 万元。而在 2017 年上半年，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。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。
- 并购爱德康赛后互联网广告业务发展迅猛，有望成公司业绩持续增长点

2016 年公司完成了对爱德康赛的收购之后，继续以提供综合性网络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，其他网络营销服务协调发展，服务客户涉及汽车、快销品、医药、金融、教育等各大行业。

爱德康赛作为国内主要搜索引擎媒体的代理商，包括百度、360、搜狗等，主要向客户提供搜索引擎媒体购买及广告投放服务，同时还提供营销数据挖掘分析、营销策略制定、客户网站优化、精准营销、广告效果监测以及广告投放优化等服务，以解决客户的营销难题。爱德康赛业绩承诺 15-19 年经审计的净利润分别不少于人民币于 1,400 万元、2,700 万元、3,510 万元、4,563 万元、5,019.3 万元。

根据《2016-2022 年中国广告市场深度调查及发展前景预测报告》，预计到 2018 年，中国移动广告市场规模将突破 3000 亿，在网络广告市场的渗透率近 80%，而从 2015 年开始搜索引擎就是占据最大份额的媒体形式，预计 2017 年-2019 年搜索广告持续稳定在 33% 市占率左右，市场空间预计达到 1000 亿元。

- 上半年收购智海扬涛，持续强化“IP 源头+内容制作+营销宣发”运营平台

“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

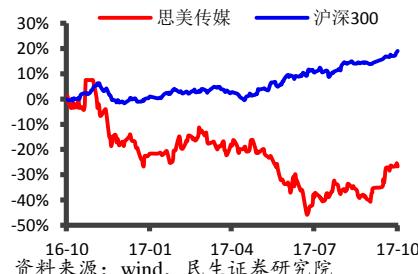
谨慎推荐 维持评级

合理估值： 25—30 元

交易数据 2017-10-26

收盘价 (元)	24.99
近 12 个月最高/最低 (元)	18.00/36.66
总股本 (亿股)	1.63
流通股本 (亿股)	3.17
流通股比例 (%)	51.42
总市值 (亿元)	79.11
流通市值 (亿元)	40.76

该股与沪深 300 走势比较



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

- 思美传媒 (002712) 事件点评：外延式并购企业利润高增长，17 年业绩可期.20170829

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。随着内容产业化运营平台逐步完善后，品牌管理收入有望成为公司新利润增长点。

三、盈利预测与投资建议

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，稳定的业绩增长对公司估值有支撑。预测公司 17/18/19 年归母净利润分别为 2.16 亿元、2.43 亿元和 2.71 亿元，预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.67 元、0.75 元和 0.84 元，当前股价对应的 PE 分别为 37X、33X 和 30X，未来 12 个月合理估值 25~30 元，维持“谨慎推荐”的评级。

四、风险提示：

1、宏观经济下行；2、业务拓展不及预期。

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	4,020	4,602	5,336
增长率（%）	53.25%	5.18%	14.49%	15.96%
归属母公司股东净利润（百万元）	142	216	243	271
增长率（%）	60.25%	52.67%	12.52%	11.33%
每股收益（元）	0.45	0.67	0.75	0.84
毛利率（%）	11.1%	13.4%	13.3%	13.2%
净资产收益率 ROE(%)	9.8%	11.1%	11.2%	11.2%
每股净资产（元）	4.80	6.07	6.74	7.48
PE	55.89	37.20	33.12	29.86
PB	5.21	4.12	3.71	3.34

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

项目 (百万元)	2015	2017E	2018E	2019E
一、营业总收入	3,822	4,020	4,602	5,336
减：营业成本	3,398	3,481	3,988	4,630
营业税金及附加	4	4	5	6
销售费用	107	125	143	171
管理费用	135	149	170	197
财务费用	0	(2)	(3)	(3)
资产减值损失	(3)	0	0	0
加：投资收益	3	3	3	4
二、营业利润	183	266	302	339
加：营业外收支净额	13	19	19	18
三、利润总额	196	285	321	357
减：所得税费用	46	68	76	85
四、净利润	149	217	244	272
归属于母公司的利润	142	216	243	271
五、基本每股收益 (元)	0.45	0.67	0.75	0.84
主要财务指标				
项目 (百万元)	2015	2017E	2018E	2019E
EV/EBITDA	36.07	27.01	23.49	20.71
成长能力：				
营业收入同比	53.25%	5.18%	14.49%	15.96%
营业利润同比	60.5%	45.1%	13.6%	12.1%
净利润同比	60.25%	52.67%	12.52%	11.33%
营运能力：				
应收账款周转率	5.74	4.64	3.98	4.00
存货周转率		32.16	18.41	21.35
总资产周转率	1.78	1.33	1.26	1.31
盈利能力与收益质量：				
毛利率	11.1%	13.4%	13.3%	13.2%
净利率	3.7%	5.4%	5.3%	5.1%
总资产净利率 ROA	5.7%	6.3%	6.3%	6.3%
净资产收益率 ROE	9.8%	11.1%	11.2%	11.2%
资本结构与偿债能力：				
流动比率	1.87	2.04	1.84	1.69
资产负债率	41.5%	42.6%	45.3%	47.8%
每股指标：				
每股收益	0.45	0.67	0.75	0.84
每股经营现金流量	0.98	0.31	1.03	1.14
每股净资产	4.80	6.07	6.74	7.48

资料来源：公司公告、民生证券研究院

项目 (百万元)	2015	2017E	2018E	2019E
货币资金	603	794	1,081	1,402
应收票据	79	0	0	0
应收账款	655	1,079	1,236	1,433
预付账款	153	212	280	358
其他应收款	78	82	94	108
存货	0	250	250	250
其他流动资产	223	233	261	297
流动资产合计	1,791	2,650	3,201	3,849
长期股权投资	114	0	0	0
固定资产	6	12	42	67
在建工程	0	54	44	39
无形资产	12	12	11	10
其他非流动资产	1	1	1	1
非流动资产合计	808	752	770	789
资产总计	2,599	3,402	3,971	4,637
短期借款	0	0	0	0
应付票据	165	0	0	0
应付账款	319	849	972	1,129
预收账款	205	391	604	851
其他应付款	83	85	97	113
应交税费	53	53	53	53
其他流动负债	1	1	1	1
流动负债合计	956	1,326	1,675	2,094
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	124	124	124	124
非流动负债合计	124	124	124	124
负债合计	1,080	1,449	1,798	2,218
股本	286	322	322	323
资本公积	652	832	832	832
盈余公积	54	54	54	54
未分配利润	574	733	951	1,195
少数股东权益	11	12	13	15
所有者权益合计	1,519	1,953	2,173	2,420
负债和股东权益合计	2,599	3,402	3,971	4,637
现金流量表				
项目 (百万元)	2015	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流量	311	99	325	360
投资活动现金流量	(365)	57	(17)	(16)
筹资活动现金流量	68	71	(21)	(23)

分析师与研究助理简介

胡琛，传媒互联网组长，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。