

增发获证监会批文，拥抱互联网构建新零售生态

2017.11.06

强烈推荐

肖明亮(分析师)

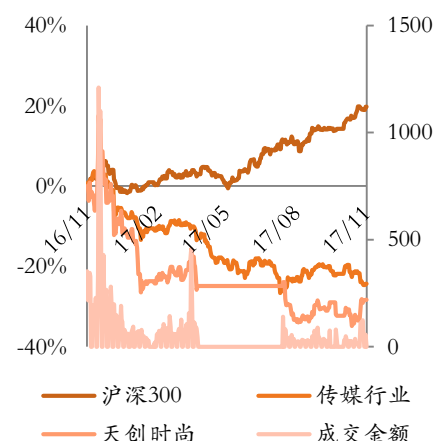
电话: 020-88832290
 邮箱: xiaoml@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310517070001

(首次覆盖)
 传媒行业

事件: 公司6日晚公告显示: 关于发行股份购买小子科技并募集配套资金事项获得中国证监会核准批复。

核心观点:

- **收购移动营销标的小子科技，拥抱互联网构建新零售生态。** 公司作价8.8亿元(58%股权+42%现金)收购移动营销标的小子科技100%，其17-19年业绩承诺为6500万元、8450万元以及10985万元(YOY30%)，17年PE为13.5倍。小子科技专注于移动互联网营销服务，目前通过自主研发形成柚子移动SSP、柚子移动DSP、柚子DMP等程序化分发推广产品服务以及拥有多项移动互联网营销专业技术;与包括百度、腾讯、奇虎360等多家主流互联网公司建立了业务合作关系，并建立了覆盖头部、长尾等多种媒体的媒体池;核心团队均来自于百度，前后拥有近10年市场推广及产品运营经验。我们认为①公司有望借助小子科技的数字营销及大数据分析能力，构建以用户为导向、数字化驱动的新零售生态，实现从认识用户——接触用户——提高用户活跃及忠诚度多层次目的;②小子科技有望得到公司第一方用户数据，包括用户脚型数据增强自身在鞋类细分领域的营销核心竞争力。
- **深耕产品+提效降费贡献业绩，17前三季度净利润同比增长67%。** 公司是国内领先的女性鞋类产品提供商(产品设计、生产、销售)，旗下拥有Kisscat(市场份额排名第6位)、tigrisso、KissKitty等多个涵盖经典、时尚、优雅、潮流、品质等多层次特点的女鞋品牌梯队。至今公司组建了13条现代化的无尘车间，车间工艺标准对标欧美奢侈品产品线，同时环保管控严格保证公司过硬产品品质。公司前三季度业绩同比大幅增长，主要由于公司关闭落后效率的门店，使整体单店效率提高，毛利率同比去年提升0.3pct;同时公司通过构建产品集成研发管理体系(20天完成产品设计到量产)+商品生命周期管理体系(提到存货周转率)+协同供应链管理体系(20天完成订单到卖场)提高内部运营效率，管理费用同比减少2300万元;电商前三季度营收增速为61%，毛利率同比提升5.8pct，成为公司重要新增业绩贡献点。我们看好公司通过开源(电商渠道成长以及高效门店扩张)+节流(效率提升)带来业绩成长。
- **股权激励利益绑定，驱动公司成长。** 公司于8月底对高管团队授予392万股的限制性股权激励，授予价格为7.4元/股，业绩条件为以16年净利润为基数，17-19年净利润增速不低于12%、28%、50%，高管团队利益绑定，公司后续成长可期。
- **盈利预测与估值:** 假设小子科技从2018年起并表，暂不考虑配套融资的影响，我们预计2017-2019年EPS为0.45/0.69/0.79元，对应PE29、21、18倍。按分部估值我们给予公司主业29×PE，营销类31×PE，2017年备考市值71亿。考虑公司短期提效降费成效显著，长期看牵

公司股价走势

股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
天创时尚	5.9	8.4	-4.5
传媒行业	-3.2	-2.2	-6.4
沪深300	4.8	7.7	18.9

公司基本资料

总市值(亿元)	52.6
总股本(亿股)	4.0
流通股比例	32.2%
资产负债率	14.8%
大股东	高创有限公司
大股东持股比例	23.9%

手小子科技构建新零售业态赢得成长机会。首次覆盖，给予“强烈推荐”评级。

- **风险提示：**鞋类业务大幅下滑，整合并购不达预期。

主要财务指标	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	1547.98	1733.35	2169.74	2401.41
同比(%)	-5.07%	11.97%	25.18%	10.68%
归母净利润	117.28	176.93	280.24	322.02
同比(%)	12.47%	50.87%	58.39%	14.91%
毛利率(%)	57.16%	58.30%	55.64%	55.37%
ROE(%)	9.68%	11.12%	14.46%	13.88%
每股收益(元)	0.30	0.45	0.71	0.82
P/E	31.71	29.42	20.27	17.64
P/B	2.43	3.24	2.55	2.39
EV/EBITDA	10.49	16.61	9.72	8.72



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	2016	2017E	2018E	2019E	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1325	1733	1985	2092	营业收入	1548	1733	2170	2401
现金	301	850	1587	1641	营业成本	663	723	963	1072
应收账款	254	252	28	30	营业税金及附加	22	23	29	33
其它应收款	18	17	17	17	营业费用	458	489	477	524
预付账款	18	8	6	10	管理费用	244	260	329	360
存货	399	447	156	166	财务费用	2	-0	-10	-24
其他	334	160	191	228	资产减值损失	23	17	18	18
非流动资产	497	573	644	701	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	98	105	113	投资净收益	7	4	4	4
固定资产	241	258	281	306	营业利润	143	225	368	423
无形资产	66	80	101	129	营业外收入	21	17	18	18
其他	191	137	158	153	营业外支出	1	2	2	2
资产总计	1822	2306	2629	2793	利润总额	163	240	384	439
流动负债	268	678	394	410	所得税	45	64	104	118
短期借款	0	288	10	10	净利润	118	176	279	321
应付账款	85	50	60	60	少数股东损益	1	-1	-1	-1
其他	184	340	324	340	归属母公司净利润	117	177	280	322
非流动负债	2	-2	-11	-11	EBITDA	207	281	424	466
长期借款	0	-4	-13	-13	EPS（摊薄）	0.30	0.45	0.71	0.82
其他	2	2	2	2					
负债合计	270	676	383	399	主要财务比率				
少数股东权益	22	21	21	20	会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
股本	280	392	428	428	成长能力				
资本公积	842	730	1130	1078	营业收入增长率	-5.1%	12.0%	25.2%	10.7%
留存收益	407	486	668	869	营业利润增长率	8.5%	57.3%	63.1%	15.0%
归属母公司股东权益	1530	1609	2226	2374	归属于母公司净利润增长率	12.5%	50.9%	58.4%	14.9%
负债和股东权益	1822	2306	2629	2793	获利能力				
					毛利率	57.2%	58.3%	55.6%	55.4%
现金流量表					净利率	7.6%	10.2%	12.9%	13.4%
					ROE	9.7%	11.1%	14.5%	13.9%
					ROIC	7.5%	9.3%	12.2%	12.8%
经营活动现金流	212	522	805	320	偿债能力				
净利润	118	177	280	322	资产负债率	14.8%	29.3%	14.6%	14.3%
折旧摊销	49	41	50	51	净负债比率	0.00%	42.91%	0.40%	0.10%
财务费用	2	-0	-10	-24	流动比率	4.94	2.56	5.04	5.10
投资损失	-7	-4	-4	-4	速动比率	3.45	1.90	4.65	4.69
营运资金变动	20	269	500	-19	营运能力				
其它	31	39	-11	-6	总资产周转率	0.96	0.84	0.88	0.89
投资活动现金流	-402	-166	-125	-116	应收账款周转率	6.24	6.85	15.50	82.81
资本支出	-159	-40	-70	-55	应付账款周转率	6.43	10.71	17.50	17.86
长期投资	250	-92	-9	-9	每股指标（元）				
其他	-493	-34	-46	-52	每股收益(最新摊薄)	0.30	0.45	0.71	0.82
筹资活动现金流	303	193	58	-150	每股经营现金流(最新摊薄)	0.76	1.33	1.88	0.75
短期借款	-238	288	-278	0	每股净资产(最新摊薄)	5.46	4.10	5.20	5.55
长期借款	-16	-4	-9	0	估值比率				
普通股增加	70	112	36	0	P/E	31.71	29.42	20.27	17.64
资本公积增加	563	-112	399	-52	P/B	2.43	3.24	2.55	2.39
其他	-76	-91	-90	-98	EV/EBITDA	10.49	16.61	9.72	8.72
现金净增加额	114	549	737	54					

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
	孙宜农	(86) 17701220342	sun.yinong@gzgzhs.com.cn
上海机构 销售	王静	(86)18930391061	wjing@gzgzhs.com.cn
	张妤	(86)13814033622	zhang_yu@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。