

思美传媒

内容营销方开局，提前落子蓄势待发

调研纪要

要点

我们近期首次覆盖了思美传媒，给予“推荐”评级。为了更好地了解公司业务发展，尤其是内容营销的情况，我们于9月14日组织了公司调研，对内容营销行业、公司内容布局、近期业务情况进行了交流沟通。

- ▶ **内容营销行业：**行业近年刚开始爆发，广告主预算在转移。近四五年的时间，行业每年增速在50%以上。营销公司布局内容的主动性调整是符合行业趋势的：营销连接内容，内容连接营销。
- ▶ **公司内容布局：**公司2014年开始布局内容，内容营销的本质是营销，营销+内容+创意的整合需要基因。思美有自己的研究院，对客户、行业、消费者的变化从营销的源头端进行把握，以此支撑营销。
- ▶ **近期业务情况：**订制网综《wuli 屋里变》第一季即可实现盈利。未来五年的趋势主要是在中层级别的内容，头部内容相对有限，也更为偏网络端一些。长期将继续以营销为核心，以客户为切入点布局内容及内容营销（网生内容为主），整合IP、制作、宣发、营销各个环节。

建议

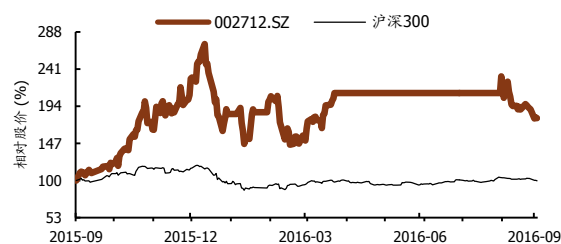
我们看好公司内容营销的前瞻布局和成长性。维持盈利预测不变：考虑交易并表情景，预计2016-2018年备考净利润为1.89/4.04/5.98亿元。维持45元目标价，对应2017年备考EPS 38x估值，重申“推荐”评级。

风险

并购交易进展不达预期，传统媒介代理业务增长不达预期，并购子公司业务协同不达预期。

维持推荐

股票代码	002712.SZ
评级	推荐
最新收盘价	人民币 32.28
目标价	人民币 45.00
52周最高价/最低价	人民币 50.27~17.66
总市值(亿)	人民币 92
30日日均成交额(百万)	人民币 291.08
发行股数(百万)	286
其中：自由流通股(%)	30
30日日均成交量(百万股)	7.94
主营行业	传媒



(人民币 百万)	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入	2,151	2,494	4,279	5,905
增速	31.3%	15.9%	71.6%	38.0%
归属母公司净利润	71	88	172	267
增速	-15.8%	24.7%	95.0%	54.8%
每股净利润	0.25	0.31	0.60	0.93
每股净资产	2.90	3.24	5.17	6.02
每股股利	0.15	0.15	0.09	0.14
每股经营现金流	-1.30	1.09	0.55	0.88
市盈率	130.4	104.5	53.6	34.6
市净率	11.1	10.0	6.2	5.4
EV/EBITDA	96.1	73.3	36.4	23.4
股息收益率	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%
平均总资产收益率	7.1%	6.1%	8.0%	9.3%
平均净资产收益率	10.6%	10.0%	14.3%	16.7%

资料来源：万得资讯，彭博资讯，公司信息，中金公司研究部

孟玮

分析师

wei.meng@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080515080003

SFC CE Ref: BHP638

张雪晴

联系人

xueqing.zhang@cicc.com.cn

SAC 执证编号：S0080116010008



财务报表和主要财务比率

财务报表 (百万元)	2014A	2015A	2016E	2017E
利润表				
营业收入	2,151	2,494	4,279	5,905
营业成本	1,891	2,205	3,779	5,181
营业税金及附加	3	2	3	4
营业费用	60	77	132	182
管理费用	78	103	128	177
财务费用	-5	0	4	2
其他	0	0	0	0
营业利润	91	112	232	359
营业外收支	0	2	2	2
利润总额	96	119	231	358
所得税	24	30	58	90
少数股东损益	1	0	1	1
归属母公司净利润	71	88	172	267
EBITDA	94	123	241	367
资产负债表				
货币资金	209	225	470	680
应收账款及票据	860	777	1,101	1,391
预付款项	92	96	164	224
存货	0	0	0	0
其他流动资产	1	159	159	159
流动资产合计	1,162	1,256	1,893	2,455
固定资产及在建工程	11	11	11	12
无形资产及其他长期资产	9	404	654	655
非流动资产合计	32	438	695	704
资产合计	1,193	1,693	2,589	3,159
短期借款	0	22	0	0
应付账款及票据	304	441	750	1,028
其他流动负债	57	79	135	185
流动负债合计	361	542	884	1,213
长期借款和应付债券	0	0	0	0
非流动负债合计	0	220	220	220
负债合计	361	762	1,104	1,433
股东权益合计	831	928	1,480	1,721
少数股东权益	1	3	4	5
负债及股东权益合计	1,193	1,693	2,589	3,159
现金流量表				
净利润	71	88	172	267
折旧和摊销	4	5	6	8
营运资本变动	-466	234	-24	-22
其他	-10	-9	0	0
经营活动现金流	-372	311	158	253
投资活动现金流入	2	691	0	0
投资活动现金流出	10	1,056	-303	-15
投资活动现金流	-8	-365	-303	-15
股权融资	284	83	435	0
银行借款	0	22	-22	0
其他	0	0	0	0
筹资活动现金流	250	68	391	-28
汇率变动对现金的影响	0	0	0	0
现金净增加额	-130	15	246	210

资料来源：公司数据，中金公司研究部

主要财务比率	2014A	2015A	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	31.3%	15.9%	71.6%	38.0%
营业利润	-14.7%	23.6%	106.5%	54.4%
EBITDA	-18.5%	31.2%	95.2%	52.3%
净利润	-15.8%	24.7%	95.0%	54.8%
盈利能力				
毛利率	12.1%	11.6%	11.7%	12.3%
营业利润率	4.2%	4.5%	5.4%	6.1%
EBITDA 利润率	4.4%	4.9%	5.6%	6.2%
净利润率	3.3%	3.5%	4.0%	4.5%
偿债能力				
流动比率	3.21	2.32	2.14	2.02
速动比率	3.21	2.32	2.14	2.02
现金比率	0.58	0.41	0.53	0.56
资产负债率	30.3%	45.0%	42.7%	45.4%
净债务资本比率	净现金	净现金	净现金	净现金
回报率分析				
总资产收益率	7.1%	6.1%	8.0%	9.3%
净资产收益率	10.6%	10.0%	14.3%	16.7%
每股指标				
每股净利润 (元)	0.25	0.31	0.60	0.93
每股净资产 (元)	2.90	3.24	5.17	6.02
每股股利 (元)	0.15	0.15	0.09	0.14
每股经营现金流 (元)	-1.30	1.09	0.55	0.88
估值分析				
市盈率	130.4	104.5	53.6	34.6
市净率	11.1	10.0	6.2	5.4
EV/EBITDA	96.1	73.3	36.4	23.4
股息收益率	0.1%	0.1%	0.3%	0.4%

公司简介

思美传媒股份有限公司是 A 股综合服务类广告传媒集团。作为国内领先的本土 4A 广告公司之一，公司以媒介代理和品牌管理业务为开端，2014-2015 年紧随行业发展趋势开拓互联网广告和内容营销业务，并先后收购搜索引擎广告商爱德康赛和影视综艺宣发及品牌整合营销服务提供商科翼传播，新业务发展迅速。2016 年 8 月公司拟收购网络文学服务公司掌维科技和影视制作发行公司观达影视及科翼传播剩余股权，继续坚持以内生和外延相结合加快完善内容产业链布局，形成大营销、泛内容的整体格局。



时间：2016 年 9 月 14 日 周三
地点：杭州市虎玉路 41 号八卦田公园正大门
高管：董秘潘海强

【公司介绍】

公司 2014 年开始布局内容，当年有 1 亿元营收规模。2015 年有 5.59 亿元营收，2016 年目标 10 亿元营收。

内容营销现在的环节做内容，是过去 2 年基础沉淀后打通的。所以第一款综艺比较成功，《wuli 屋里变》可以实现盈利，第一款可以打通各环节，实现布局，是不错的成绩。

2016 年是一个开局之年。《wuli 屋里变》作为非此次新并购公司制作的产品，也体现了公司成长非常快速，接下来还有更多的节目会出来。

【问答环节】

Q：思美作为广告公司，如何体会到广告主对内容营销的需求？

A：内容营销近几年刚开始爆发，广告主也需要营销公司来服务与引导。广告主预算的选择上在逐渐的转移，综艺市场头部的内容价格体系都在涨，精品剧的内容承载量也到几千万的体量。近四五年的时间，差不多每年都有 50% 以上的增速。细分的领域是因为媒介在变，消费者在变。在行业趋势下，主动性的调整是符合趋势：营销往内容连接，内容往营销连接。

广告主内容营销支出比例没有固定，每一类的客户都不一样。跟媒体端（卫视）的合作是约会性质的，互联网端的内容营销是点击性质的，对于特定客户来讲更具有诱惑力。广告主对一块的兴趣度很高，内容营销对于预算的影响也是在加大的。营销市场由于其事前认定的特点，因此是否具备多元化的服务，形成差异化的竞争力对于客户比稿而言尤为重要。同时不同营销模块毛利均有较大差异，因此本身也具备毛利上行的空间。

Q：思美内容营销的团队？

A：前期花了很长时间来沉淀，内容营销的本质是营销，营销+内容+创意的整合需要基因。这是很多公司做不了的。思美有自己的研究院，对客户、行业、消费者的变化从营销的源头端进行把握，以此支撑营销。《wuli 屋里变》是创意部门主控的，制作是外包的，科翼作配套宣发。公司对于内容营销认识很深刻，同时也是按照既定战略布局，并非是转型。

Q：内容营销毛利率情况？

A：自制内容毛利率相对最高，主要成本为人力成本和制作成本以及宣发成本，同时具体项目与平台方的不同合作模式最终决定收益；作为内容营销的平台方对接内容方植入相对较低，但是高于一般媒介代理。

Q：今年内容营收的结构？

A：综艺冠名植入、特约、品牌创意露出、社会化媒体传播占比 70-80%，影视还占比较少。对于制作方来说，没法很好地理解客户的需求，所以需要营销公司来支持。

Q：公司做内容营销和其他同业相比的特点？

A：数字营销、内容营销、硬广公司是全面发展的，对于客户留存率和新客都有保障，在此基础上再制作内容，会较为合适的开展。思美未来五年的趋势主要是在中层级别的内容，头部内容相对有限，也更为偏网络端一些。



Q：内容营销长期看的成长空间？

A：自制规模效应没那么强，以当前公司自有团队（不包含并购公司）来看一年 7-8 部就是瓶颈；但是广告公司作为内容营销平台以及非主控的投资参与方，是有规模效应的，这块是可以做大的，尽管毛利率低于自制，但是有很大成长空间。

Q：公司和爱奇艺联合出品的中国首个全明星大型家装改造综艺节目《wuli 屋里变》的具体情况？

A：《wuli 屋里变》里的赞助商，顾家家居和阿里是我们客户库的客户，顾家此前在品牌管理合作多年，今年因为新增了内容端所以有了这个合作。雷士照明为新增客户。目前已经拍了 6 期，现在只剩 5 期，新增客户只能加入后面的几期，所以第一季公司利润也不会太高，而第二季则有较长的营销匹配期，相对会更乐观。

图表 1：《wuli 屋里变》情况概览

	栏目名称	wuli 屋里变
	栏目定位	网络综艺
	出品方	思美传媒、爱奇艺
	内容制作	完美映象
	总宣传	科翼传媒
	集数	第一季共 11 集
	开播时间	2016 年 9 月 7 日 每周三
	总冠名赞助	顾家家居
	赞助	雷士照明
	嘉宾	快乐家族吴昕和杜海涛、拳王邹市明、超女代表何洁、时尚达人韩火火、黄国伦寇乃馨夫妇、夏天妈妈黄嘉千、元气少女 SNH48 黄婷婷等
	第一集/第二集播放数	790 万/462 万

注：播放数截至 2016 年 9 月 17 日 15:00

资料来源：百度百科，爱奇艺，中金公司研究部

Q：公司布局掌维科技的考虑？

A：投资掌维是因为思美未来要全力发展网生内容这块，头部内容价格上涨太快，匹配客户太少了。这就意味着头部内容要下沉，下沉的内容未来更多会来自于网络小说的衍生。网生内容成本主要来自于 IP 价格上涨和艺人成本上涨，公司未雨绸缪先行布局 IP。另一方面，掌维现阶段属于内容精准推广，后续如需提升掌维平台本身的品牌与吸引力，思美可以提供协助，有很多互联网平台，比如同城、蘑菇街、贝贝网等都是思美的客户，我们有能力做到。

Q：未来业务的布局？

A：公司将继续以营销为核心，以客户作为一把利刃去强势切入内容及内容营销（网生内容为主），整合 IP、制作、宣发、营销，最终成为一家真正传媒集团。



法律声明

一般声明

本报告由中国国际金融股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但中国国际金融股份有限公司及其关联机构（以下统称“中金公司”）对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供投资者参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，中金公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中金公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中金公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。中金公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。中金公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告由受香港证券和期货委员会监管的中国国际金融香港证券有限公司于香港提供。香港的投资者若有任何关于中金公司研究报告的问题请直接联系中国国际金融香港证券有限公司的销售交易代表。本报告作者的香港证监会中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

本报告由受新加坡金融管理局监管的中国国际金融（新加坡）有限公司（“中金新加坡”）于新加坡向符合新加坡《证券期货法》及《财务顾问法》定义下的认可投资者及/或机构投资者提供。提供本报告于此类投资者，有关财务顾问将无需根据新加坡之《财务顾问法》第 36 条就任何利益及/或其代表就任何证券利益进行披露。有关本报告之任何查询，在新加坡获得本报告的人员可向中金新加坡提出。本报告无意也不应，以直接或间接的方式，发送或传递给任何位于新加坡的其他人士。

本报告由受金融市场行为监管局监管的中国国际金融（英国）有限公司（“中金英国”）于英国提供。本报告有关的投资和服务仅向符合《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19（5）条、38 条、47 条以及 49 条规定的人士提供。本报告并未打算提供给零售客户使用。在其他欧洲经济区国家，本报告向被其本国认定为专业投资者（或相当性质）的人士提供。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

特别声明

在法律许可的情况下，中金公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到中金公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

研究报告评级分布可从 <http://www.cicc.com.cn/CICC/chinese/operation/page4-4.htm> 获悉。

个股评级标准：“确信买入”（Conviction BUY）：分析员估测未来 6~12 个月，某个股的绝对收益在 30% 以上；绝对收益在 20% 以上的个股为“推荐”、在 -10%~20% 之间的为“中性”、在 -10% 以下的为“回避”；绝对收益在 -20% 以下“确信卖出”（Conviction SELL）。星号代表首次覆盖或者评级发生其它除上、下方向外的变更（如*确信卖出 - 纳入确信卖出、*回避 - 移出确信卖出、*推荐 - 移出确信买入、*确信买入 - 纳入确信买入）。

行业评级标准：“超配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑赢大盘 10% 以上；“标配”，估测未来 6~12 个月某行业表现与大盘的关系在 -10% 与 10% 之间；“低配”，估测未来 6~12 个月某行业会跑输大盘 10% 以上。

本报告的版权仅为中金公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式转发、翻版、复制、刊登、发表或引用。

V150902

编辑：张莹



北京

中国国际金融股份有限公司
北京市建国门外大街1号
国贸写字楼2座28层
邮编: 100004
电话: (86-10) 6505-1166
传真: (86-10) 6505-1156

深圳

中国国际金融股份有限公司深圳分公司
深圳市福田区深南大道7088号
招商银行大厦25楼2503室
邮编: 518040
电话: (86-755) 8319-5000
传真: (86-755) 8319-9229

上海

中国国际金融股份有限公司上海分公司
上海市浦东新区陆家嘴环路1233号
汇亚大厦32层
邮编: 200120
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 5888-8976

Singapore

China International Capital
Corporation (Singapore) Pte. Limited
#39-04, 6 Battery Road
Singapore 049909
Tel: (65) 6572-1999
Fax: (65) 6327-1278

香港

中国国际金融(香港)有限公司
香港中环港景街1号
国际金融中心第一期29楼
电话: (852) 2872-2000
传真: (852) 2872-2100

United Kingdom

China International Capital
Corporation (UK) Limited
Level 25, 125 Old Broad Street
London EC2N 1AR, United Kingdom
Tel: (44-20) 7367-5718
Fax: (44-20) 7367-5719

北京建国门外大街证券营业部

北京市建国门外大街甲6号
SK大厦1层
邮编: 100022
电话: (86-10) 8567-9238
传真: (86-10) 8567-9235

上海德丰路证券营业部

上海市奉贤区德丰路299弄1号
A座11楼1105室
邮编: 201400
电话: (86-21) 5879-6226
传真: (86-21) 6887-5123

南京汉中路证券营业部

南京市鼓楼区汉中路2号
亚太商务楼30层C区
邮编: 210005
电话: (86-25) 8316-8988
传真: (86-25) 8316-8397

厦门莲岳路证券营业部

厦门市思明区莲岳路1号
磐基中心商务楼4层
邮编: 361012
电话: (86-592) 515-7000
传真: (86-592) 511-5527

重庆洪湖西路证券营业部

重庆市北部新区洪湖西路9号
欧瑞蓝爵商务中心10层及欧瑞
蓝爵公馆1层
邮编: 401120
电话: (86-23) 6307-7088
传真: (86-23) 6739-6636

佛山季华五路证券营业部

佛山市禅城区季华五路2号
卓远商务大厦一座12层
邮编: 528000
电话: (86-757) 8290-3588
传真: (86-757) 8303-6299

宁波扬帆路证券营业部

宁波市高新区扬帆路999弄5号
11层
邮编: 315103
电话: (86-0574) 8907-7288
传真: (86-0574) 8907-7328

北京科学院南路证券营业部

北京市海淀区科学院南路2号
融科资讯中心A座6层
邮编: 100190
电话: (86-10) 8286-1086
传真: (86-10) 8286-1106

深圳福华一路证券营业部

深圳市福田区福华一路6号
免税商务大厦裙楼201
邮编: 518048
电话: (86-755) 8832-2388
传真: (86-755) 8254-8243

广州天河路证券营业部

广州市天河区天河路208号
粤海天河城大厦40层
邮编: 510620
电话: (86-20) 8396-3968
传真: (86-20) 8516-8198

武汉中南路证券营业部

武汉市武昌区中南路99号
保利广场写字楼43层4301-B
邮编: 430070
电话: (86-27) 8334-3099
传真: (86-27) 8359-0535

天津南京路证券营业部

天津市和平区南京路219号
天津环贸商务中心(天津中心)10层
邮编: 300051
电话: (86-22) 2317-6188
传真: (86-22) 2321-5079

云浮新兴东堤北路证券营业部

云浮市新兴县新城镇东堤北路温氏科技园服务
楼C1幢二楼
邮编: 527499
电话: (86-766) 2985-088
传真: (86-766) 2985-018

福州五四路证券营业部

福州市鼓楼区五四路128-1号恒力城办公楼
38层02-03室
邮编: 350001
电话: (86-591) 8625 3088
传真: (86-591) 8625 3050

上海淮海中路证券营业部

上海市淮海中路398号
邮编: 200020
电话: (86-21) 6386-1195
传真: (86-21) 6386-1180

杭州教工路证券营业部

杭州市教工路18号
世贸丽晶城欧美中心1层
邮编: 310012
电话: (86-571) 8849-8000
传真: (86-571) 8735-7743

成都滨江东路证券营业部

成都市锦江区滨江东路9号
香格里拉办公楼1层、16层
邮编: 610021
电话: (86-28) 8612-8188
传真: (86-28) 8444-7010

青岛香港中路证券营业部

青岛市市南区香港中路9号
香格里拉写字楼中心11层
邮编: 266071
电话: (86-532) 6670-6789
传真: (86-532) 6887-7018

大连港兴路证券营业部

大连市中山区港兴路6号
万达中心16层
邮编: 116001
电话: (86-411) 8237-2388
传真: (86-411) 8814-2933

长沙车站北路证券营业部

长沙市芙蓉区车站北路459号
证券大厦附楼三楼
邮编: 410001
电话: (86-731) 8878-7088
传真: (86-731) 8446-2455

