

投资评级：强烈推荐（维持）

分析师

黄淑妍 0755-83753659

Email:huangsy@cgws.com

执业证书编号:S1070514080003

联系人:

张正威 0755-83669524

Email:zhangzhengwei@cgws.com

从业证书编号:S1070115100009

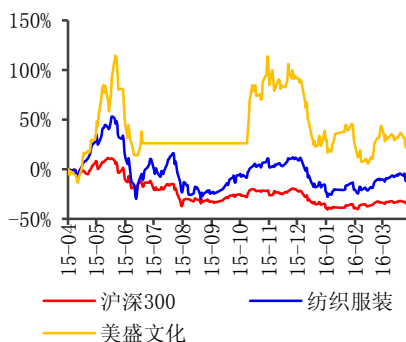
市场数据

目前股价	33.5
总市值(亿元)	149.41
流通市值(亿元)	124.70
总股本(万股)	44,600
流通股本(万股)	37,225
12个月最高/最低	61.60/22.98

盈利预测

	2015A	2016E	2017E
营业收入	408.1	591.7	769.3
(+/-%)	-10.5%	45.0%	30.0%
净利润	126.4	153.5	197.7
(+/-%)	30.1%	21.4%	28.8%
摊薄 EPS	0.28	0.34	0.44
PE	118.20	97.32	75.57

股价表现



数据来源：贝格数据

投资收益致净利润大增，加强研发完善文化生态圈 ——美盛文化（002699）公司动态点评

投资建议

公司布局泛娱乐平台，定增募资后将有更大能力和资本实现跨越式发展，收入及利润将有望成倍增长，公司通过并购、投资等方式布局文化生态圈，业务横跨二次元动漫、游戏、儿童剧、衍生品等各大领域，综合性文化产业平台已初具雏形，公司利用资本优势加快资源整合步伐，进一步优化各类资源，强势打造“美盛”品牌，大力推广和提升其文化形象，各项业务多点开花将为公司提供新的赢利点及较大业绩弹性。收购真趣网络为公司搭建泛娱乐大平台以及 IP 变现增强了实力，公司近期积极投资加大外延扩张力度，更多 IP 文化生态圈项目将陆续展开，转型战略进入全面发力阶段，随着产业链布局的不断完善，公司未来重心向泛娱乐产业转移，在中国内容消费产业加速扩张的新经济形势下，未来公司业绩有望突破爆发，预计 2016-2017 年 EPS 分别为 0.34 元、0.44 元，对应 PE 分别为 97X、76X，后续催化充分，维持“强烈推荐”的投资评级。

投资要点

- 净利润同比大增，业绩符合预期：**公司 2015 年实现营收 4.08 亿元，同比减少 10.50%；实现归属上市公司股东净利润 1.26 亿元，同比上升 30.15%；扣非后净利润 0.57 亿元，同比减少 18.01%；实现每股收益 0.29 元，同比增长 20.83%。2015 年第四季度单季度实现营业收入 0.90 亿元，同比下滑 12.82%；净利润 0.36 亿元，同比增长 4.61%；扣非后净利润 0.03 亿元。2015 年业绩符合公司此前三季报中的预测，在转型的过程中保持了经营业绩的稳定增长。
- 服饰收入减少，期间费用上升：**公司营业收入出现下滑的主要原因是其原有主业动漫服饰产品的收入减少，而受益于投资收益的增加，公司在主营下滑 10.50% 的同时净利润增长 30.15%。费用方面，由于动画片播映费用的增加，销售费用较去年增长 16.87% 至 1585.79 万元，销售费用率较去年上升 0.91pct 至 3.89%，管理费用同比增长 20.11% 至 6065.76 万元，管理费用率同比上升 3.79pct 至 14.86%，主要由于公司加大了研发方面投入及职工薪酬增加，财务费用则由于汇兑收益增加大幅下降 743.26% 至 -742.37 万元，财务费用率同比下降 2.07pct 至 -1.82%。
- 积极外延投资转型，完善文化产业链：**公司目前以原创动漫衍生品业务、原创动漫业务、原创游戏业务及儿童剧演艺业务为核心，通过一系列外延式投资并购打通文化产业上下游、完善产业链，目前已初步打造出以“自有 IP+内容制作+内容发行运营+衍生品开发设计+线上线下零售渠道”自上而下的泛娱乐文化生态圈。公司在原创衍生品业务方面具备先发优势，目前产品以外销为主，与全球主要动漫衍生品供应商 Disguise、

Christy等建立合作，收购荷兰渠道商以实现全球销售网络布局；收购美盛动漫及美盛游戏设计研发自主IP形象及多终端游戏产品；收购星梦工坊拓展儿童舞台剧演艺事业，未来将围绕核心IP开发舞台剧作品。此外公司在2015年加快对外投资节奏，在原有衍生品业务市场基础上，围绕文化娱乐产业不断打造“美盛”品牌泛娱乐生态圈。

- **定增构建IP库，增强优质IP获取：**公司此前定增申请通过发审委审核，方案拟募集资金不超过约30.3亿元，增发股份不超过9000万股，赵小强先生认购金额不低于10亿元、新余乐活投资认购金额约8550万、新余天游投资认购金额约7825万元。募集资金将投向IP文化生态圈项目及收购真趣网络，其中21亿元将用以打造完整的IP文化生态圈，IP生态圈包括SIP共塑平台、泛娱乐开发运营平台、IP仓库以及美盛IP生态产业基地等项目，另外9.30亿元用于收购真趣网络100%股权，真趣网络主营移动游戏平台及移动广告平台业务，将为公司打造泛娱乐文化产业平台提供重要变现渠道及运营平台。
- **风险提示：**文化生态圈建设进程或战略转型进度不达预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	456	408	592	769	1000	成长性					
营业成本	290	254	362	469	610	营业收入增长	97.3%	-10.5%	45.0%	30.0%	30.0%
销售费用	14	16	22	28	39	营业成本增长	94.1%	-12.2%	42.5%	29.6%	30.0%
管理费用	51	61	70	88	112	营业利润增长	129.2%	18.9%	24.9%	33.1%	15.0%
财务费用	1	-7	-18	-21	-20	利润总额增长	134.8%	21.7%	20.8%	28.5%	13.4%
投资净收益	10	71	26	35	15	净利润增长	132.7%	30.1%	21.4%	28.8%	10.3%
营业利润	115	136	170	227	261	盈利能力					
营业外收支	20	27	27	27	27	毛利率	36.5%	37.7%	38.8%	39.0%	39.0%
利润总额	134	163	197	254	288	销售净利率	21.5%	31.2%	26.1%	25.9%	21.9%
所得税	36	36	43	55	68	ROE	13.9%	10.9%	11.7%	13.1%	12.6%
少数股东损益	1	1	1	1	1	ROIC	11.2%	19.7%	20.0%	19.6%	23.5%
净利润	97	126	154	198	218	营运效率					
资产负债表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	销售费用/营业收入	3.0%	3.9%	3.7%	3.7%	3.9%
流动资产	515	699	892	1069	1349	管理费用/营业收入	11.1%	14.9%	11.9%	11.5%	11.2%
货币资金	213	518	440	705	656	财务费用/营业收入	0.3%	-1.8%	-3.0%	-2.7%	-2.0%
应收票据及账款	60	71	119	128	194	投资收益/营业利润	8.8%	51.8%	15.3%	15.5%	5.8%
预付账款	14	8	23	18	36	所得税/利润总额	26.9%	22.2%	21.7%	21.5%	23.7%
存货	176	91	289	204	437	应收账款周转率	7.57	5.73	4.96	5.99	5.16
非流动资产	412	625	609	599	589	存货周转率	1.65	2.79	1.25	2.30	1.40
固定资产合计	287	327	317	307	297	流动资产周转率	0.39	0.37	0.55	0.61	0.65
资产总计	927	1324	1501	1667	1937	总资产周转率	0.49	0.31	0.39	0.46	0.52
流动负债	97	153	202	204	270	偿债能力					
短期借款	0	0	0	0	0	资产负债率	19.7%	11.6%	13.5%	12.3%	13.9%
应付票据及账款	60	61	111	112	178	流动比率	5.30	4.57	4.41	5.23	5.00
非流动负债	86	0	0	0	0	速动比率	3.24	3.97	2.98	4.23	3.38
长期借款	70	0	0	0	0	每股指标 (元)					
负债合计	183	153	202	204	270	EPS	0.22	0.28	0.34	0.44	0.49
股东权益	744	1171	1325	1524	1743	每股净资产	1.67	2.62	2.91	3.28	3.74
股本	206	446	446	446	446	每股经营现金流	0.34	0.73	-0.18	0.59	-0.11
留存收益	228	327	480	678	896	每股经营现金/EPS	1.58	2.58	-0.51	1.34	-0.22
少数股东权益	45	13	14	15	16	估值	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
负债和权益总计	927	1324	1527	1728	2013	PE	153.83	118.20	97.32	75.57	68.49
现金流量表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E	PEG	5.75	5.92	2.16	2.52	2.28
经营活动现金流	-22	52	-109	232	-84	PB	21.36	12.91	11.40	9.90	8.65
其中营运资本减少	4	128	144	174	215	EV/EBITDA	32.77	36.61	25.25	19.42	14.94
投资活动现金流	196	-55	20	20	20	EV/SALES	46.55	82.01	74.13	58.34	51.83
其中资本支出	43	32	0	0	0	EV/IC	14.86	35.32	24.49	18.50	14.28
融资活动现金流	-18	330	11	13	15	ROIC/WACC	11.61	22.91	16.78	17.81	13.36
净现金总变化	156	326	-78	265	-48	REP	0.11	0.20	0.20	0.20	0.23

研究员介绍及承诺

黄淑妍: 中山大学硕士, 2012 年加入长城证券, 任纺织服装行业高级研究员, 2014 年入围新财富纺织服装行业最佳分析师。

张正威: 2015 年加入长城证券, 任纺织服装行业研究员。

本人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, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券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进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券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。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;

推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;

中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;

回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;

中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;

回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李双红: 0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
黄永泉: 0755-83699629, 13544440001, huangyq@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层

邮编: 518034 传真: 86-755-83516207

北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编: 100044 传真: 86-10-88366686

上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼

邮编: 200135 传真: 021-61680357

网址: <http://www.cgws.com>