

证券研究报告

平安纺织服装

强烈推荐 (维持)

证券分析师

于旭辉

投资咨询资格编号 S1060512010002
电话 021-38632830
邮箱 YUXUHUI882@pingan.com.cn

耿邦昊

投资咨询资格编号S1000510120052
电话0755-22625433
邮箱 gengbanghao458@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，
如经由未经许可的渠道获得研究报告，
请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的
声明内容。

美盛文化(002699)

开展国际合作，插上腾飞翅膀

事项：公司公告了全资子公司对外投资公告，全资子公司香港美盛文化有限公司（香港美盛）决定投资杰克仕太平洋贸易有限公司（简称杰克仕美盛香港）49%的股权。杰克仕美盛香港，首期注册资本 100 万美元，主要从事杰克仕香港指定产品销售。

平安观点：

■ 与国际玩具商开展合作，补全渠道闭环

本次合资成立的杰克仕美盛香港主要从事杰克仕香港指定产品销售，《合资协议》约定杰克仕美盛香港将设立全资子公司杰克仕美盛贸易（上海）有限公司，设立在上海自贸区，主要从事授权产品推广、销售，以及杰克仕香港指定之专利产品推广、销售等。

杰克仕香港是杰克仕太平洋（JAKKS PACIFIC INC.）的全资子公司。杰克仕太平洋公司是美国纳斯达克上市公司（股票代码：JAKK），为全球领先玩具公司，迪士尼的全球授权商，主要从事各类玩具设计、生产、销售，包括杰克仕知识产权产品，以及多项主要娱乐制作公司授权之玩具；也是美盛文化的长期合作客户。

公司与国际玩具商合资设立杰克仕美盛上海，有利于国内市场的开拓和发展。相信，随着后续系列产品的对接，美盛文化此前有所欠缺的渠道端闭环终将得到弥补和完善，为将来美盛文化的衍生品落地奠定良好基础。

■ 公司有望涉足玩具和国内迪士尼产业链，插上腾飞翅膀

未来公司将致力于打造动漫原创、游戏制作、网络平台、国内外终端销售、儿童剧演绎、影视制作、发行等一体的综合型大文化产业版图；将形成以动画、游戏、影视等核心 IP 资源为基础，支撑服饰、饰物等衍生品运营销售，以产业链后端的销售盈利反哺产业链前端的创作投入的良性生态闭环。

此次合资，不仅有望凭借杰克仕太平洋的产品，打造和完善之前欠缺的渠道闭环；更有意义的是，可能凭借杰克仕在玩具方面的优势将触角延伸至动漫服饰品类之外的玩具这一领域。根据国际经验，在动漫衍生品中，玩具品类占比几近半壁江山，远高于动漫服饰 15% 左右的比例；经此合作，美盛未来的业务发展空间无疑更加巨大。并且，我们在公开资料中发现，杰克仕太平洋拥有众多的迪士尼动漫形象授权以及相关衍生品，是迪士尼全球重要的动漫形象授权商；与之合作，美盛有望在 2015 年上海迪士尼乐园开园后极大的开拓国内迪士尼动漫授权市场。

■ 看好未来整合空间，布局正在提速，维持“强烈推荐”评级

由于此次合作投资，未能披露未来的具体合作事宜，因此无法判断具体的业绩增厚，我们暂不调整盈利预测，维持 2014-2016 年 EPS 分别为 0.42、0.66 和 0.91 元的判断，结合当前股价对应 2014-2016 年 PE 分别为 79、50 和 36 倍。公司战略日渐清晰，国际合作进一步打开发展空间，从定增后表现来看布局正在提速，维持“强烈推荐”评级，给予未来 6 个月 45 元的目标价。

■ **风险提示：**整合效果和协同效应低于预期。

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	522	459	806	753	949
现金	456	133	627	516	616
应收账款	34	33	62	86	121
其他应收款	1	3	4	7	9
预付账款	1	6	10	14	19
存货	27	57	99	129	183
其他流动资产	2	228	2	2	2
非流动资产	160	349	429	629	630
长期投资	5	5	0	0	0
固定资产	127	201	360	559	577
无形资产	21	24	29	32	35
其他非流动资产	8	118	41	37	18
资产总计	682	808	1235	1382	1580
流动负债	24	45	83	76	98
短期借款	0	0	20	0	0
应付账款	8	23	40	52	74
其他流动负债	16	22	23	23	24
非流动负债	7	100	99	122	124
长期借款	0	69	86	108	108
其他非流动负债	7	31	12	14	16
负债合计	31	146	182	198	222
少数股东权益	1	17	17	17	17
股本	94	94	206	206	206
资本公积	412	412	606	606	606
留存收益	144	139	220	347	521
归属母公司股东权益	650	645	1036	1167	1341
负债和股东权益	682	808	1235	1382	1580

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	65	50	242	117	146
净利润	49	41	86	136	187
折旧摊销	5	9	15	25	32
财务费用	-2	-2	-1	-0	3
投资损失	0	-4	-4	-4	-4
营运资金变动	10	8	133	-58	-96
其他经营现金流	3	-3	12	18	24
投资活动现金流	-384	-93	-86	-221	-29
资本支出	40	128	160	220	30
长期投资	0	-225	-5	0	0
其他投资现金流	-344	-191	69	-1	1
筹资活动现金流	406	27	339	-7	-17
短期借款	-20	0	20	-20	0
长期借款	0	69	17	22	0
普通股增加	24	0	112	0	0
资本公积增加	403	0	194	0	0
其他筹资现金流	-0	-42	-4	-9	-17
现金净增加额	86	-16	494	-111	100

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	205	231	435	598	845
营业成本	124	149	262	339	480
营业税金及附加	2	2	4	5	8
营业费用	7	8	17	21	28
管理费用	23	32	55	72	97
财务费用	-2	-2	-1	-0	3
资产减值损失	-0	-0	0	0	0
公允价值变动收益	-1	4	4	4	0
投资净收益	-0	4	4	4	4
营业利润	50	50	106	169	233
营业外收入	17	7	10	10	10
营业外支出	1	0	1	1	1
利润总额	67	57	116	178	243
所得税	17	16	30	43	56
净利润	49	41	86	136	187
少数股东损益	0	-0	0	0	0
归属母公司净利润	49	42	86	136	187
EBITDA	52	57	121	194	268
EPS (元)	0.52	0.45	0.42	0.66	0.91

会计年度	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力					
营业收入	-5.7	12.7	88.4	37.4	41.2
营业利润	-19.9	0.6	112.4	59.0	38.1
归属于母公司净利润	1.5	-14.9	105.3	58.3	37.9
获利能力					
毛利率(%)	39.3	35.4	39.9	43.3	43.2
净利率(%)	23.9	18.1	19.7	22.7	22.1
ROE(%)	7.5	6.5	8.3	11.6	13.9
ROIC(%)	18.1	5.7	14.5	16.4	21.2
偿债能力					
资产负债率(%)	4.6	18.0	14.7	14.3	14.0
净负债比率(%)	0.00	47.58	58.38	54.50	48.56
流动比率	21.48	10.12	9.68	9.96	9.69
速动比率	20.38	8.40	8.04	7.61	7.13
营运能力					
总资产周转率	0.46	0.31	0.43	0.46	0.57
应收账款周转率	5	6	9	8	8
应付账款周转率	12.97	9.59	8.24	7.31	7.58
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.24	0.20	0.42	0.66	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.32	0.24	1.18	0.57	0.71
每股净资产(最新摊薄)	3.16	3.14	5.04	5.67	6.52
估值比率					
P/E	138.1	165.7	78.93	50.23	36.43
P/B	10.49	10.56	6.58	5.85	5.08
EV/EBITDA	99	91	43	27	19

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品,为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考,双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户,并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的,本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能,也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险,投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准,不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠,但平安证券不能担保其准确性或完整性,报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价,报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任,除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断,可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问,此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号 荣超大厦 16 楼	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融 大厦 25 楼	北京市西城区金融大街 23 号平 安大厦 6 楼 601 室
邮编：518048	邮编：200120	邮编：100031
传真：(0755) 82449257	传真：(021) 33830395	