

# 收入有所波动，北马四季度确认增厚业绩

## ——中体产业（600158）季报点评

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2019年11月04日

传媒——体育健身

证券分析师

姚磊

bhzqyao@sina.cn

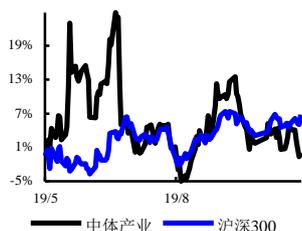
评级：

增持

最新收盘价：

9.75

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《体育业务稳步增长，下半年业绩将持续释放——中体产业（600158）半年报点评》2019/9/2

事件：

2019年前三季度公司实现营业收入6.56亿元，同比减少11.32%；归属于上市公司股东的净利润3270.66万元，同比减少26.24%，基本每股收益0.0388元，同比减少26.24%。

投资要点：

### ● 体育地产业务和赛事收入确认有所下滑，四季度相对稳健

前三季度公司业绩下滑主要系体育地产业务和赛事业务确认收入同比减少所致。报告期内公司的主要体育地产项目宁波中体SPORT城于6月份正式开业，使体育地产业务收入相较于去年同期有所下滑，此外；同时收入占比相对较重的北京马拉松于11月3日起跑，比去年的9月16日有所延后，导致今年前三季度的收入同比下滑。因此整体看公司在四季度收入应该存在相对增长，北马的举办将使全年业绩保持相对平稳的水平。

### ● 未来看点仍在于重组继续推进

公司目前最大的看点在于继续推进体育彩票服务、体育标准服务和认证检测领域四家公司的股权收购。我们认为公司此举一方面将完善公司业务版图、实现公司作为国内体育产业标杆公司的战略目标；另一方面也表明公司管理层干事创业敢担当的决心和信心，是我们看好公司中长期发展的核心逻辑，若收购完成也将进一步平滑公司业绩的稳定性。

### ● 投资评级和盈利预测

我们认为公司在体育赛事运营、市场开发、体育综合体开发运营等业务的资源优势处于持续释放周期，中期内受益于未来三年的大赛密集举办而获得业绩支撑。我们继续给予公司“增持”的投资评级，预计公司2019-2021年EPS分别为0.14、0.20和0.26元/股。

### ● 风险提示

产业政策风险，业务开展不达预期，经营发生重大变化，地产行业持续低迷。

财务摘要（百万元）	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	1092.23	1449.88	2048.80	2863.48	3871.65
(+/-)%	-7.92%	32.75%	41.31%	39.76%	35.21%
息税前利润（EBIT）	62.24	113.08	174.15	257.43	335.67
(+/-)%	-1.79%	81.69%	54.01%	47.82%	30.40%
净利润	58.11	83.91	114.33	167.70	220.20
(+/-)%	-4.75%	44.38%	36.26%	46.68%	31.30%
每股收益（元）	0.07	0.10	0.14	0.20	0.26

表：三张表及主要财务指标

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	609	835	1432	2385	3783	营业收入	1092	1450	2049	2863	3872
应收账款及应收票据	90	162	141	206	284	营业成本	826	1101	1537	2119	2865
预付账款	37	29	37	49	63	营业税金及附加	21	29	39	54	73
其他应收款	260	278	309	345	382	销售费用	58	57	82	118	161
存货	2289	2069	2315	2612	2747	管理费用	123	145	215	312	434
其他流动资产	140	146	146	146	146	研发费用	2	6	2	3	4
流动资产合计	3425	3520	4380	5744	7406	财务费用	3	-4	-7	-13	-23
长期股权投资	89	132	132	132	132	资产减值损失	21	42	0	0	0
固定资产合计	87	78	78	78	78	其他收益	7	7	0	0	0
无形资产	15	14	14	14	14	投资收益	31	55	10	10	10
商誉	59	36	36	36	36	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
长期待摊费用	24	28	28	28	28	资产处置收益	1	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业利润	77	138	191	280	368
资产总计	3855	4256	5067	6381	7992	营业外收支	1	0	0	0	0
短期借款	22	30	30	30	30	利润总额	78	138	191	280	368
应付票据及应付账款	419	725	741	1068	1431	所得税费用	31	46	67	98	129
预收账款	758	960	1379	1917	2596	净利润	46	91	124	182	239
应付职工薪酬	37	46	65	90	121	归母净利润	58	84	114	168	220
应交税费	20	33	41	59	80	少数股东损益	-12	8	10	15	19
其他流动负债	1	5	5	5	5	基本每股收益	0.07	0.10	0.14	0.20	0.26
长期借款	105	73	73	73	73						
预计负债	0	0	0	0	0	<b>财务指标</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>
负债合计	1932	2280	2981	4113	5485	营收增长率	-7.92%	32.75%	41.31%	39.76%	35.21%
股东权益	1923	1976	2086	2268	2507	EBIT 增长率	-1.79%	81.69%	54.01%	47.82%	30.40%
						净利润增长率	-4.75%	44.38%	36.26%	46.68%	31.30%
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2017A</b>	<b>2018A</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	销售毛利率	24.40%	24.06%	25.00%	26.00%	26.00%
净利润	58	84	114	168	220	销售净利率	4.26%	6.31%	6.07%	6.37%	6.18%
折旧与摊销	18	19	0	0	0	ROE	3.57%	4.95%	6.37%	8.54%	10.09%
经营活动现金流净额	214	433	553	895	1339	ROIC	2.32%	5.97%	14.72%	-7486.51%	-18.80%
投资活动现金流净额	-7	29	60	60	60	BVPS	1.93	2.01	2.13	2.33	2.59
筹资活动现金流净额	-20	-225	-16	-1	-1	资产负债率	50.12%	53.57%	58.84%	64.45%	68.63%
现金净变动	187	237	597	954	1398	PE	149.25	89.39	81.10	55.29	42.11
期初现金余额	391	578	835	1432	2385	PB	5.32	4.42	5.17	4.72	4.25
期末现金余额	578	815	1432	2385	3783	EV/EBITDA	104.07	51.47	45.74	27.24	16.73

## 投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**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和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份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“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)  
+86 22 2845 1975  
张源  
+86 22 2383 9067  
王磊  
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857  
刘秀峰  
+86 10 6810 4658  
滕飞  
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾  
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
杨旭  
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程  
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
朱林宁  
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋暘  
+86 22 2845 1131  
张世良  
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
孟凡迪  
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉  
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)