证券研究报告—动态报告/公司快评

纺织服装及日化

服装Ⅱ

贵人鸟（603555）

重大事件快评

买入

（维持评级）

2015年05月22日

布局校园体育赛事资源，把握中国体育产业发展关键环节

证券分析师： 朱元 021-60933162 zhuyuan2@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513070005
联系人： 郭陈杰 021-60875168 guocj@guosen.com.cn

事项：

贵人鸟5月21日发布公告：为推动我国校园体育的发展，同时也为继续战略性的布局体育产业，公司与中国大学生体育协会（大体协）、中国中学生体育协会（中体协）、山西传媒学院、虎扑、尤尼斯体育文化传播签署《合作框架协议书》，成立三家公司，分别从事校园体育内容专业视频制作、赛事运营以及体育经纪业务。

评论：

■ **战略牵手大体协、中体协，布局校园体育赛事资源**

公司此次拟投入近2.09亿布局校园体育赛事资源，具体合作框架主要涉及三个方面：①公司与大体协、中体协、山西传媒学院、虎扑、尤尼斯体育文化合资成立一家公司（贵人鸟持股 30%），**以校园体育内容专业视频制作、赛事互联网视频业务为基础核心**，打造校园体育互联网平台；②公司与大体协、中体协、虎扑、尤尼斯合资成立一家公司（贵人鸟持股37%），**专业从事赛事运营业务**；③公司与大体协、中体协、虎扑、尤尼斯合资成立一家公司（贵人鸟持股37%），**专业从事体育经纪业务**，为学生运动人才和教练员、裁判员服务。

作为隶属国家教育的体育协会组织，大体协与中体协拥有国内项目最丰富、覆盖面最广的校园赛事资源，包括中国大学生足球联赛(CUFL)、中国大学生篮球联赛（CUBA）、中国大学生排球联赛等精品校园赛事，以及大学生单项体育赛事80多项、中学生单项赛事40多项等。此次签署《合作框架协议书》后，公司将获得由大体协、中体协主办各类体育赛事的独家开发权益，包括节目制作权、互联网信息传播权、网络版权、利用自有网站进行广告推广的权利等，利用自身的资金实力以及虎扑在体育领域多年的赛事运营、推广及互联网技术优势，优选开发商业潜力较大的校园赛事，并通过广告、体育用品、赛事内容版权等途径完成变现。此外，公司通过此次合作有望直接对接大体协、中体协的赛事信息系统，包括运动员、教练员实名注册、技术统计等重要信息，为将来进一步挖掘与培养优秀体育人才奠定基础。

表 1：三家拟成立公司注册资本结构

（万元）	赛事视频公司		赛事运营公司		体育经纪公司		出资额合计	职能
出资方	出资额	持股比例	出资额	持股比例	出资额	持股比例		
贵人鸟	6525	30%	13522.21	37%	811.42	37%	20858.63	资金支持
虎扑	2175	10%	2192.79	6%	121.58	6%	4489.37	与互联网相结合的相关技术支持
大体协、中体协下属公司	150	30%	185	37%	37	37%	372	提供赛事资源
尤尼斯	50	10%	100	20%	20	20%	170	拟设公司的运作和管理
山西传媒学院	100	20%					100	赛事视频内容的制作
合计	9000	100%	16000	100%	990	100%		

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ **校园体育赛事开发潜力大，重要意义进一步显现**

随着校园足球在教育工作中地位的提升，并作为中国足球发展的基础性任务，更多人已意识到发展校园体育对中国体育产业的重要意义。参考美国的 NCAA 模式，在成熟的校园体育运营体系下，NCAA 不仅成为美国最受关注的体育联赛之一（影响力不亚于 NBA），同时也为 NBA 及美国篮球国家队输送大量顶尖人才，成为美国篮球的摇篮。

国内目前校园体育赛事丰富，参与人数众多，但过去由于大体系、中体协的非盈利性质，因此绝大多数赛事并未经过专业的体育开发，未来的开发潜力巨大，而此次由大体协、中体协下属公司参股拟成立的三家公司，有望充分调动其积极性，提供最有力的赛事资源支持。我们认为，中国校园体育的升级发展将是大势所趋，高度契合国家的体育发展战略，公司此次摔下布局校园体育赛事资源，战略意图明确，旨在把握中国体育产业发展的关键环节，将校园体育赛事影响力做大的同时，也为自身带来更好的企业知名度及商业变现价值。另外，公司也将通过体育赛事全面覆盖校园目标人群，与体育用品端协同效应显著，充分阐释公司“体育产业+产品”的战略模式。

■ **风险提示**

战略合作进度不及预期；运动用品行业复苏缓慢；渠道扩张不及预期。

■ **把握中国体育产业发展关键环节，体育产业龙头风范尽显，维持买入评级**

经过多年渠道与库存调整，公司经营状况已基本触底，主业有一定支撑，同时公司牵手虎扑并成立产业基金，全面切入体育产业，布局将不断完善和丰富。公司此次战略牵手大体协、中体协，布局校园体育赛事资源，把握中国体育产业发展关键环节，战略意义突出，体育产业龙头风范尽显。我们维持公司 15~17 年 EPS 0.58/0.65/0.72 元的盈利预测，维持买入评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	1193	2760	2887	3132
应收款项	1497	1144	1232	1315
存货净额	211	87	89	94
其他流动资产	543	63	67	72
流动资产合计	**3444**	**4053**	**4276**	**4614**
固定资产	597	594	585	571
无形资产及其他	127	122	117	112
投资性房地产	38	38	38	38
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	**4206**	**4807**	**5016**	**5335**
短期借款及交易性金融负债	495	1000	900	900
应付款项	602	452	498	526
其他流动负债	53	70	75	79
流动负债合计	**1150**	**1522**	**1473**	**1505**
长期借款及应付债券	794	794	794	794
其他长期负债	25	25	25	25
长期负债合计	**819**	**819**	**819**	**819**
负债合计	**1970**	**2342**	**2292**	**2325**
少数股东权益	0	0	0	0
股东权益	2236	2465	2724	3010
负债和股东权益总计	**4206**	**4807**	**5016**	**5335**

关键财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
每股收益	0.51	0.58	0.65	0.72
每股红利	0.53	0.20	0.23	0.25
每股净资产	3.64	4.02	4.44	4.90
ROIC	12%	13%	19%	20%
ROE	14%	14%	15%	15%
毛利率	41%	41%	42%	43%
EBIT Margin	23%	22%	23%	24%
EBITDA Margin	25%	25%	26%	27%
收入增长	-20%	9%	8%	7%
净利润增长率	-26%	13%	13%	11%
资产负债率	47%	49%	46%	44%
息率	1%	0%	0%	0%
P/E	106.0	93.7	83.2	75.1
P/B	14.8	13.4	12.1	11.0
EV/EBITDA	72.7	67.6	60.5	55.2

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	**1920**	**2087**	**2249**	**2401**
营业成本	1132	1226	1305	1380
营业税金及附加	15	13	13	14
销售费用	193	221	241	257
管理费用	145	168	176	183
财务费用	51	26	26	21
投资收益	1	1	2	2
资产减值及公允价值变动	(12)	(13)	(13)	(14)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	372	422	477	534
营业外净收支	46	49	54	54
利润总额	**418**	**471**	**531**	**588**
所得税费用	105	118	133	147
少数股东损益	0	0	0	0
归属于母公司净利润	**312**	**353**	**398**	**441**

现金流量表（百万元）	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	**312**	**353**	**398**	**441**
资产减值准备	(19)	1	0	0
折旧摊销	48	65	70	75
公允价值变动损失	12	13	13	14
财务费用	51	26	26	21
营运资本变动	(633)	825	(46)	(60)
其它	377	(1)	0	0
经营活动现金流	**97**	**1256**	**436**	**470**
资本开支	(82)	(70)	(70)	(70)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**(82)**	**(70)**	**(70)**	**(70)**
权益性融资	882	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(325)	(124)	(139)	(154)
其它融资现金流	431	505	(100)	0
融资活动现金流	**663**	**381**	**(239)**	**(154)**
现金净变动	**678**	**1567**	**127**	**245**
货币资金的期初余额	515	1193	2760	2887
货币资金的期末余额	1193	2760	2887	3132
企业自由现金流	(342)	1164	340	370
权益自由现金流	89	1650	221	354

相关研究报告:

《贵人鸟-603555-重大事件快评：投资欧洲足球经纪公司 BOY，体育外延并购迈出坚实一步》 ——2015-04-21
《贵人鸟-603555-2014 年年报点评：A 股体育产业龙头，有望乘政策之风而上》 ——2015-03-31
《贵人鸟-603555-重大事件快评：体育产业新龙头诞生》 ——2015-01-20

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。