

破旧立新坚定转型 布局文体凤凰涅槃

■收购强视传媒布局影视产业，转型大幕正式开启。公司于2014年公告收购强视传媒100%股权，最终作价6.5亿，已于15年3月完成工商登记变更。强视传媒以电视剧业务及衍生为核心业务，自成立以来投资和发行多部电视剧，包括《金粉世家》等。本次配套融资3亿元用来投资电视剧和电影，将进一步增强影视制作实力。

■传统业务彻底剥离，转型决心强烈彰显。2015年5月，公司将持有的健坤物业98%股权及恒裕矿业80%股权出售给当代集团。此后不再经营磷矿石贸易及学生公寓的运营与管理业务，彻底剥离非文化产业，坚定转型大文体产业。

■拟收购双刃剑切入体育产业，转型之路进一步坚定。公司15年7月公告拟以8.2亿元收购双刃剑，正式切入体育产业。双刃剑是一家领先的体育营销整体解决方案提供商、体育版权贸易服务商及体育赛事与活动运营商，正积极构建“体育营销生态圈”。双刃剑已与诸多知名体育营销资源建立合作关系，包括奥委会、国际级别的体育赛事以及国际知名体育明星；同时，双刃剑也积累大量知名广告客户，包括鸿星尔克、361度、东风日产等。此次配套融资将有2.8亿元用于体育赛事运营、体育版权及视频等项目，双刃剑盈利能力有望增强。

■“两子”落地掷地有声，后续布局更值得期待。公司自提出“大文体”战略转型之后，分别收购强视传媒和双刃剑切入影视文化和体育产业，大文体产业布局逐渐清晰。公司转型决心坚定，收购优质标的强视传媒和双刃剑更突显管理团队较强执行力，看好公司后续围绕大文体产业的持续布局。

■投资建议：强视传媒和双刃剑2015-2017年备考净利润分别为1.16亿、1.51亿和1.88亿元。公司已坚定转型大文体产业，是体育板块稀缺标的，近期联合苏宁拿下西甲5年直播经营权，后续持续布局看点颇多，首次给予买入-A的投资评级，12个月目标价为50元。

■风险提示：业务板块整合风险；人才流失风险

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	87.7	71.0	682.0	896.5	1,057.9
净利润	1.2	1.0	283.8	171.3	199.4
每股收益(元)	0.01	0.01	1.17	0.70	0.82
每股净资产(元)	0.82	0.82	2.12	2.85	3.71

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	3,506.3	4,338.8	21.7	35.9	30.8
市净率(倍)	30.9	30.7	11.9	8.9	6.8
净利润率	1.3%	1.3%	41.6%	19.1%	18.8%
净资产收益率	0.9%	0.7%	55.0%	24.7%	22.1%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
ROIC	1.1%	1.5%	458.0%	100.4%	165.4%

数据来源：Wind 资讯，安信证券研究中心预测

公司分析

证券研究报告

磷化工

投资评级

买入-A

首次评级

12个月目标价

50元

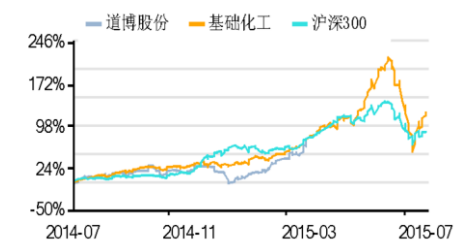
股价(2015-08-05)

25.24元

交易数据

总市值(百万元)	4,139.83
流通市值(百万元)	2,632.38
总股本(百万股)	164.02
流通股本(百万股)	104.29
12个月价格区间	10.95/25.24元

股价表现



资料来源：Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	37.50	59.55	33.38
绝对收益	27.15	47.26	122.97

文浩

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514060001
wenhao@essence.com.cn
010-66581627

许彬

分析师

SAC 执业证书编号：S1450514070001
xubin3@essence.com.cn

报告联系人

杨文硕

010-66581842

yangws@essence.com.cn

相关报告

1、传统业务逐渐剥离，积极布局“文化+体育”产业

1.1、历史沿革：逐渐剥离传统业务，力图打造“大文化产业整合平台”

公司经过多年探索，最终确定转型大文体方向，逐渐剥离传统业务，通过外延并购方式切入文化和体育产业。公司于14年4月公告收购电视剧制作公司——强视传媒，15年3月完成工商登记变更，正式切入文化行业；于15年5月份出售健坤物业以及恒裕矿业，彻底剥离传统主业；于15年7月份拟收购体育营销公司双刃剑，切入体育产业；2015年8月，联手苏宁取得西甲未来5年在中国全媒体独家代理权，体育领域布局进一步完善。

表 1：历史沿革

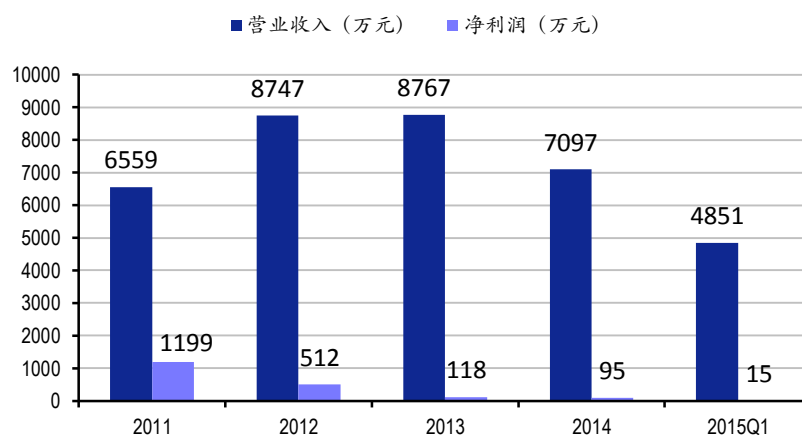
时间	大事件
1998年	登陆A股资本市场
1999年	公司控股股东天蒙羊绒有限公司将其持有的本公司法人股转让给中国国际钢铁投资公司
2001年	中国国际钢铁投资公司将其持有的本公司法人股转让给赛尔网络有限公司
2005年	赛尔网络将持有的本公司法人股转让给武汉洪山新星商贸有限公司(即为“新星汉宜”)，实际控制人为陈小燕，IT业、学生公寓租赁及物业管理
2011年	收购磷矿石贸易资产，公司主营业务变更为磷矿石贸易、房地产开发与学生公寓的运营与管理
2013年	公司处置持有武汉思瑞房地产有限公司的全部股权，公司主营业务变更为磷矿石贸易、学生公寓的租赁及运营管理
2014年	收购强视传媒，主营业务变更为影视剧制作与发行、磷矿石贸易、学生公寓的租赁及运营管理
2015年5月	当代集团对新星汉宜现金增资3亿元成为新星汉宜的控股股东，上市公司实际控制人由陈小燕女士变更为当代集团实际控制人艾路明先生
2015年6月	处置持有的恒裕矿业80%的股权及健坤物业98%的股权，彻底转型大文体产业
2015年7月	收购苏州双刃剑，切入体育产业，主营业务为“文化+体育”
2015年8月	联手苏宁取得西甲未来5年在中国全媒体独家代理权

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

1.2 公司经营：强势传媒和双刃剑将为业绩提供有力支撑

2014年，公司传统业务实现营收7097万元，净利润95万元。营收和净利润的下滑更突显转型的必要。

图 1：道博股份营业收入和净利润情况



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

2015年，道博股份完成收购强视传媒，并拟收购体育营销公司双刃剑，迈出大文体转型的第一步。道博股份拟收购的强视传媒和双刃剑2015年承诺净利润分别为7583万和5200万元，合计1.28亿元。苏州双刃剑15年预计净利润大幅增长，主要由于已签署正在执行的合同折合人民币总金额约1.5亿元，已签署的合同预计2015年度能够确认营业收入7669.54万元。

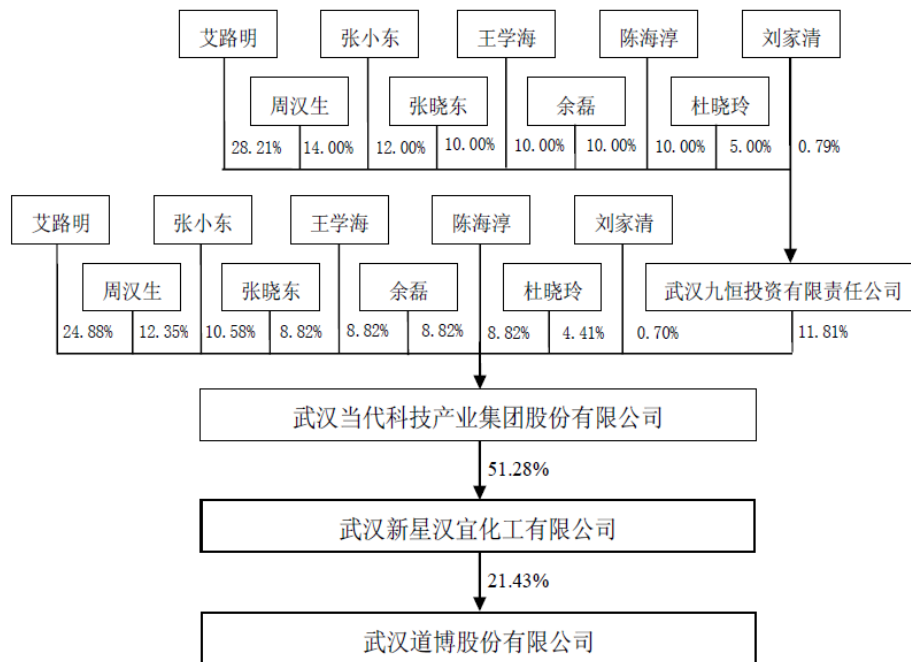
表 2：强视传媒和双刃剑预测净利润

	2015年	2016年	2017年	2018年
双刃剑扣非后净利润	5200	6900	8700	10400
增速	775.42%	32.69%	26.09%	19.54%
强视传媒归母净利润	6393	8164	10123	—
增速	34.76%	27.7%	23.99%	
合计净利润	11593	15064	18823	
增速		29.94%	24.95%	

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

本次发行完成前，新星汉宜直接持有本公司21.43%股份，为上市公司的控股股东。当代集团直接持有新星汉宜51.28%的股权，为新星汉宜的控股股东。艾路明先生直接持有当代集团24.88%的股权，并通过九恒投资间接持有当代集团3.33%的股权，为当代集团的控股股东及实际控制人。

图 2：公司股权结构图



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

本次交易后，当代集团及其一致行动人新星汉宜、天风睿盈、天风睿源持有公司股份合计为6644万股，占公司总股本的比例为27.28%，新星汉宜仍为公司的控股股东。公司的实际控制人仍为艾路明。

2、收购强视传媒 进入影视剧行业

2.1、交易方案：6.5 亿元收购强视传媒，募集配套资金 1.75 亿元

2014 年 4 月,公司启动重大资产重组并购强视传媒,已于 2015 年 3 月完成工商登记变更。道博股份拟发行 4468 万股购买游建鸣等 9 名自然人及乐视网等 6 家机构合计持有强视传媒 80.77%的股权;支付 1.25 亿元购买游建鸣等 11 名自然人及乐视网等 5 家机构合计持有强视传媒 19.23%的股权。同时,募集配套资金 1.75 亿元,新星汉宜以现金全部认购,认购数量为 1489 万股,限售期为 3 年。

游建鸣承诺强视传媒 2014 年、2015 年及 2016 合并报表归属于母公司所有者的净利润分别不低于 5,599.92 万元、7,582.97 万元及 9,641.07 万元;强视传媒 2014 年、2015 年及 2016 三个年度合并报表扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 4,743.77 万元、6,392.56 万元及 8,164.10 万元。

图 3: 强视传媒业绩承诺情况 (单位: 万元)

期限	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
归属于母公司所有者的净利润	5,599.92	7,582.97	9,641.07	12,165.36
扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润	4,743.77	6,392.56	8,164.10	10,123.15

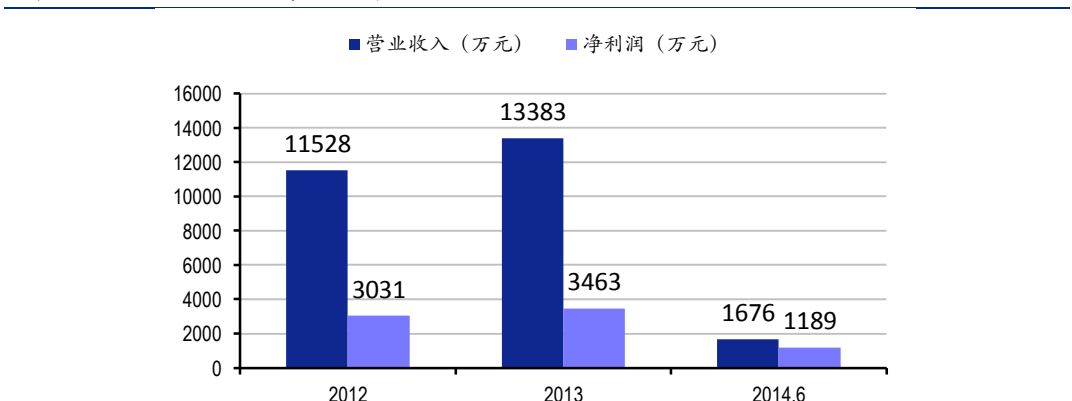
数据来源: 公司公告、安信证券研究中心

2.2、强视传媒: 投资发行多部经典作品, 配套融资进一步充实资本实力

2.2.1、营收和净利保持稳步增长, 投资发行多部经典电视剧作品

强视传媒是一家集影视节目制作、引进、发行、广告、演员经纪、动画制作及新媒体为一体的影视传媒机构, 主营业务为投资、制作和发行电视剧、电视剧衍生业务、艺人经纪业务。电视剧业务及衍生是核心业务, 营收占比最高, 2014 年上半年占比超过 90%。

图 4: 强视传媒营收和净利润情况



数据来源: 公司公告、安信证券研究中心

表 3: 各项主营业务收入和毛利率情况

产品名称	2014 年 1-6 月			2013 年			2012 年		
	营业收入 (万元)	占比	毛利率	营业收入 (万元)	占比	毛利率	营业收入 (万元)	占比	毛利率
电视剧业务及衍生	1519	91.44%	97.83%	12070	93.83%	52.48%	8810	79.85%	56.84%
艺人经纪业务	142	8.56%	65.65%	793	6.17%	75.49%	1097	9.95%	86.35%
电影业务	0	0.00%	0	0	0.00%	—	1125	10.20%	-25.03%
合计	1661	100%	95.08%	12863	100%	53.90%	11033	100%	51.42%

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

公司自成立以来累计投资或制作的电视剧作品超过 25 部，投资和发行多部电视剧，实力较强，包括《金粉世家》、《小李飞刀》、《聊斋之狐仙》等。

图 5：强视传媒部分投资和发行电视剧

剧目名称	电视剧名称及主创人员	集数	发行许可证获取时间	持有版权中的财产权情况
	《金粉世家》 导演：李大为、刘国权；主演：陈坤、董洁、刘亦菲、徐路、迟帅、寇振海	40	2002	由广东强视与林雪云、黄超霞按投资比例共同拥有
	《飞刀问情》 导演：鲁晓威、李翰滔；主演：焦恩俊、张延、修庆、牛莉	32	2001	由广东强视与湖南电广传媒股份有限公司按投资比例共同拥有

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

2.2.2、本次交易配套资金充裕，拟以 3 亿元支持电视剧和电影投资

2015 年 7 月份收购双刃剑草案中，拟发行股份募集的配套资金将使用 3 亿元用来投资强视传媒影视作品，其中 2.5 亿元用来投资电视剧，5000 万用来投资电影。

拟投拍 8 部电视剧中，《大清相国》剧本改编自王跃文先生的同名长篇小说，该小说位列 2013 年十大畅销书之一；《新金粉世家》是强视传媒 2003 年出品的电视剧《金粉世家》的翻拍作品。

图 6：强视传媒拟投资的电视剧项目

序号	电视剧项目	集数	预计开机时间	目前进度
1	《新金粉世家》	80	2015 年 9 月	已签联合摄制协议，剧本第一部已完成，第二部修改中，主创、演员洽谈中。
2	《新龙门客栈》	50	2015 年 9 月	剧本已完成，主创、演员洽谈中。
3	《大清相国》	40	2015 年 10 月	目前已与卫视签订联合摄制协议，合同约定不晚于 2015 年 10 月 28 日开机。剧本已完成，目前正在洽谈选择承制方和主创人员；主创、演员正在确定中。
4	《爸爸的小情人》	40	2015 年 12 月	剧本完成，导演确定，演员洽谈中，联合投资合同签订中。
5	《上世纪爱情》	40	2016 年 1 月	剧本修改中，主创、演员洽谈中。
6	《世代枪王》	40	2016 年 2 月	剧本已完成，主创洽谈中。
7	《爱人同志》	42	2016 年 3 月	剧本第 4 稿修改，导演已定，演员洽谈中，联合投资合同签订中。
8	《黎明 1949》	40	2016 年 5 月	剧本修改中，已出分集内容和前十五集剧本。正与各大目标卫视接洽中，主要演员要考虑电视台的意见。
合计		372		

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

本次拟投拍的 3 部电影均借助市场口碑较好的影视 IP。《我的爱如此麻辣》由著名华语作家张小娴首部小说改编，定位为时尚、都市小妞电影；《人鱼大叔》拟与韩国公司团队合作，预计有韩国人气演员加盟，是一部集爱情、魔幻、喜剧为一体的影片；《金粉世家》由本公司已发行的经典电视剧项目改编，是一部描写豪门兴衰的爱情史诗级电影。

图 7：强视传媒拟投资的电影项目

序号	电影项目	预计开机时间	目前进度
1	《人鱼大叔》	2015 年 10 月	原创剧本修改中，主创、演员洽谈中。
2	《我的爱如此麻辣》	2015 年 10 月	剧本创作中，主创洽谈中。
3	《金粉世家》	2016 年 3 月	剧本创作中，主创洽谈中。

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

3、收购双刃剑切入体育营销 借力发展大体育产业

3.1、拟发行股份及支付现金购买双刃剑

公司 15 年 7 月份发布公告拟收购双刃剑。双刃剑 100% 股权的交易价格为 8.2 亿。扣除现金支付的交易对价后，以 16.29 元/股的发行价格计算，公司本次购买资产发行股份数量为 4966 万股。双刃剑承诺 2015 年至 2018 年扣非后净利润分别为 5200 万、6900 万、8700 万和 10400 万。

图 8：双刃剑承诺扣非后净利润情况

利润承诺方	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
蒋立章、彭章瑾	5,200.00	6,900.00	8,700.00	10,400.00

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

同时，公司拟募集配套资金总额 6 亿元，用于支付本次交易中的现金对价、标的公司项

目建设、强视传媒投拍影视作品以及补充上市公司流动资金。以 20.06 元/股的发行价格计算，公司拟非公开发行 29,910,265 股。

图 9：交易配套募集资金主要用途

序号	项目名称	投资金额（万元）	占比（%）
1	本次交易的现金对价	1,100.00	1.83
2	标的公司项目建设	28,000.00	46.67
3	强视传媒投拍影视作品	30,000.00	50.00
4	补充上市公司流动资金	900.00	1.50
合计		60,000.00	100.00

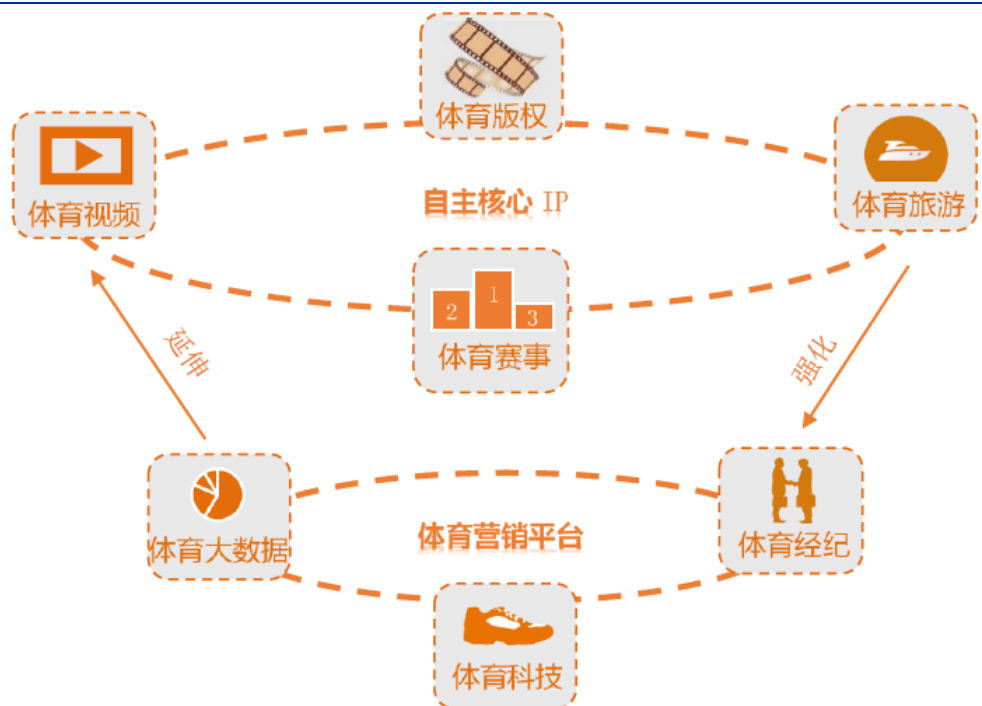
数据来源：公司公告、安信证券研究中心

3.2、双刃剑：领先的体育营销整体解决方案提供商，积累大量核心资源和优质客户

3.2.1、业务简介和历史沿革

双刃剑是一家体育营销整体解决方案提供商、体育版权贸易服务商及体育赛事与活动运营商，其传统核心业务为体育营销。双刃剑积极构建“体育营销生态圈”，正逐步打造业务范围覆盖赛事运营、体育版权、体育旅游、体育视频、体育经纪、体育科技与体育大数据的大体育产业集团。

图 10：体育产业布局



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

● 历史沿革

双刃剑以体育营销业务平台为支撑，积极构建“体育营销生态圈”，不断探索并延伸体育产业相关业务链，其业务发展大致可以分为 3 个阶段，分别是创业阶段、快速发展阶段以及产业拓展阶段。

表 4：双刃剑主营业务大事记

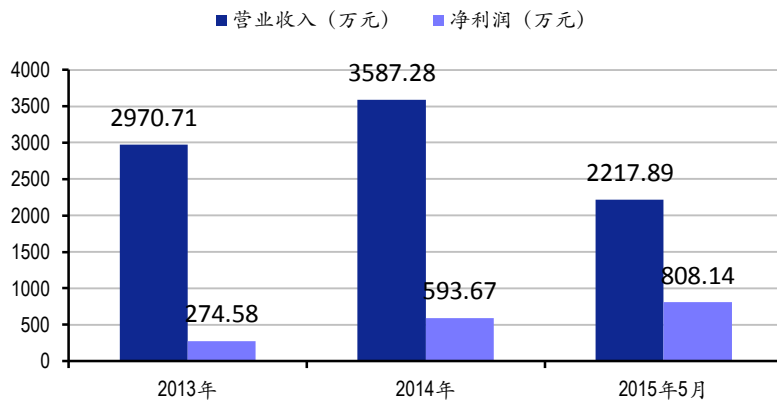
阶段	主营业务发展大事
创业阶段	开创中国新型奥运营销模式，首次成功运作中国品牌牵手国外奥委会，协助“鸿星尔克”与朝鲜奥委会签署全球合作协议。
2005-2008 年	为“鸿星尔克”独家定制 08 奥运营销方案，赞助中国女子举重运动员陈燮霞夺取第一金，与鸿星尔克“TO BE NO1”完美契合。首创 NBA 联赛单场广告投放模式，成功策划“鸿星尔克”进军 NBA 赛场
快速发展阶段	首创欧洲足球联赛单场投放模式，成功策划“鸿星尔克”进军西甲、英超赛场。
2009-2013 年	为鸿星尔克量身定制国际网球体育营销战略，通过体育赞助、明星代言及网球活动等一系列营销组合，成功将其打造成为中国网球运动第一品牌。 与南非奥委会达成合作协议，成为中国第一家在非洲拓展业务的体育营销机构 成为代理国家奥委会最多的中国体育营销机构，在 2012 年伦敦举行了“亮剑伦敦发布会”，为近二十个国家奥委会招募“伦敦奥运会”中国战略合作伙伴。
产业拓展阶段	制造中国体育用品公司最大的体育营销事件，运作 361° 成为 2016 里约奥运会官方合作伙伴
2013 年至今	成功为乐视网引入中长期西甲联赛、ATP 版权及巴西世预赛版权。 自创时尚跑步赛事 FLASH RUN（荧光夜跑）

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

3.2.2、营收和净利润保持快速增长

公司营收和净利润保持高速增长。2015 年前五个月，公司实现营业收入 2217.89 万元，实现净利润 808.14 万元，前五个月实现的净利润已超过 2014 年全年净利润。

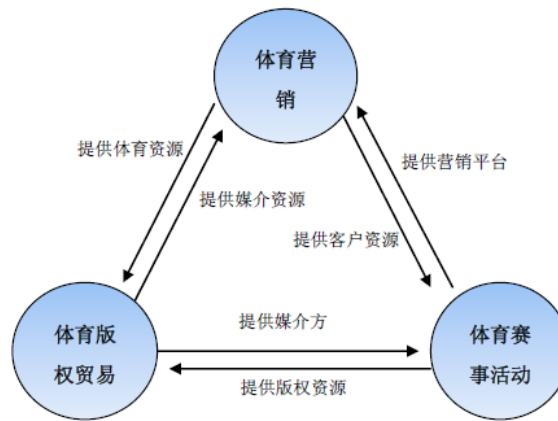
图 11：双刃剑 营收和净利润状况



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

双刃剑目前三大业务为体育营销、体育版权贸易、体育赛事及活动运营。体育营销业务是开展体育版权贸易及体育赛事与活动运营的平台基础，体育版权贸易及体育赛事与活动运营所带来的媒介资源与客户基础能反哺体育营销，提高体育营销的附加值。其中，体育营销是核心业务，收入占比最高，2015 年前五月占比为 63%。

图 12：双刃剑三大主营业务具体关系



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

毛利率方面，体育营销毛利水平最高，2015 年前五月大幅提升至 63.05%，主要是由于双刃剑帮助国内品牌进行世界顶级赛事体育营销的规格及数量有所增多；体育版权毛利率上升，主要由于欧元贬值使得西甲版权实际成本下降；体育赛事毛利率下滑主要由于自办的大众型体育赛事尚处于培育阶段。

表 5：双刃剑三大业务营收及毛利率情况

业务名称	2015 年 1-5 月			2014 年			2013 年		
	营业收入 (万)	占比	毛利率	营业收入 (万)	占比	毛利率	营业收入 (万)	占比	毛利率
体育营销	1,855.42	83.66%	63.05%	2,847.43	79.38%	39.88%	1,876.63	63.17%	26.22%
体育版权	304.09	13.71%	10.68%	719.1	20.05%	3.04%	897.86	30.22%	19.41%
体育赛事	58.38	2.63%	-0.62%	20.75	0.58%	16.87%	196.21	6.60%	18.24%
合计	2,217.89	100.00%	54.20%	3,587.28	100.00%	32.36%	2,970.71	100.00%	23.63%

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

3.2.3、积累大量核心资源和优质客户，成功案例数量较多

自成立以来，双刃剑积极推行“奥运战略”，注重国际顶级赛事资源及知名体育明星的开发，已与诸多知名体育营销资源建立友好合作关系。

图 13：与双刃剑建立友好合作关系的知名体育营销资源



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

自成立以来，双刃剑强调为客户主动创造的思维，注重发展多元化的客户基础，目前体

育营销业务涵盖众多国内不同行业知名企业。

图 14：双刃剑体育营销业务涵盖众多国内不同行业知名企业



数据来源：公司公告、安信证券研究中心

双刃剑在体育营销、体育版权贸易和体育赛事和活动运营方面均积累大量成功知名的案例。

图 15：双刃剑在体育营销领域的经典案例

经典案例	服务内容	服务特色
鸿星尔克国际网球战略	为鸿星尔克制定国际网球战略。运作其赞助澳大利亚网球公开赛、ATP 年终总决赛、WTA 年终总决赛、中国网球公开赛、上海网球大师赛、武汉网球公开赛、深圳网球公开赛等国内外著名网球赛事，同时签约网球明星代言及举办网球相关营销活动。	深入挖掘鸿星尔克“TO BE NO1”的企业发展理念，帮助客户选择国内尚处于兴起阶段的时尚网球运动作为突破口，进行一系列体育营销运作，成功将其打造成为中国网球运动第一品牌。
361°成为 2016 里约奥运会官方合作伙伴	运作 361°成为 2016 里约奥运会官方合作伙伴，为里约奥运会的志愿者、工作人员提供赞助。	中国体育服装品牌最大的体育营销事件，中国服装品牌历史第一次成为奥运会官方合作伙伴。

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

图 16：双刃剑在版权贸易领域的经典案例

案例	服务期限	服务内容	赛事盛况
乐视西甲版权	2013-2015 赛季	西甲比赛新媒体网络转播权，以及该轮比赛的集锦节目；乐视获得“2012-15 年西甲联赛互联网电视独家合作伙伴”称号	
乐视 ATP 版权	2013-2015 赛季	ATP250, ATP500, ATP1000 中国大陆地区（不含港澳台地区）信息网络转播权，以及 ATP 网球杂志使用权	

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

图 17：双刃剑赛事及活动运营的经典案例

案例	活动日期	活动内容	主要工作
双刃剑 FLASHRUN	2015 年 5 月 9 日	10 公里竞赛型荧光夜跑	活动策划（包括选择场地、制定流程、确定嘉宾、邀请媒体等）、赞助商招商、活动组织及现场执行等
东风日产高尔夫	2013 年 9 月-11 月	高尔夫球员日“一杆进洞”大奖活动	活动策划、高尔夫俱乐部联络、活动现场执行
新百伦媒体见面会	2013 年 10 月 11 日	新百伦在上海大师赛现场，举行球星见面会	活动策划（包括选择场地、制定流程、确定球员时间、邀请媒体等）、活动现场执行
鸿星尔克球童选拔、球星签约发布会	2009 年—2013 年	ERKE 签约西班牙球星罗布雷多，在上海举行发布会，并且选拔一批球童，成为上海大师赛的现场球童	活动策划（包括选择场地、制定流程、确定球员时间、邀请媒体等）、活动现场执行

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

3.4、此次配套融资将有 2.8 亿用于双刃剑体育项目，盈利能力有望进一步提升

本次配套资金中的 2.8 亿元，将用来进行双刃剑的体育项目建设，主要投向体育赛事运营、体育版权及视频等，有利于公司培育“自主核心体育 IP”，丰富商业模式，提升盈利能力。

图 18：2.8 亿元配套资金投资方向

序号	项目	预计投资金额
1	体育产业大数据平台	2,000
2	体育经纪	5,000
3	体育技术研发中心	3,000
4	体育赛事运营	10,000
5	体育旅游	2,000
6	体育版权及视频	6,000

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

4、投资建议

道博股份持有天风证券和汉口银行两家非上市金融公司股权，占公司股权比例分别为 2.1% 和 0.01%。

表 6：持有非上市金融企业股权情况

所持对象名称	持股数量 (万股)	占公司股权比例	2014 年期末账面价值 (万元)
天风证券	4908	2.1%	6136
汉口银行	49	0.01%	114

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

2015 年 5 月，道博股份将持有的健坤物业 98% 股权及恒裕矿业 80% 股权出售给当代集团，获得投资收益 1.76 亿元。

强视传媒和双刃剑 2015-2017 年备考净利润分别为 1.16 亿、1.51 亿和 1.88 亿元。公司已坚定转型大文体产业，5 号公布联合苏宁拿下西甲 5 年直播经营权，是体育板块稀缺标的，相信后续体育产业布局看点颇多，首次给予买入-A 的投资评级，12 个月目标价为 50 元。

表 7：强视传媒和双刃剑承诺扣非后净利润 (万元)

	2015 年	2016 年	2017 年
强视传媒	6393	8164	10123
双刃剑	5200	6900	8700
合计	11593	15064	18823

数据来源：公司公告、安信证券研究中心

财务报表预测和估值数据汇总(2015年08月06日)

利润表						财务指标					
(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	87.7	71.0	682.0	896.5	1,057.9	成长性					
减:营业成本	70.9	58.2	438.0	562.1	655.9	营业收入增长率	0.2%	-19.0%	861.0%	31.4%	18.0%
营业税费	1.2	0.1	2.7	3.6	4.2	营业利润增长率	-67.4%	43.0%	7,881.5	-35.4%	27.4%
销售费用	2.5	1.0	10.2	12.6	13.8	净利润增长率	-77.0%	-19.2%	29,649.2	-39.6%	16.4%
管理费用	10.8	9.1	102.3	121.0	137.5	EBITDA 增长率	-47.6%	32.0%	3,707.4	-35.9%	26.6%
财务费用	0.5	1.3	-1.4	-3.4	-5.1	EBIT 增长率	-63.6%	60.3%	5,846.2	-36.2%	27.0%
资产减值损失	1.3	-2.4	2.0	5.0	2.0	NOPLAT 增长率	-78.7%	37.4%	15,032.2	-36.2%	27.0%
加:公允价值变动收益	-	-	-	-	-	投资资本增长率	-1.0%	-49.6%	191.0%	-22.9%	-5.5%
投资和汇兑收益	2.3	0.1	176.2	1.0	1.0	净资产增长率	0.7%	0.9%	281.4%	34.8%	32.6%
营业利润	2.7	3.8	304.4	196.6	250.5	利润率					
加:营业外净收支	-0.2	-0.1	39.9	8.9	8.9	毛利率	19.1%	17.9%	35.8%	37.3%	38.0%
利润总额	2.5	3.8	344.3	205.5	259.5	营业利润率	3.0%	5.4%	44.6%	21.9%	23.7%
减:所得税	1.5	2.4	34.4	20.6	25.9	净利润率	1.3%	1.3%	41.6%	19.1%	18.8%
净利润	1.2	1.0	283.8	171.3	199.4	EBITDA/营业收入	6.9%	11.3%	44.9%	21.9%	23.5%
						EBIT/营业收入	3.6%	7.2%	44.4%	21.6%	23.2%
资产负债表						运营效率					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E	固定资产周转天数	356	428	43	32	26
货币资金	30.0	22.5	357.7	582.4	823.3	流动营业资本周转天数	12	-47	19	31	19
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	291	312	180	284	325
应收帐款	18.9	13.7	153.0	86.0	201.9	应收帐款周转天数	65	83	44	48	49
应收票据	2.7	3.1	31.9	42.8	21.6	存货周转天数	13	11	10	14	9
预付帐款	22.9	4.9	55.3	34.4	61.7	总资产周转天数	774	977	245	326	362
存货	2.9	1.2	37.1	34.8	19.9	投资资本周转天数	488	451	61	62	44
其他流动资产	-	0.1	-	-	-	投资回报率					
可供出售金融资产	-	62.5	20.8	27.8	37.0	ROE	0.9%	0.7%	55.0%	24.7%	22.1%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	0.5%	0.7%	42.1%	20.9%	18.8%
长期股权投资	30.4	-	-	-	-	ROIC	1.1%	1.5%	458.0%	100.4%	165.4%
投资性房地产	-	-	-	-	-	费用率					
固定资产	85.4	83.2	80.2	77.3	74.3	销售费用率	2.9%	1.4%	1.5%	1.4%	1.3%
在建工程	-	-	-	-	-	管理费用率	12.3%	12.8%	15.0%	13.5%	13.0%
无形资产	-	0.1	0.1	-	-	财务费用率	0.6%	1.8%	-0.2%	-0.4%	-0.5%
其他非流动资产	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	三费/营业收入	15.8%	16.0%	16.3%	14.5%	13.8%
资产总额	193.5	191.5	736.5	885.8	1,240.1	偿债能力					
短期债务	5.0	-	-	-	-	资产负债率	25.9%	24.4%	25.0%	16.0%	20.4%
应付帐款	6.1	9.8	87.5	54.6	113.1	负债权益比	34.9%	32.3%	33.4%	19.0%	25.7%
应付票据	22.0	20.3	65.4	59.5	104.5	流动比率	1.59	1.00	3.47	5.56	4.48
其他流动负债	15.6	15.3	30.1	26.3	34.3	速动比率	1.53	0.98	3.27	5.31	4.40
长期借款	-	-	-	-	-	利息保障倍数	6.21	3.97	-221.54	-57.13	-48.54
其他非流动负债	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	分红指标					
负债总额	50.1	46.8	184.3	141.7	253.2	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	9.7	10.0	36.0	49.7	83.8	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	104.4	104.4	243.6	243.6	243.6	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	29.4	30.3	272.5	450.8	659.4						
股东权益	143.5	144.8	552.2	744.1	986.9						

现金流量表						业绩和估值指标					
	2013	2014	2015E	2016E	2017E		2013	2014	2015E	2016E	2017E
净利润	1.0	1.3	283.8	171.3	199.4	EPS(元)	0.01	0.01	1.17	0.70	0.82
加:折旧和摊销	2.9	2.9	3.0	3.0	3.0	BVPS(元)	0.82	0.82	2.12	2.85	3.71
资产减值准备	1.3	-2.4	-	-	-	PE(X)	3,506.3	4,338.8	21.7	35.9	30.8
公允价值变动损失	-	-	-	-	-	PB(X)	30.9	30.7	11.9	8.9	6.8
财务费用	0.4	0.3	-1.4	-3.4	-5.1	P/FCF	1,753.5	75.9	36.1	29.1	29.7
投资损失	-2.3	-0.1	-176.2	-1.0	-1.0	P/S	47.2	58.3	9.0	6.9	5.8
少数股东损益	-0.1	0.4	26.0	13.7	34.1	EV/EBITDA	178.3	174.8	19.0	28.5	21.6
营运资金的变动	17.7	2.7	-116.8	36.7	4.4	CAGR(%)	463.7%	460.5%	277.0%	463.7%	460.5%
经营活动产生现金流量	20.0	5.4	18.4	220.3	234.8	PEG	7.6	9.4	0.1	0.1	0.1
投资活动产生现金流量	-17.4	-7.5	217.9	-5.9	-8.3	ROIC/WACC					
融资活动产生现金流量	-12.4	-13.6	98.9	10.3	14.3	REP					

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

文浩、许彬分别声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以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, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。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, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	沈成效	0755-82558059	shencx@essence.com.cn
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮 编： 518026

上海市

地 址： 上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦16层

邮 编： 200123

北京市

地 址： 北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮 编： 100034

