

“体育+文化”战略布局加速，小而美 转型标的静待爆发

核心观点：

● 公司的增长前景判断

道博股份通过外延式并购+资产剥离，打造的“文化+体育”战略平台初步显现；并购的双刃剑拥有顶级的赛事资源和高品质的客户，下一步有望迈向拥有自主 IP 的体育赛事运营，强视传媒拥有《金粉世家》在内的众多优质 IP，黑马作品可期。

● 当代集团成为实际控制人，剥离原有业务

当代集团在 A 股市场上“三控两参”，具有很强的资本及资源整合能力，成为道博股份实际控制人，剥离了原有业务，集中优势打造“文化+体育”战略，未来外延式布局持续可期。

● 双刃剑：国内领先的体育营销企业，实现向体育公司转变

双刃剑对接海外顶级赛事资源，引领国内知名品牌走向世界，市场空间广阔。未来双刃剑将通过体育版权形成由自有的体育视频资源、运营自有的体育赛事及强化体育经纪带来的自有球员资源组成的自主核心 IP，实现向体育运营公司的质变。

● 强视传媒：老树开新花，加码电影网络剧布局

强视传媒以精品剧制作为主，精品剧 IP 具有很高重新开发价值，包括电视剧翻拍及电影的拍摄。强视传媒加码电影网络剧布局，9 月 17 日主投电影《别有动机》上映；9 月 8 日大型网络喜剧《疗伤客栈》在优酷上正式上线，此外拥有《小李飞刀》、《聊斋之狐仙》等优质 IP。

● 行业估值的判断与评级说明

公司“文化+体育”战略平台初步显现，我们预计 2015-2017 年净利润分别为 1.3/1.7/2 亿元，对应 EPS 为 0.53/0.70/0.83 元，对应 PE 为 58X/44X/37X。首次覆盖，给予“推荐”评级。

主要财务指标

	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	70.97	445.81	807.62	916.74
EBITDA(百万元)	7.78	185.46	237.96	276.14
收入增长率%	-19.05%	528.18%	81.16%	13.51%
净利润(百万元)	1.33	129.51	170.04	202.53
摊薄 EPS(元)	0.01	0.53	0.70	0.83
PE	7830.01	58.02	43.94	36.89
EV/EBITDA(X)	403.99	17.44	12.66	10.50
PB	55.44	28.35	17.23	11.74
ROIC	1.65%	177.67%	57.80%	81.80%
总资产周转率	0.40	0.96	1.31	1.16

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

道博股份(600136.SH)

推荐 (首次评级)

分析师

郝艳辉

☎: 010-66568589

✉: haoyanhui@chinastock.com.cn

职业资格证书编号: S0130515070002

胡华如

☎: 0755-82797993

✉: huhuaru@chinastock.com.cn

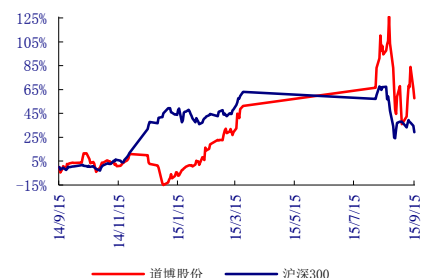
职业资格证书编号: S0130515040002

市场数据

2015-09-15

A 股收盘价(元)	26.30
A 股一年内最高价(元)	39.72
A 股一年内最低价(元)	13.80
上证指数	3005.17
市盈率	4521.01
总股本(万股)	16401.85
实际流通 A 股(万股)	10429.40
流通 A 股市值(亿元)	5972.45

相对沪深 300 表现图



资料来源：中国银河证券研究部

相关研究

投资概要：

驱动因素、关键假设及主要预测：

我们认为公司在外延式并购+资产剥离后打造的“文化+体育”战略平台具有较强的实力，当代集团在 A 股市场上“三控两参”，具有很强的资本及资源整合能力，成为道博股份实际控制人，剥离了原有业务，集中优势打造“文化+体育”战略，未来外延式布局持续可期。

道博股份拟并购标的双刃剑是国内领先的体育营销企业，对接海外顶级赛事资源，引领国内知名品牌走向世界，市场空间广阔。未来双刃剑将通过体育版权形成由自有的体育视频资源、运营自有的体育赛事及强化体育经纪带来的自有球员资源组成的自主核心 IP，实现向体育公司的转变。

道博股份收购的强视传媒以精品剧制作为主，投资发行了《金粉世家》、《小李飞刀》、《聊斋之狐仙》等精品电视剧。精品剧 IP 具有很高重新开发价值，包括电视剧翻拍及电影的拍摄。强视传媒加码电影网络剧布局，9 月 17 日主投电影《别有动机》上映；9 月 8 日大型网络喜剧《疗伤客栈》在优酷上正式上线。

在剥离原有业务后，道博股份业务将变成影视剧制作及体育营销、体育版权，业务增长较快。我们预计 2015-2017 年净利润分别为 1.3/1.7/2 亿元，对应 EPS 为 0.53/0.70/0.83 元，对应的 PE 为 58/44/37。

我们与市场不同的观点：

公司是“文化+体育”公司，强视传媒是传统的精品剧制作公司，精品剧 IP 具有很高的重新开发价值，包括电视剧翻拍及电影的拍摄。双刃剑对接海外优质赛事资源与国内高品质品牌客户，市场空间广阔；未来双刃剑将通过体育版权形成由自有的体育视频资源、运营自有的体育赛事及强化体育经纪带来的自有球员资源组成的自主核心 IP，实现向体育公司的转变。双刃剑是国内市场体育行业中具有可复制的盈利模式的纯粹标的。

估值与投资建议：

预计 2015-2017 年净利润分别为 1.3/1.7/2 亿元，对应 EPS 为 0.53/0.70/0.83 元，对应的 PE 为 58/44/37。

我们首次覆盖道博股份，予以“推荐”评级。因 1) 道博股份“文化+体育”战略平台布局初步显现，背靠当代集团有优势做强做大；(2) 双刃剑对接海外优质赛事资源与国内高品质品牌客户，体育营销市场空间广阔；过渡到体育运营公司可期；(3) 强视传媒重新开发精品剧 IP 价值，布局电影网络剧，受益行业高增长。

股价表现的催化剂：

我们认为公司股价表现的催化剂有：(1) 双刃剑上游赛事资源或是下游品牌客户新拓展；(2) 国内体育行业政策利好；(3) 强视传媒电影、网络剧布局进展顺利，黑马作品可期。

主要风险因素：

我们认为公司面临的主要风险：市场竞争激烈导致毛利率下降；外延式并购整合失败等

目 录

一、外延式并购+资产剥离，打造“文化+体育”战略平台	3
(一) 收购强视传媒，试水文化产业转型	3
(二) 当代集团成为实际控制人，剥离公司原有业务	3
(三) 拟收购双刃剑，“文化+体育”战略平台显现	4
二、双刃剑：国内领先的体育营销企业，未来实现向体育公司转变	4
(一) 体育营销是双刃剑传统核心业务	4
(二) 体育营销是体育资源和广告主的连接器，市场空间广阔	5
(三) 双刃剑掌握核心国外体育资源，助力国内品牌走向世界	8
(四) 从体育营销公司过渡到体育公司，形成自有核心 IP	10
三、强视传媒：老树开新花，加码电影网络剧布局	12
(一) 传统的影视剧制作公司	12
(二) 老树开新花，充分挖掘精品剧的 IP 价值	12
(三) 加码电影网络剧布局	13
四、附录：	14
(一) 公司财务预测表	14
(二) 公司估值表	15

一、外延式并购+资产剥离，打造“文化+体育”战略平台

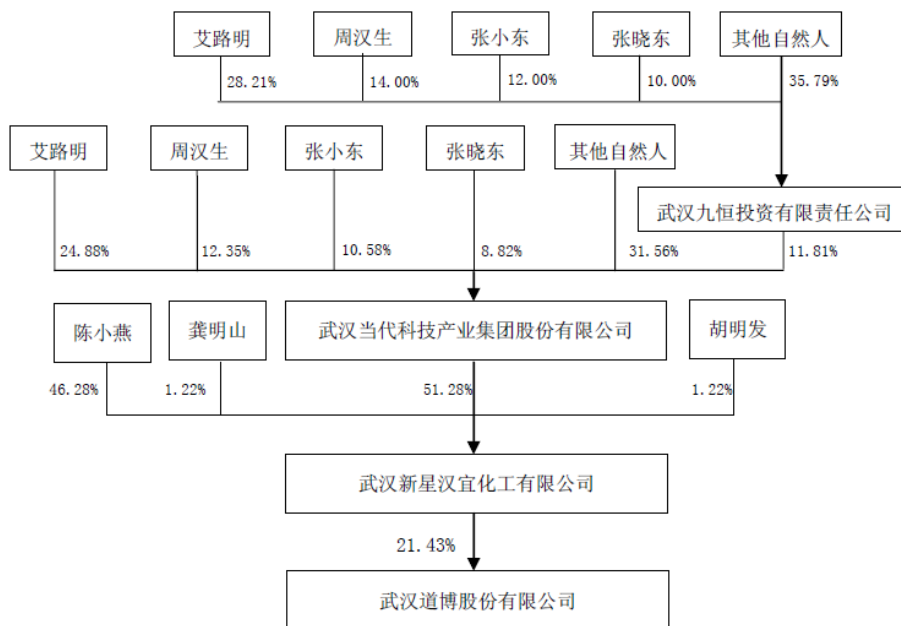
(一) 收购强视传媒，试水文化产业转型

公司原有业务为磷矿石贸易、学生公寓的租赁及运营管理、房地产销售服务；2014 年拟通过发行股份及现金方式收购强视传媒 100% 股权，试水文化产业转型，强视传媒交易对价为 6.5 亿元；并向大股东配套募集资金 1.75 亿元。强视传媒是一家集影视剧制作、艺人经纪及新媒体为一体的影视传媒机构，公司投资和发行的主要电视剧包括《金粉世家》、《小李飞刀》、《聊斋之狐仙》等。交易对手承诺：2014-2017 年标的公司归属于母公司所有者净利润分别不低于 5,599.92 万元、7,582.97 万元、9,641.07 万元、12,165.36 万元，新增股份已经于 2015 年 2 月上市。

(二) 当代集团成为实际控制人，剥离公司原有业务

公司第一大股东为新星汉宜，实际控制人为陈小燕女士；2015 年 5 月 19 日公司公告，武当代集团增资新星汉宜持有 51.28% 股权，成为公司实际控制人。

图表 1 公司控股股东股权示意图



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

当代集团经营范围遍及医药、地产、教育、文化旅游、金融等各个领域，控制着三家上市公司，包括人福医药（600079.SH），持股 24.49%；三特索道（002159.SZ）持股 15.07%；道博股份（600136.SH）持股 21.43%；并参股两家上市公司，华茂股份（000850.SZ）及光洋股份（002708.SZ），当代持股 7.53% 光洋股份并全额认购光洋股份的配套募集 1.8 亿元，发行完

成后当代集团将持有光洋股份 13.39% 股权，成为第二大股东。

公司转型文化、体育等新兴产业态度坚决，2015 年 6 月 1 日公告公司拟进行重大资产出售，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。公司将剥离原有业务，集中资源和优势投入文化产业，打造文化产业投资平台。

（三）拟收购双刃剑，“文化+体育”战略平台显现

公司拟发行股份及支付现金方式购买双刃剑 100% 股权，双刃剑交易对价 8.2 亿元，并同时配套资金 6 亿元。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。交易对手承诺：**2015-2018 年扣非归属净利润 5200 万元、6900 万元、8700 万元、10400 万元。**

公司通过外延式并购和剥离原有业务，主营业务将变为影视剧制作、艺人经纪和体育产业，公司的“文化+体育”平台战略初步显现。

二、双刃剑：国内领先的体育营销企业，未来实现向体育公司转变

（一）体育营销是双刃剑传统核心业务

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。2015 年 1-5 月双刃剑主营业务中体育营销业务营业收入占比超过 80%，毛利占比更是达到 97%，体育营销业务是公司目前主要的收入及盈利来源。

图表 2 双刃剑 2013-2015 年 1-5 月分业务收入

业务名称	2015 年 1-5 月		2014 年		2013 年	
	营业收入	占比	营业收入	占比	营业收入	占比
体育营销	1,855.42	83.66%	2,847.43	79.38%	1,876.63	63.17%
体育版权	304.09	13.71%	719.10	20.05%	897.86	30.22%
体育赛事	58.38	2.63%	20.75	0.58%	196.21	6.60%
合计	2,217.89	100.00%	3,587.28	100.00%	2,970.71	100.00%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图表 3 双刃剑 2013-2015 年 1-5 月分业务毛利

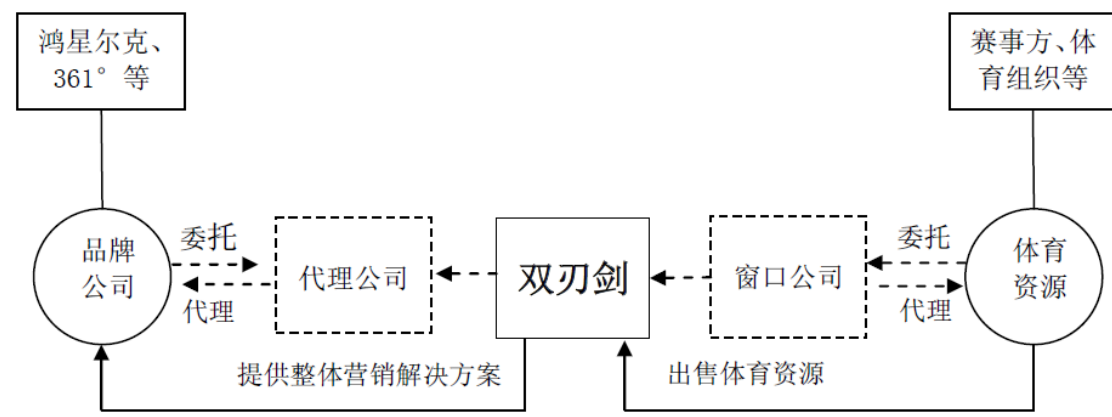
业务名称	2015 年 1-5 月		
	毛利	占比	毛利率
体育营销	1,169.89	97.33%	63.05%
体育版权	32.48	2.70%	10.68%
体育赛事	-0.36	-0.03%	-0.62%
合计	1,202.01	100.00%	54.20%

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

（二）体育营销是体育资源和广告主的连接器，市场空间广阔

体育营销是体育资源和广告主之间的连接器，是以体育资源（包括体育赛事、体育协会、俱乐部、体育明星等资源）为载体多广告主客户的产品或品牌进行推广。对于上游体育资源，体育营销企业可以帮助体育资源拥有者进行商务开发，实现体育 IP 的价值变现；对于下游品牌广告客户，帮助客户产品或是品牌融入到体育文化中引起消费者的注意和共鸣。

图表 4 双刃剑体育营销模式



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

随着体育资源的不断丰富及品牌客户的认可，体育营销的市场空间广阔。根据 IEG 数据显示，北美范围内 2014 年体育板块的赞助支出 143.5 亿美元，预计 2015 年增长至 149.8 亿美元，预计增长 4.4%，体育版块对赞助的历年开支和 2015 年预期开支及增长都是最多的。

图表 5 北美不同板块赞助支出

	2013 年	2014 年	同比增长	2015 年 E	同比增长
体育	136.8	143.5	4.90%	149.8	4.40%
娱乐	19.7	20.5	4.10%	21.3	3.80%
公益	17.8	18.5	3.90%	19.2	3.70%
艺术	9.14	9.23	1%	9.38	1.60%
节日展览	8.39	8.47	1%	8.59	1.50%
协会组织	5.68	5.74	1.10%	5.9	2.80%

资料来源：IEG，中国银河证券研究部

赛事作为最核心的体育资源，连接了体育协会和俱乐部及体育明星这两种资源。体育赛事分为竞技体育和群众体育，竞技体育追求比赛结果为目的，观赛价值高。竞技体育主要有年度常规的联盟比赛、巡回赛、系列赛以及主要的锦标赛，2014 年共有超过 4 亿观众参与了 50 大赛事，赛事数量达到了 13310 次，包括 NFL、NBA、英超、西甲等联盟比赛；四大网球公开赛等巡回赛；以及巴西世界杯、冬奥会等综合赛事。体育赛事作为载体，不仅可以为广告主客户进行品牌及产品推广，赛事还作为最核心的体育资源，连接了体育协会和俱乐部及体育明星

这两种资源。众多观众参与度高的体育赛事奠定了体育营销行业的基础。

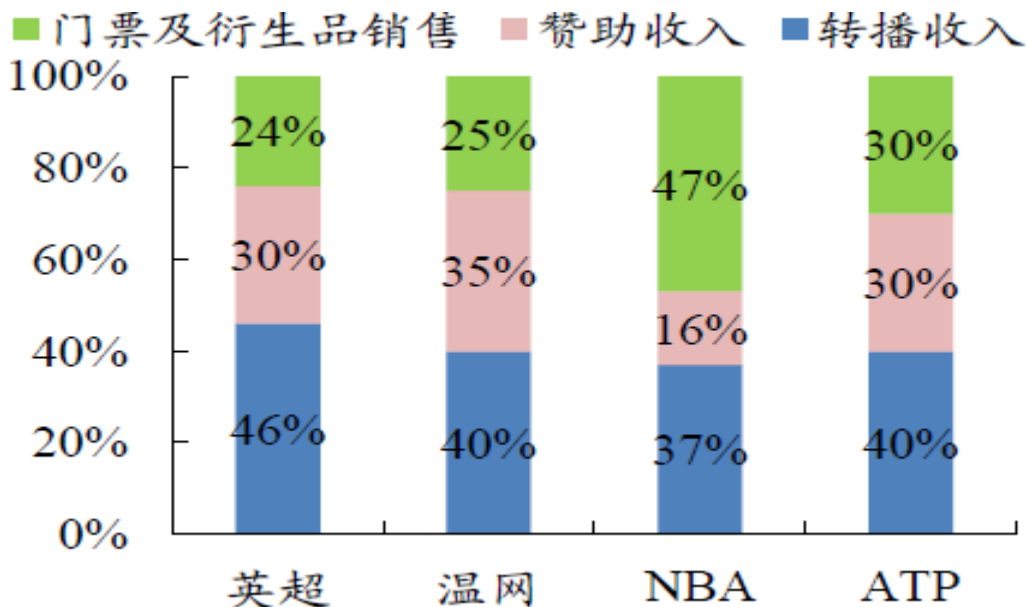
图表 6 2014 年全球赛事

项目	观众数	赛事数量	项目	观众数	赛事数量
美式足球	17510569	256	美式足球	17510569	256
澳式足球	6384742	198	澳式足球	6384742	198
棒球	141512397	3870	棒球	141512397	3870
篮球	21411543	1230	篮球	21411543	1230
加拿大式足球	2048164	72	加拿大式足球	2048164	72
大学体育	37913238	850	大学体育	37913238	850

资料来源:《The global sports impact report 2015》, 中国银河证券研究部

体育营销的单体价值较高, 竞技体育赛事收入主要由媒体转播权收益、广告赞助、门票三部分组成, 国外成熟赛事三部分收入结构一般呈现 4:3:3 或是 5:3:2, 广告赞助占 30% 左右。体育赛事的衍生体育资源体育明星、体育协会也具有很高的价值, NBA 火箭队当家球星詹姆斯·哈登 2 亿美金 13 年签约阿迪达斯。2007 年德国足协与阿迪达斯签订了 11 年 2.5 亿欧元的长期合作的天价合同。

图表 7 英超、温网、NBA、ATP 赛事收入构成



资料来源: 中国银河证券研究部

图表 8 全球前 10 大运动员 2014 年收入

排名	姓名	总收入(万美元)	工资/胜场奖金(万美元)	代言收入(万美元)
1	弗洛伊德·梅威瑟/Floyd Mayweather	30000	28500	1500
2	曼尼·帕奎奥/Manny Pacquiao	16000	14800	1200
3	克里斯蒂亚诺·罗纳尔多/Cristiano Ronaldo	7960	5260	2700
4	莱昂内尔·梅西/Lionel Messi	7380	5180	2200
5	罗杰·费德勒/Roger Federer	6700	900	5800
6	勒布朗·詹姆斯/LeBron James	6480	2080	4400
7	凯文·杜兰特/Kevin Durant	5410	1910	3500
8	菲尔·米克尔森/Phil Mickelson	5080	280	4800
9	泰格·伍兹/Tiger Woods	5060	60	5000
10	科比·布莱恩特/Kobe Bryant	4950	2350	2600

资料来源：福布斯，中国银河证券研究部

体育资源的赛事价值逐步得到品牌广告主的认可，全球领先运动服饰装备厂商耐克公司，不断加大在体育资源赞助的投入。2014年7月1日—2015年6月30日，耐克公司总体赞助62亿美元，同比增长32%，占当年营业收入比例超过20%。

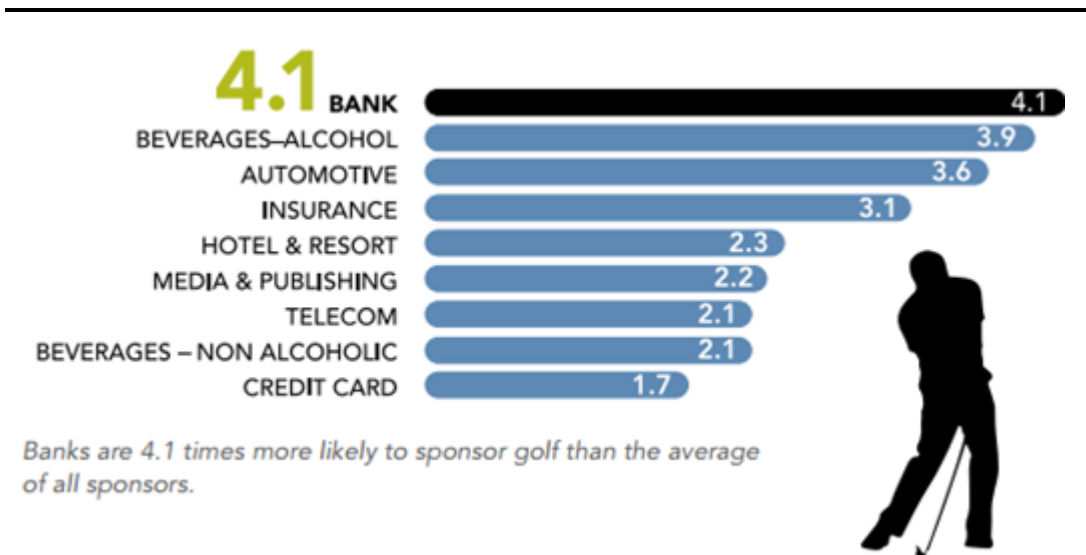
图表 9 耐克营业收入及赞助支出（单位：亿美元）

	耐克营业收入	赞助费用	占比
2006年	150	16.4	10.93%
2007年	163	27.9	17.12%
2008年	186	38.3	20.59%
2009年	192	42	21.88%
2010年	190	37.9	19.95%
2011年	209	44.4	21.24%
2012年	241	38.3	15.89%
2013年	253	36	14.23%
2014年	278	47	16.91%
2015年	306	62	20.26%
平均			17.90%

资料来源：耐克财报，中国银河证券研究部

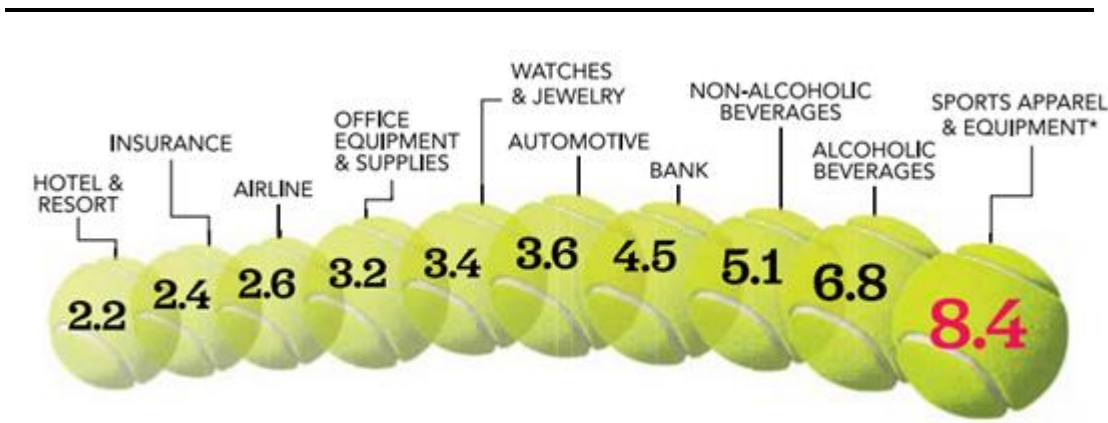
在体育资源的赞助上，品牌广告主客户类别走向多元化，非运动运动装备厂商也认识到体育资源价值。根据 IEG 报告数据显示，在北美最积极赞助高尔夫赛事的行业是银行，比一般赞助商多 4.1 倍的可能去赞助，其次依次是酒精类饮料 (3.9)。在网球赛事中，最积极赞助的行业是体育服装&设备 (8.4 倍更可能赞助)、酒精类饮料 (6.8 倍)、非酒精类饮料 (5.1 倍)。

图表 10 北美高尔夫赛事赞助商行业分类



资料来源：IEG，中国银河证券研究部

图表 11 北美网球赛事赞助商行业分类



资料来源：IEG，中国银河证券研究部

(三) 双刃剑掌握核心国外体育资源，助力国内品牌走向世界

体育营销的核心关键在于获取优质体育资源和拥有高品质的客户群体。在体育资源上，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。双刃剑与多个国家的奥组委建立了合作关系，包括里约奥委会、南非奥委会、希腊奥委会、朝鲜奥委会等，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。

奥运会赞助商分为两种：(1) 国际奥组委推出的全球伙伴计划 (TOP 计划)，计划每期 (4 年) 在全球范围内选择 8 至 12 家企业，均为所在行业唯一入选的赞助商；(2) 奥组委的赞助商，只拥有主办国或地区内的市场开发权，其中又按权利的高低分为 3 级：一级“奥运会合作伙伴”；二级“奥运会赞助商”；三级“奥运会供应商”。制造中国体育用品公司最大的体育营销事件，成为 2016 年夏季奥运会及伤残奥运会的官方赞助商。根据协议，361 度将为所有火炬手、志愿者、技术人员及其他行政人员提供服装、鞋品及配件，并已获得相关营销权。这是国内品牌第一次成为奥运会赞助商。

双刃剑还有澳网、中网、NBA、西甲等国际优质体育资源的开发经验，并在西甲和 NBA 首创了联赛当场广告投放模式。

图表 12 双刃剑国际体育赛事资源

国际体育赛事		
 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	 NBA	 英超
 西甲	 意大利超级杯	 西班牙超级杯

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

双刃剑致力于“引领中国品牌走向世界”，目标客户为有全球化战略的国内领先知名品牌公司。双刃剑积累了丰富的品牌客户，运动服饰装备行业的鸿星尔克、361 度、乔丹等；手机设备商中兴 ZTE、Vivo、金立等。2015 年 1-5 月公司前五大客户是：361 度、鸿星尔克、乐视网、睿度和乔丹，其中乐视网和睿度为版权贸易收入，目前公司体育营销主要还是来自运动服饰装备行业。未来随着国内品牌客户对体育资源价值认识的提升，非运动装饰设备行业的品牌客户也将加大在体育资源赞助上的支出，这也是公司发展下游优质客户的基础。

图表 13 双刃剑品牌客户资源



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图表 14 双刃剑 2015 年 1-5 月前五大客户

序号	客户	金额（元）	占比
1	三六一度（福建）体育用品有限公司	10,867,576.73	49.00%
2	福建鸿星尔克体育用品有限公司	3,652,137.94	16.47%
3	乐视网（北京）信息技术股份有限公司	3,040,880.51	13.71%
4	睿度（北京）文化传媒有限公司	2,978,482.68	13.43%
5	乔丹体育股份有限公司厦门销售分公司	524,727.24	2.37%
合计		21,063,805.10	94.97%

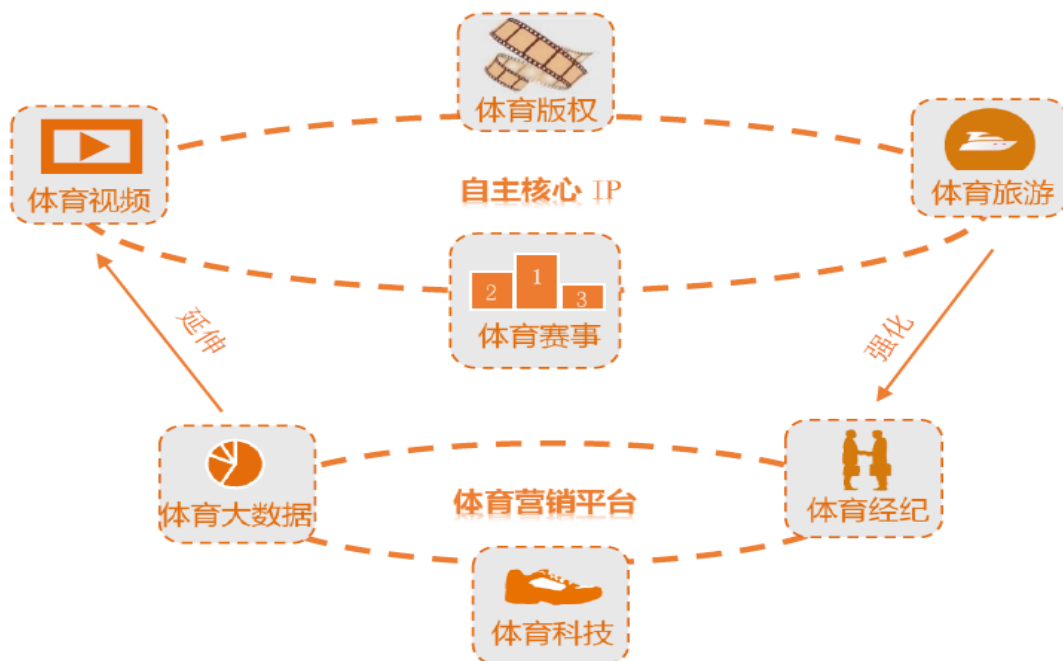
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

（四）从体育营销公司过渡到体育公司，形成自有核心 IP

双刃剑体育版权贸易是指公司先向国外顶级赛事资源进行购买获得代理销售权利，将其出售给国内的媒体。通过体育版权贸易业务，双刃剑将其目标客户进一步延伸至新媒体，丰富公司进行体育营销的手段与渠道。双刃剑帮助乐视网获得西甲 2013-2015 年新媒体网络转播权；乐视网获得 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。

双刃剑战略是成为一家体育公司，而不仅仅是体育营销及版权贸易公司。公司将通过体育版权形成由自有的体育视频资源、运营自有的体育赛事及强化体育经纪带来的自有球员资源组成的自主核心 IP。

图表 15 双刃剑未来战略规划



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

体育赛事：双剑从群众性体育赛事入手，FLASH RUN “荧光跑”是由双剑倾力打造，拥有自主知识产权的大型系列户外跑步活动。双剑荧光跑南京站已于2015年5月成功举办，拟继续于苏州、上海开展荧光跑系列活动，获得了361度、能量王等知名品牌的大力赞助，商业价值初步体现。竞技体育方面，双剑借助公司与西甲等资源的长期合作，有望引入国际赛事落地国内。

体育经纪：双剑与欧洲顶级经纪公司MBS（旗下拥有瓜迪奥拉、伊涅斯塔、苏亚雷斯等球员，并与拜仁慕尼黑、巴塞罗那、皇家马德里、曼城、等多家欧洲豪门俱乐部保持着合作关系）签订了独家战略合作协议，包括国内外球员（教练）经纪、国内外球员（教练）肖像权商业开发、中国品牌与欧洲顶级俱乐部的深度合作、欧洲顶级俱乐部收购运营等多个方面。

体育版权及视频：双剑携手PPTV 2.5亿欧元获得西甲2015-2016年在中国地区（包括港澳台）全媒体版权。双剑、PPTV和西甲一起将为国内球迷提供更好的观看服务，包括为中国球迷调整西甲比赛时间，西甲第三轮比赛格拉纳达与比利亚雷尔的比赛将在北京时间6点开赛，兑现了承诺。公司也在积极探索参与到PPTV西甲比赛的运营中。

道博股份在本次收购预案中募集配套资金6亿元，其中2.8亿元用来双剑项目建设，包括形成自有核心IP（体育经纪、赛事运营及版权）和体育衍生服务。

图表 16 道博股份本次配套募集资金项目（单位：万元）

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
合计		28,000

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

三、强视传媒：老树开新花，加码电影网络剧布局

（一）传统的影视剧制作公司

强视传媒是一家集影视剧制作、艺人经纪及新媒体为一体的影视传媒机构，2012年至2014年公司取得发行许可证的电视剧数据平均超过150集，市场份额占比大约0.9%，占比较小。公司以精品剧制作为主，投资发行了《金粉世家》、《小李飞刀》、《聊斋之狐仙》等精品电视剧。

图表 17 强视传媒 2013-2014 年投拍电视剧数量

项目	2014 年	2013 年	2012 年
取得发行许可证的电视剧数量（部）	4	3	6
取得发行许可证的电视剧数量（集）	166	88	224
其中：联合摄制-主投			
取得发行许可证的电视剧数量（部）	2	3	3
取得发行许可证的电视剧数量（集）	76	88	123
联合摄制-参投			
取得发行许可证的电视剧数量（部）	1	0	3
取得发行许可证的电视剧数量（集）	34	0	101

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

（二）老树开新花，充分挖掘精品剧的 IP 价值

强视传媒精品剧 IP 具有很高的重新开发价值，包括电视剧重新翻拍及电影的拍摄，公司计划重新翻拍经典电视剧《金粉世家》、《龙门客栈》；为了充分挖掘精品剧 IP 价值，《金粉世家》还将进行电影拍摄。

《大清相国》IP 价值高，与目前国内大环境相符合。长篇历史小说《大清相国》塑造了以陈迁敬为主要代表的大臣群相，反映一个特定历史境遇中官场人物的人格、道德和行为的艰难选择，再现三百多年前的官场风云。

图表 18 强视传媒未来要拍摄的电视剧

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		

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

（三）加码电影网络剧布局

强视传媒主投的电影《别有动机》将于9月17日上映，黄岳泰执导的年度罪案动作电影，云集了林家栋、秦岚、高圣远、任达华、刘威等众多实力派演员。公司还拟将，借助市场口碑较好的影视IP投拍3部电影，其中，《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。

图表 19 强视传媒未来投拍的电影

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。

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

公司开始试水网络剧的制作，近期出品了大型网络喜剧《疗伤客栈》，9月8日在优酷上正式上线，每周播出两集。《疗伤客栈》在洪江古商城、凤凰古城联合摄制，由新锐导演任飞执导，影视演员吴谨西、张词、王佳宇、王议伟、廖娟、张梦圆等加盟主演。

四、附录：

(一) 公司财务预测表

资产负债表					利润表				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	3,279.89	33,120.94	49,099.51	67,555.64	营业收入	7,096.90	44,581.44	80,761.77	91,673.87
现金	985.29	445.81	14,653.10	26,152.01	营业成本	5,824.89	24,845.24	52,323.15	58,732.30
应收账款	1,351.07	16,702.81	16,002.80	21,121.81	营业税金及附加	5.48	34.43	62.36	70.79
其它应收款	328.51	3,775.45	3,659.11	4,779.97	营业费用	95.98	891.63	1,615.24	1,741.80
预付账款	491.81	10,602.11	12,761.28	13,463.93	管理费用	909.57	1,337.44	4,038.09	4,583.69
存货	123.21	1,594.75	2,023.22	2,037.92	财务费用	107.75	204.43	50.67	-459.06
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	-242.68	0.00	0.00	0.00
非流动资产	14,586.10	13,512.72	12,439.34	11,370.12	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	8,321.50	7,253.04	6,184.59	5,116.13	营业利润	375.44	17,268.28	22,672.26	27,004.34
无形资产	6.84	6.08	5.32	4.56	营业外收入	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	6,249.43	6,249.43	6,249.43	6,249.43	营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总计	17,866.00	46,633.66	61,538.85	78,925.76	利润总额	375.44	17,268.28	22,672.26	27,004.34
流动负债	3,251.79	19,068.24	16,969.23	14,102.89	所得税	242.66	4,317.07	5,668.07	6,751.09
短期借款	0.00	8,306.20	0.00	0.00	净利润	132.78	12,951.21	17,004.20	20,253.26
应付账款	2,543.58	7,990.49	14,193.87	10,707.88	少数股东损益	37.23	74.45	0.00	0.00
其他	466.30	466.30	466.30	466.30	归属母公司净利润	95.41	12,876.76	17,004.20	20,253.26
非流动负债	136.09	136.09	136.09	136.09	EBITDA	777.66	18,546.09	23,796.31	27,614.50
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS (元)	0.004	0.53	0.70	0.83
其他	136.09	136.09	136.09	136.09					
负债合计	3,387.88	19,204.33	17,105.32	14,238.98	主要财务比率	2014	2015E	2016E	2017E
少数股东权益	1,002.75	1,077.20	1,077.20	1,077.20	营业收入	-19.05%	528.18%	81.16%	13.51%
归属母公司股东权益	14,478.12	27,429.33	44,433.53	64,686.78	营业利润	815.47%	9654.17%	31.29%	19.11%
负债和股东权益	17,866.00	46,633.66	61,538.85	78,925.76	归属母公司净利润	28.43%	9664.19%	31.29%	19.11%
					毛利率	17.92%	44.27%	35.21%	35.93%
					净利率	1.87%	29.05%	21.05%	22.09%
					ROE	0.71%	48.86%	39.22%	31.84%
					ROIC	1.65%	179.16%	57.80%	81.80%
					资产负债率	18.96%	41.18%	27.80%	18.04%
					净负债比率	0.11%	0.11%	0.10%	0.08%
					流动比率	100.86%	173.70%	289.34%	479.02%
					速动比率	97.08%	165.33%	277.42%	464.57%
					总资产周转率	0.40	0.96	1.31	1.16
					应收帐款周转率	47.28	15.58	25.86	28.82
					应付帐款周转率	5.32	6.01	6.01	5.78
					每股收益	0.004	0.53	0.70	0.83
					每股经营现金	0.73	0.71	0.48	1.14
					每股净资产	0.553	1.082	1.780	2.611
					P/E	7,830.01	58.02	43.94	36.89
					P/B	55.44	28.35	17.23	11.74
					EV/EBITDA	403.99	17.44	12.66	10.50

数据来源：公司数据 中国银河证券研究部

(二) 公司估值表

	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
EBIT	1,575.73	869.29	285.87	482.81	17,472.71	22,722.93	26,545.28
所得税	66.54	234.87	20.63	242.66	4,317.07	5,668.07	6,751.09
NOPLAT	422.23	616.16	142.41	218.17	13,104.53	17,042.20	19,908.96
营运资金净变动					266.73	629.06	326.51
资本支出					60.28	231.08	178.74
自由现金流					-9,067.20	22,189.69	11,045.49

WACC	9.36%	Ke	10.60%
永续增长率	3.00%	Kd	8.00%
终值	53,143.99	t	25.00%
企业价值	273,156.25	Rf	4.00%
非核心资产价值	5246.68	E(Rm)	10.00%
债务价值	0	Rm-Rf	6.00%
股权价值	278,402.93	D/A	27.00%
股本	24,359.10	E/A	0.71
每股价值	11.43	Beta	1.10

估值		g				
		2.48%	2.73%	3.00%	3.30%	3.63%
W A C C	7.03%	16.32	17.15	18.18	19.48	21.18
	7.73%	14.10	14.70	15.44	16.35	17.52
	8.51%	12.25	12.70	13.23	13.89	14.70
	9.36%	10.70	11.03	11.43	11.90	12.48
	10.29%	9.39	9.64	9.93	10.28	10.70
	11.32%	8.26	8.45	8.67	8.93	9.24
	12.46%	7.29	7.44	7.60	7.79	8.02

插图目录

相对沪深 300 表现图	错误!未定义书签。
图表 1 公司控股股东股权示意图	3
图表 2 双刃剑 2013-2015 年 1-5 月分业务收入	4
图表 3 双刃剑 2013-2015 年 1-5 月分业务毛利	4
图表 4 双刃剑体育营销模式	5
图表 5 北美不同板块赞助支出	5
图表 6 2014 年全球赛事	6
图表 7 英超、温网、NBA、ATP 赛事收入构成	6
图表 8 全球前 10 大运动员 2014 年收入	6
图表 9 耐克营业收入及赞助支出 (单位: 亿美元)	7
图表 10 北美高尔夫赛事赞助商行业分类	8
图表 11 北美网球赛事赞助商行业分类	8
图表 12 双刃剑国际体育赛事资源	9
图表 13 双刃剑品牌客户资源	9
图表 14 双刃剑 2015 年 1-5 月前五大客户	10
图表 15 双刃剑未来战略规划	10
图表 16 道博股份本次配套募集资金项目 (单位: 万元)	11
图表 17 强视传媒 2013-2014 年投拍电视剧数量	12
图表 18 强视传媒未来要拍摄的电视剧	12
图表 19 强视传媒未来投拍的电影	13

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

郝艳辉，研究员行业证券分析师；胡华如，研究员行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河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。银河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。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn