

3Q 业绩环比下滑，长期受益体育行业大发展

暂不评级

投资要点

事件：三季报显示公司前三季度营业收入 4.07 亿元，同比下降 49.51%；公司实现归属母公司净利润 5006.7 万元，同比下降 24.24%，扣非后同比下降 143.85%。3Q 公司实现营业收入 1.39 亿元，环比下降 66%，净利润 3777 万，环比上升 25.07%。

2015 年 10 月 30 日

证券分析师 马浩博

执业资格证书号码：S0850513090003

mahb@research.dwstock.com.cn

点评：

■ **房地产业务带动公司业绩下滑，毛利环比改善：**上半年以来，随着货币政策宽松，房地产市场逐步回暖，但是一二线城市分化严重。公司项目大多集中在沈阳和大连，地产需求仍然疲弱，导致公司营收和业绩大幅下滑。公司 3Q 毛利率为 25.49%，相对于 2Q 上升 4.39pct，或预示地产业务降幅收窄，企稳有望。

■ **公司体育业务稳步提升，6大体育子业务齐头并进：**公司于 2013 年制定回归体育产业的战略目标，公司体育类业务营收占比从 2013 年的 49.8% 上升至 2015 年上半年的 77%。目前公司体育业务包含赛事运营、场馆运营、休闲建设、体育经纪、体育彩票和体育设施设计 6 大子板块，目前赛事管理运营业务、体育彩票业务和场馆运营占比较大，且增长较快。1) 赛事运营方面，环中国国际公路自行车赛、北京马拉松赛、中国高尔夫俱乐部联赛等赛事经过多年运营，已成为国内的单项品牌赛事，通过赛事的延伸开发，取得了持续稳定的收益。2014 年新增美巡赛中国系列赛，并积极承办奥林匹克日长跑、2014 全民健身万里行等群众广泛参与的健身体闲赛事活动，为未来赛事运营的发展打下了基础。2) 体育场馆运营方面，公司运营管理的青海体育中心、佛山岭南明珠体育中心、合肥体育中心、九江体育中心等项目运营管理收入均比去年有所增长。公司为全民健身中心项目提供的专业咨询服务收入也有所增加。公司将继续开发新场馆、新项目，努力推进经营的规模化效益。3) 体育彩票方面，公司主要是彩票终端机销售及售后维修服务。2015 年上半年相关部门暂停开展电子彩票及其他相关业务，公司体育彩票业务受政策影响不大。未来随着彩票无纸化普及，公司将加强研发和完善彩票互联网、电话及手机投注系统。

■ **股东背景强大，长期受益体育行业大发展：**随着 2014 年国务院发布《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》，体育产业将迎来黄金十年，预计到 2025 年中国体育产业总产值将达 5 万亿，10 年复合增长率高达 15%。公司是国家体育总局控股的唯一一家上市公司，具有雄厚的资金支持和强大的政府背景。公司有望借助强大的股东背景，利用资本市场不断整合国内外体育资源，成为中国体育产业行业标准的制定者和引领者。

■ **盈利预测：**在房地产市场复苏的背景下，公司加大项目区库存力度，地产业务有望止跌企稳。公司体育布局稳步推进，受益行业发展，快速增长。预计公司 2015-2017 年 EPS 分别为 0.04 元、0.13 元、0.18 元，对应 2016 年 PE 为 163X，暂不评级。

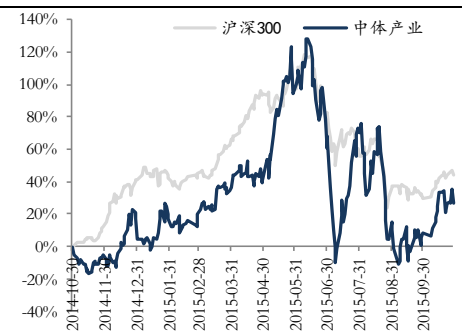
■ **风险提示：**体育产业政策低于预期；房地产行业下滑

联系人 严琦

18502518602

yanq@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价（元）	22
一年最低价/最高价	9.95/37.62
市净率	12.48
流通市值（亿）	145

基础数据

每股净资产	1.76
资产负债率	49.73
总股本（百万股）	843.74
流通股 A 股（百万股）	657.50

图表 1: 公司分季度经营状况分析 (百万元)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15
营业收入	91.24	304.97	411.16	344.26	106.34	161.80	139.46
同比增长率	-59.84%	80.67%	41.51%	15.36%	16.55%	-46.95%	-66.08%
环比增长率	-69.43%	234.24%	34.82%	-16.27%	-69.11%	52.15%	-13.81%
营业成本	61.04	234.43	306.30	262.02	81.73	127.67	103.91
毛利率	33.10%	23.13%	25.50%	23.89%	23.15%	21.10%	25.49%
销售费用	14.90	14.15	13.12	9.47	9.67	11.05	11.92
%营业收入	16.33%	4.64%	3.19%	2.75%	9.09%	6.83%	8.55%
管理费用	25.94	26.92	36.67	42.62	25.13	32.54	31.32
%营业收入	28.42%	8.83%	8.92%	12.38%	23.64%	20.11%	22.45%
财务费用	-0.83	-2.55	0.37	-4.80	0.32	-0.53	-24.10
%营业收入	-0.91%	-0.84%	0.09%	-1.39%	0.30%	-0.33%	-17.28%
投资收益	15.86	48.68	-3.88	20.64	28.97	1.74	26.62
营业利润	3.71	65.17	28.17	36.91	15.81	-12.07	36.93
同比增长率	-84.56%	408.51%	-62.55%	-66.15%	325.63%	-118.53%	31.12%
环比增长率	-96.59%	1654.47%	-56.78%	31.04%	-57.16%	-176.37%	-405.89%
利润总额	3.73	65.15	23.28	46.25	15.80	-12.25	43.36
同比增长率	-92.53%	374.60%	-69.89%	-58.10%	323.18%	-118.80%	86.28%
环比增长率	-96.62%	1644.99%	-64.27%	98.68%	-65.84%	-177.51%	-454.11%
所得税费用	2.67	12.01	8.99	6.69	8.87	-8.23	7.20
实际税率	71.47%	18.44%	38.60%	14.46%	56.14%	67.22%	16.59%
净利润	4.49	53.31	8.28	37.04	10.85	1.45	37.77
同比增长率	-86.61%	1453.45%	-80.29%	-35.41%	141.54%	-97.28%	356.10%
环比增长率	-92.17%	1087.27%	-84.47%	347.23%	-70.72%	-86.64%	2507.25%
单季 EPS	0.01	0.06	0.01	0.04	0.01	0.00	0.04

资料来源: 公司公告, 东吴证券研究所

图表 1: 三年预测财务报表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2014	2015E	2016E	2017E		2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	3143.5	2921.9	3134.7	3470.3	营业收入	1151.6	879.7	1077.5	1333.3
现金	391.4	443.5	593.1	552.0	营业成本	863.8	681.5	772.3	938.2
应收款项	357.4	289.2	324.7	401.8	营业税金及附加	59.6	26.4	32.3	40.0
存货	2295.6	2053.7	2052.3	2313.5	营业费用	51.6	52.8	59.3	66.7
其他	99.0	135.5	164.6	203.0	管理费用	133.7	107.3	136.4	161.7
非流动资产	500.4	505.2	509.9	513.8	财务费用	-7.8	2.9	-0.3	-3.1
长期股权投资	96.6	96.6	96.6	96.6	投资净收益	81.3	65.0	65.0	65.0
固定资产	134.4	141.0	147.4	153.0	其他	2.0	1.7	1.7	1.7
无形资产	34.8	33.1	31.4	29.6	营业利润	134.0	75.7	144.2	196.5
其他	234.6	234.6	234.6	234.6	营业外净收支	4.5	8.0	7.0	8.0
资产总计	3643.9	3427.2	3644.7	3984.1	利润总额	138.4	83.7	151.2	204.5
流动负债	1541.2	1291.9	1450.4	1711.1	所得税费用	30.4	18.4	33.3	47.0
短期借款	224.6	200.0	200.0	200.0	少数股东损益	4.9	2.3	4.1	5.5
应付账款	409.9	336.1	380.8	462.7	归属母公司净利润	103.1	63.0	113.8	152.0
其他	906.8	755.8	869.6	1048.4	EBIT	44.4	13.5	79.0	128.4
非流动负债	299.0	299.0	299.0	299.0	EBITDA	61.5	24.7	91.2	141.7
长期借款	275.0	275.0	275.0	275.0	重要财务与估值指标	2014	2015E	2016E	2017E
其他	24.0	24.0	24.0	24.0	每股收益(元)	0.12	0.07	0.13	0.18
负债总计	1840.2	1590.9	1749.4	2010.1	每股净资产(元)	1.79	1.83	1.89	1.98
少数股东权益	294.9	296.0	298.1	300.9	发行在外股份(百万股)	843.7	843.7	843.7	843.7
归属母公司股东权益	1508.8	1540.3	1597.2	1673.2	ROIC(%)	1.6%	0.4%	2.9%	4.6%
负债和股东权益总计	3643.9	3427.2	3644.7	3984.1	ROE(%)	6.8%	4.1%	7.1%	9.1%
现金流量表 (百万元)	2014	2015E	2016E	2017E	毛利率(%)	19.8%	19.5%	25.3%	26.6%
经营活动现金流	-32.8	124.9	222.9	52.2	EBIT Margin(%)	3.9%	1.5%	7.3%	9.6%
投资活动现金流	-187.9	-16.7	-16.5	-17.2	销售净利率(%)	9.0%	7.2%	10.6%	11.4%
筹资活动现金流	-96.2	-56.0	-56.9	-76.0	资产负债率(%)	50.5%	46.4%	48.0%	50.5%
现金净增加额	-317.0	52.1	149.5	-41.1	收入增长率(%)	16.9%	-23.6%	22.5%	23.7%
折旧和摊销	17.1	11.2	12.2	13.3	净利润增长率(%)	-24.3%	-38.94%	80.8%	33.5%
资本开支	-1.7	-16.8	-17.0	-17.2	P/E	180.00	294.79	163.07	122.13
营运资本变动	-286.5	49.6	94.8	-115.9	P/B	12.30	12.05	11.62	11.09
企业自由现金流	-228.9	54.6	151.7	-21.0	EV/EBITDA	331.53	815.11	222.78	145.16

资料来源: 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

