



买入

27% ↑

目标价格:人民币 82.00

原目标价格:人民币 49.00

600136.CH

价格:人民币 64.78

目标价格基础:121倍 16年市盈率

板块评级:增持

道博股份

影视板块业绩符合预期，持续转型打造文化体育航母

1月2日，道博股份发布2015年年报，2015年公司实现营收4.31亿元，同比增长507.55%；实现归母净利润5,347万元，同比增长5,504.09%；实现扣非后净利润5,462万元，同比增长5,364.95%。第四季度实现营收2.26亿元；实现归母净利润2,553万元。公司业绩大幅增长主要是2015年2月公司完成对强视传媒的收购后并表所致。公司拟每10股转增10股。我们将目标价格调整至82.00元，维持买入评级。

支撑评级的要点

- 公司顺利完成战略转型，形成“文化+体育”双轮驱动模式，影视剧制作板块2015年业绩表现强劲。2015年2月，公司完成收购老牌影视剧制作公司强视传媒，正式切入文化产业。强视传媒2015年实现营业收入3.96亿元，净利润8,890万元，成为公司主要的盈利来源，并顺利完成原股东对2015年7,583万元净利润的业绩承诺。5月，当代集团成为公司控股股东；8月，公司对原有磷矿石贸易和学生公寓运营业务进行了剥离；2016年1月，公司完成收购体育营销公司双刃剑，进军体育产业，其业绩还没有在2015年年报中体现。目前，公司围绕“布局大文化生态圈，打造泛娱乐产业平台”的战略目标，已经初步形成“文化+体育”的业务布局。
- 影视剧板块：新剧储备驱动业绩持续提升，加强电影、电视节目布局，并基于经典影视剧IP参与影视基地开发与运营，构建大文化生态圈。
- 体育板块：体育营销、体育版权贸易、体育赛事运营三位一体协同发展，未来将介入体育经纪、体育视频、体育旅游等领域。

评级面临的主要风险

- 被收购公司业绩不达预期；行业系统性风险。

估值

- 我们维持2016-2018年每股收益0.68、0.86、1.21元的盈利预测，维持买入评级，给予目标市值200亿元，目标价由49.00元调整至82.00元。

投资摘要

年结日：12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
销售收入(人民币 百万)	71	431	807	917	1,049
变动(%)	(19)	508	87	14	14
净利润(人民币 百万)	1	53	165	209	295
全面摊薄每股收益(人民币)	0.009	0.326	0.678	0.855	1.210
变动(%)	(91.9)	3,521.1	107.9	26.1	41.6
全面摊薄市盈率(倍)	7,194.5	198.7	95.6	75.8	53.5
价格/每股现金流量(倍)	1,253.9	(55.0)	87.0	107.0	71.2
每股现金流量(人民币)	0.05	(1.18)	0.74	0.61	0.91
企业价值/息税折旧前利润(倍)	2,834.9	139.9	64.6	51.3	36.6
每股股息(人民币)	0.002	0.001	0.033	0.102	0.128
股息率(%)	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2

资料来源：公司数据及中银证券预测

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	13.6	3.9	29.8	280.6
相对上证指数	39.9	30.3	47.2	292.7

发行股数(百万)	244
流通股(%)	43
流通股市值(人民币 百万)	6,756
3个月日均交易额(人民币 百万)	205
主要股东(%)	
武汉新星汉宜化工有限公司	16

资料来源：公司数据，聚源及中银证券
以2016年2月2日收市价为标准

中银国际证券有限责任公司
具备证券投资咨询业务资格

综合：综合

旷实*

(8610)66229343

shi.kuang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300513100001

*梅林为本报告重要贡献者

影视剧板块：新剧储备驱动业绩持续提升，加强电影、电视节目布局，并基于经典影视剧 IP 参与影视基地开发与运营，构建大文化生态圈。强视传媒 2015 年播出的精品剧《最后一战》在央视八套获得较高收视率，2016 年将推出《我是你的眼》、《你好明天》、《百炼成爹》、《爱人同志》、《玄武》等剧，公司还拥有《新龙门客栈》和《新金粉世家》两大经典翻拍剧，还投资以电子竞技为背景的主题影视剧集，后续在影视剧板块的盈利增长较为确定。除了传统强项影视剧制作外，公司还积极推进其在电影、网络剧等相关业务领域的尝试：1) 2015 年 8 月，增资华娱时代并持有其 51% 的股权，涉足电影、电视节目等领域；2) 2015 年 12 月，公司将拥有的《新龙门客栈》影视基地衍生品之独家开发权授予中辉集团，未来与中辉集团合作共同对《新龙门客栈》影视基地进行深度开发和运营。

体育板块：体育营销、体育版权贸易、体育赛事运营三位一体协同发展，未来将介入体育经纪、体育视频、体育旅游等领域。2015 年国内体育产业政策暖风频吹，资本持续涌入，公司并购双刃剑后将以现有的体育营销平台为核心，发展体育大数据、体育科技及体育经纪业务，同时围绕打造“自主核心 IP”，发展直接面向 C 端客户的体育视频、体育旅游、赛事运营等业务。

1) 体育营销：2015 年，双刃剑帮助 361 度成为里约奥运会官方第二类赞助商，考虑到 2016 年为体育大年（奥运会、欧洲杯），双刃剑的体育营销业务有望获得大幅提升。双刃剑与欧洲顶级体育经纪公司 MBS 达成战略合作关系，后续将在体育明星赞助、球员经纪等多方面展开合作。

2) 体育版权贸易：2015 年，双刃剑协助 PPTV 获得 2015-2020 年西甲在国内的全媒体版权，并参与西甲在国内的版权分销，由于时间紧迫尚未进行充分的商业开发，2016 年将积极推进西甲版权分销业务，加大海外版权引入和衍生品开发，保持体育版权贸易上的业务优势，预计 2016 年后体育版权贸易的业绩贡献将持续提升，成为双刃剑的核心业务之一。

3) 体育赛事运营：双刃剑持续打造拥有自主 IP 的知名群众赛事——“荧光跑”，2016 年拟继续在苏州、上海开展荧光跑系列活动。

维持买入评级：公司 2015 年通过持续并购+剥离主业完成向大文化产业的战略转型，“影视+体育”双轮驱动下业绩有望保持高增长，新任大股东当代集团实力雄厚且善于资本运作，公司已成立香港子公司，未来将在海外资源上加速布局。我们维持 2016-2018 年每股收益 0.68、0.86、1.21 元的盈利预测，维持买入评级，考虑到体育标的的稀缺性以及公司在文化、体育与娱乐方面的持续布局，给予目标市值 200 亿元。

损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
销售收入	71	431	807	917	1,049
销售成本	(58)	(251)	(523)	(587)	(678)
经营费用	(7)	(67)	(40)	(24)	54
息税折旧前利润	6	114	244	306	425
折旧及摊销	(3)	(2)	(20)	(23)	(26)
经营利润(息税前利润)	3	111	225	283	399
净利息收入/(费用)	(1)	(17)	0	0	0
其他收益/(损失)	2	7	(4)	(5)	(5)
税前利润	4	101	221	278	394
所得税	(2)	(32)	(55)	(70)	(98)
少数股东权益	(0)	(15)	0	0	0
净利润	1	53	165	209	295
核心净利润	1	58	165	209	295
每股收益(人民币)	0.009	0.326	0.678	0.855	1.210
核心每股收益(人民币)	0.009	0.355	0.678	0.855	1.210
每股股息(人民币)	0.002	0.001	0.033	0.102	0.128
收入增长(%)	(19)	508	87	14	14
息税前利润增长(%)	21	4,164	102	26	41
息税折旧前利润增长(%)	10	1,943	115	25	39
每股收益增长(%)	(92)	3,521	108	26	42
核心每股收益增长(%)	(92)	4,026	91	26	42

资料来源: 公司数据及中银证券预测

现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
税前利润	4	101	221	278	394
折旧与摊销	3	2	20	23	26
净利息费用	1	17	0	0	0
运营资本变动	3	(283)	(4)	(84)	(99)
税金	(2)	(32)	(55)	(70)	(98)
其他经营现金流	(3)	1	0	0	0
经营活动产生的现金流	5	(193)	182	148	222
购买固定资产净值	1	(2)	(143)	(38)	(39)
投资减少/增加	0	0	0	0	0
其他投资现金流	(9)	(39)	0	0	0
投资活动产生的现金流	(8)	(41)	(143)	(38)	(39)
净增权益	0	60	80	0	0
净增债务	(5)	168	(102)	0	0
支付股息	0	(0)	(0)	(11)	(33)
其他融资现金流	(9)	65	(11)	0	0
融资活动产生的现金流	(14)	292	(33)	(11)	(33)
现金变动	(16)	58	6	99	150
期初现金	18	2	60	66	165
公司自由现金流	(2)	(234)	39	109	183
权益自由现金流	(7)	(66)	(63)	109	183

资料来源: 公司数据及中银证券预测

资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	22	60	66	165	315
应收帐款	10	401	751	854	977
库存	1	299	269	302	349
其他流动资产	11	43	60	68	78
流动资产总计	45	803	1,147	1,389	1,718
固定资产	50	60	75	87	97
无形资产	0	340	344	345	346
其他长期资产	96	8	117	119	122
长期资产总计	146	415	539	554	568
总资产	192	1,218	1,686	1,943	2,286
应付帐款	5	56	68	76	88
短期债务	0	102	0	0	0
其他流动负债	40	82	404	455	525
流动负债总计	45	240	472	531	612
长期借款	0	66	66	66	66
其他长期负债	1	1	1	1	1
股本	104	164	244	244	244
储备	30	705	860	1,058	1,320
股东权益	135	869	1,104	1,302	1,564
少数股东权益	10	42	42	42	42
总负债及权益	192	1,218	1,686	1,943	2,286
每股帐面价值(人民币)	1.30	5.30	4.52	5.34	6.41
每股有形资产(人民币)	1.29	3.23	3.11	3.92	4.99
每股净负债/(现金)(人民币)	(0.22)	0.66	n.a.	(0.40)	(1.02)

资料来源: 公司数据及中银证券预测

主要比率(%)

年结日: 12月31日	2014	2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	7.8	26.3	30.3	33.3	40.5
息税前利润率(%)	3.7	25.8	27.8	30.8	38.0
税前利润率(%)	5.3	23.4	27.3	30.3	37.5
净利率(%)	1.3	12.4	20.5	22.8	28.2
流动性					
流动比率(倍)	1.0	3.4	2.4	2.6	2.8
利息覆盖率(倍)	2.0	6.5	n.a.	n.a.	n.a.
速动比率(倍)	1.0	2.1	1.9	2.0	2.2
估值					
市盈率(倍)	7,194.5	198.7	95.6	75.8	53.5
核心业务市盈率(倍)	7,522.7	182.3	95.6	75.8	53.5
目标价对应核心业务市盈率(倍)	9,522.4	230.8	121.0	95.9	67.7
市净率(倍)	49.8	12.2	14.3	12.1	10.1
价格/现金流(倍)	1,253.9	(55.0)	87.0	107.0	71.2
企业价值/息税折旧前利润(倍)	2,834.9	139.9	64.6	51.3	36.6
周转率					
存货周转天数	13.0	218.0	198.0	177.5	175.1
应收帐款周转天数	67.0	174.3	260.7	319.4	318.4
应付帐款周转天数	16.6	25.8	28.0	28.6	28.5
回报率					
股息支付率(%)	25.2	0.4	6.5	15.9	14.1
净资产收益率(%)	0.7	10.7	16.8	17.3	20.6
资产收益率(%)	0.5	10.7	11.6	11.7	14.2
已运用资本收益率(%)	1.8	18.2	19.6	21.6	25.9

资料来源: 公司数据及中银证券预测

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券有限责任公司同时声明，未授权任何公众媒体或机构刊载或转发本研究报告。如有投资者于公众媒体看到或从其它机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券有限责任公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

公司投资评级：

买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 20%以上；
谨慎买入：预计该公司股价在未来 12 个月内上涨 10%-20%；
持有：预计该公司股价在未来 12 个月内在上下 10%区间内波动；
卖出：预计该公司股价在未来 12 个月内下降 10%以上；
未有评级（NR）。

行业投资评级：

增持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现强于有关基准指数；
中立：预计该行业指数在未来 12 个月内表现基本与有关基准指数持平；
减持：预计该行业指数在未来 12 个月内表现弱于有关基准指数。

有关基准指数包括：恒生指数、恒生中国企业指数、以及沪深 300 指数等。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券有限责任公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券有限责任公司的机构客户；2) 中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券有限责任公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券有限责任公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券有限责任公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券有限责任公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自刊载或转发的，中银国际证券有限责任公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券有限责任公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券有限责任公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券有限责任公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券有限责任公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券有限责任公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约美国大道 1270 号 202 室
NY 10020
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371