

中体产业(600158)

公司研究/年报点评

A股最大体育产业整合平台，资产升值空间继续提升

民生精品——传媒行业

2016年4月11日

一、事件概述

近日，中体产业(600158)发布2015年年报，公司2015年实现营业收入8.51亿元，同比下降26.07%；归属于上市公司股东的净利润7759万元，同比下降24.76%；扣非后净利润1240万元，基本每股收益0.092元。

二、分析与判断

地

产业务拖累导致利润下降 体育核心业务保持强势增长

2015年，全国整个地产行业，特别是二三线城市的去库存压力较大，而公司的地产业务也受到的较大的影响，地产板块的营收出现了超过60%的下降，这对整个公司的业绩造成了不同程度的拖累。而体育相关业务收入整体取得了6%的增长，且在整个营业收入占比由2014年的54.08%提升到77%，体育相关业务连续3年取得了快速发展，这标志着公司自1998年成立以来，完全实现了“回归体育产业”的战略目标。

A股

最大体育产业整合平台，资产升值空间继续提升

中体产业作为体育总局系统和整个国有体育资产中唯一的上市公司平台，旗下拥有赛事运营和管理、体育场馆运营管理、休闲健身、体育经纪、体育彩票、体育设施建设等体育业务，是A股涉及体育市场范围最广、专业性最强、最直接受益于国家体育产业改革的上市公司，而公司作为国内体育资源储备最为丰富的上市公司，旗下聚合包括北京马拉松、海口国际沙滩马拉松、武汉马拉松、环中国自行车赛和美巡赛等一系列优质的体育赛事；在最接近普通用户的体育场馆业务资产上，公司在2015年已经负责运营了包括佛山、九江、青海、合肥等多个体育场馆，承接活动超过460场，直接为260万人次的体育群众服务；而借助2016年巴西里约奥运会即将开赛的契机，公司预计将会在原有与国家游泳、国家跳水和国家体操队进行商业代理的基础上扩展其运动经纪业务的版图，并巩固其在该运动赛事上国内的绝对优势。

而随着2015年9月，中超转播权以五年80亿元人民币的价格出售，体育资产重新定价的时代已经悄然开启。公司作为拥有体育资源最为丰富的上市公司必将受益于体育产业升级以及体育资产大幅升值带来的利好。

三、盈利预测与投资建议

我们预计公司2016~2017年EPS分别为0.39元与0.53元，对应当前股价PE为56X与41X，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

1、体育产业改革政策低于预期；2、公司业务扩展受限。

五、盈利预测与财务指标

项目/年度	2014A	2015A	2016E	2017E
营业收入（百万元）	1,152	851	1,846	2,463
增长率（%）	16.92%	-26.07%	32.83%	33.43%
归属母公司股东净利润（百万元）	103	78	329	448
增长率（%）	-24.35%	-24.76%	153.50%	35.99%
每股收益（元）	0.12	0.09	0.39	0.53
PE	206.27	217.48	56	41
PB	11.79	9.26	8.34	6.60

资料来源：民生证券研究院

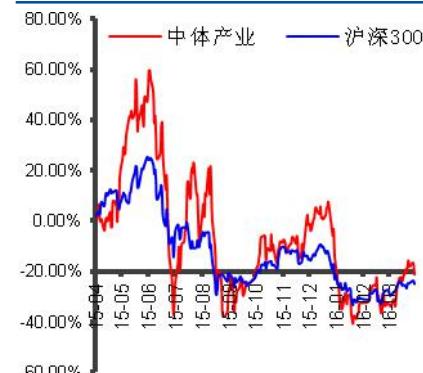
强烈推荐

维持评级

交易数据 (2016-4-11)

收盘价(元)	20.00
近12个月最高/最低	40.11/13.94
总股本(百万股)	843.74
流通股本(百万股)	657.50
流通股比例%	77.93%
总市值(亿元)	168.75
流通市值(亿元)	131.50

该股与沪深300走势比较



分析师

分析师：陶冶

执业证书编号：S0100515100001

电话：(8610) 85127645

Email: taoye@mssq.com

相关研究

- 1, 中体产业(600158)深度报告：借力御风，构建A股最大体育产业整合平台。
- 2, 中体产业(600158)三季报点评：业务转型仍在持续，体育核心业务保持强势增长。
- 3, 中体产业(600158)2015年半年报点评：体育类核心业绩大幅提升，巩固体育产业龙头地位。

公司财务报表数据预测汇总

利润表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
一、营业收入	1,152	851	1,846	2,463
减：营业成本	864	650	1,047	1,349
营业税金及附加	60	32	92	123
销售费用	52	46	89	116
管理费用	132	131	185	246
财务费用	(8)	(25)	139	134
资产减值损失	1	2	0	0
加：投资收益	81	62	150	150
二、营业利润	134	77	445	644
加：营业外收支净额	4	6	10	10
三、利润总额	138	83	455	654
减：所得税费用	30	12	68	131
四、净利润	108	71	386	524
归属于母公司的利润	103	78	329	448
五、基本每股收益(元)	0.12	0.09	0.39	0.53

主要财务指标				
项目	2014A	2015E	2016E	2017E
EV/EBITDA	370.30	-1784.64	37.88	27.05
成长能力:				
营业收入同比	16.9%	-26.1%	32.8%	33.4%
营业利润同比	-39.4%	-42.6%	129.5%	45.0%
净利润同比	-42.7%	-34.2%	152.9%	35.5%
营运能力:				
应收账款周转率	17.23	11.21	38.03	38.11
存货周转率	0.56	0.35	0.76	0.81
总资产周转率	0.32	0.23	0.51	0.56
盈利能力与收益质量:				
毛利率	25.0%	23.7%	43.3%	45.2%
净利率	9.0%	9.1%	17.8%	18.2%
总资产净利率 ROA	3.0%	1.9%	10.7%	11.9%
净资产收益率 ROE	6.0%	3.9%	18.5%	20.6%
资本结构与偿债能力:				
流动比率	2.04	1.97	2.47	2.30
资产负债率	50.5%	53.2%	41.9%	43.0%
长期借款/总负债	14.9%	13.3%	16.8%	13.0%
每股指标(元)				
每股收益	0.12	0.09	0.39	0.53
每股经营现金流量	(0.04)	0.03	(0.23)	(0.56)
每股净资产	2.14	2.16	2.70	3.32

资料来源：民生证券研究院

资产负债表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
货币资金	391	510	0	0
应收票据	0	0	0	0
应收账款	59	93	55	74
预付账款	46	37	185	246
其他应收款	298	291	369	493
存货	2,296	2,535	2,723	3,374
其他流动资产	50	70	40	40
流动资产合计	3,143	3,537	3,372	4,227
长期股权投资	97	42	297	397
固定资产	134	112	121	114
在建工程	0	0	100	150
无形资产	35	12	28	24
其他非流动资产	0	0	0	0
非流动资产合计	500	360	545	685
资产总计	3,644	3,897	3,917	4,912
短期借款	123	10	90	699
应付票据	0	120	0	0
应付账款	410	487	471	607
预收账款	321	493	314	40
其他应付款	550	466	500	500
应交税费	(11)	(23)	(10)	(10)
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	1,541	1,794	1,366	1,837
长期借款	275	275	275	275
其他非流动负债	0	0	0	0
非流动负债合计	275	275	275	275
负债合计	1,840	2,075	1,641	2,112
股本	844	844	844	844
资本公积	24	24	24	24
留存收益	625	671	1,034	1,482
少数股东权益	295	269	375	451
所有者权益合计	1,804	1,822	2,276	2,800
负债和股东权益合计	3,644	3,897	3,917	4,912
现金流量表				
项目 (百万元)	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流量	22	182	(194)	(475)
投资活动现金流量	76	0	(50)	0
筹资活动现金流量	(98)	(281)	(48)	475
现金及等价物净增加	(0)	(99)	(293)	0

分析师简介

陶冶，利兹大学金融和银行学硕士，2013年8月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101；200122

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	强烈推荐	相对沪深300指数涨幅20%以上
	谨慎推荐	相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间
	回避	相对沪深300指数下跌10%以上

行业评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨幅为基准。	推荐	相对沪深300指数涨幅5%以上
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间
	回避	相对沪深300指数下跌5%以上

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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提供。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

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。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、財務状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司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参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司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。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，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。本公司版权所有并保留一切权利。

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，均为本公司的商标、服务标识及标记。