证券研究报告—动态报告/公司快评

纺织服装及日化

体育教育

当代明诚（600136）

重大事件快评

增持

（首次评级）

2016 年 06 月 13 日

“影视+体育”双主业并驾齐驱，步入全新发展阶段

证券分析师： 朱元 021-60933162 zhuyuan2@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980513070005
联系人： 郭陈杰 021-60875168 guocj@guosen.com.cn

事项：

公司于近期召开“道博股份更名 DDMC 暨强视新剧发布会”，公司证券简称正式变更为“当代明诚”，同时公司子公司强视传媒公布了部分新剧发行计划和 2016 年下半年新剧拍摄计划，包括新剧发行 6 部、新剧拍摄 8 部。

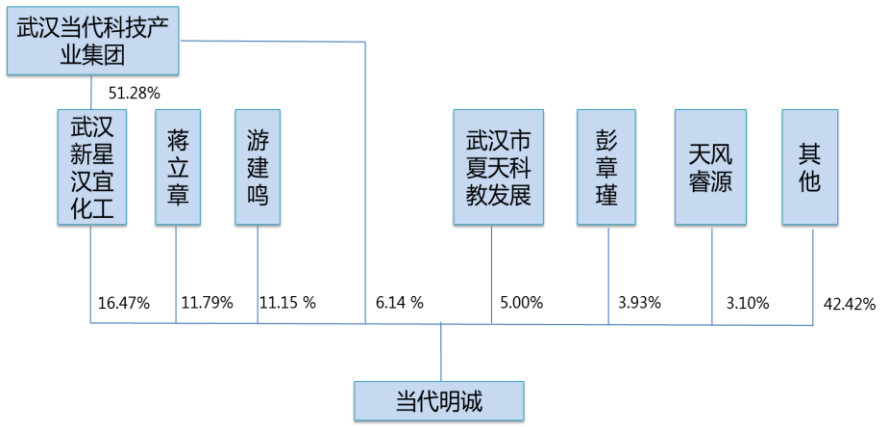
评论：

■ **“影视+体育”双主业并驾齐驱，实力大股东助力转型步伐**

公司主业经历多次变更，经过两次收购迎来战略转折。公司此前曾先后经营螺旋藻、房地产、电子产品以及磷矿石贸易、学生公寓等业务，2015 年公司将子公司健坤物业与恒裕矿业出售给控股股东当代集团，剥离原有非文化类资产。目前公司资产主要由影视公司强视传媒与体育营销公司双刃剑两部分构成，两家子公司分别于 15 年 2 月以及 16 年 1 月完成收购并表，正式确立“影视+体育”双主业战略格局，专注深耕文化产业。

公司大股东为当代集团。武汉当代科技产业集团通过控股武汉新星汉宜化工，以及参与公司定增募资，合计持有公司 22.61%股份，为公司第一大股东，实际控制人为艾路明。当代集团资产覆盖房地产开发、医药研发、化妆品、教育等，资本实力雄厚，具备较强资本运作能力，有助于公司在“影视+体育”的基础上，加快产业整合步伐。

图 1：当代明诚最新股权结构



资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ **影视业务稳扎稳打，业务转型拓展新增长点**

强视传媒优势在于年代剧，同时不断尝试年轻化题材。作为一家经营基础扎实的老牌影视剧公司，强视传媒在年代剧及古装剧领域处于业内一线地位，曾拍摄《金粉世家》、《小李飞刀》、《楚留香传奇》等经典作品，未来公司仍将在该领域继续加大投入，围绕 60 后、70 后固定收视群体，巩固行业优势地位。与此同时，在渠道互联网化、观众以年轻群体为主导的新阶段下，公司也在积极参与青春类等贴近年轻群体的题材，投资多部偶像剧及网络剧，同时在团队方面进一步优化年龄结构，引入年轻导演及编剧团队，适应新的业务方向。

强视传媒目前储备有优质电视剧剧本 18 部、网络剧/网络电影剧本 5 部。公司今年将发行新剧 6 部左右（主投+参投），其中《爱人同志》、《我是你的眼》、《玄武》期待值相对较高，《爱人同志》公司投资近 1 亿，兼具优秀导演、演员及剧本，预计今年 9 月~10 月上映。此外，在 16 年即将拍摄、17 年上映的 7 部剧中，《大清相国》、《新金粉世家》及《新龙门客栈》均有望获得追捧。

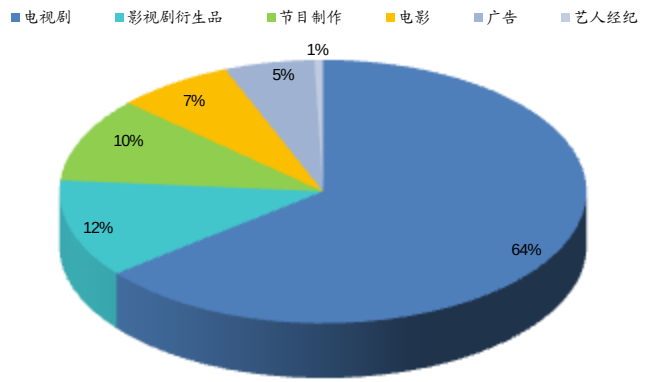
表 1: 强视传媒今年主要的新剧拍摄计划

影片名称	预计完成时间	合作方式	目前进展
大清相国	2017 年	主投并发行	前期筹备中，已与卫视签订联合摄制协议，剧本已完成，主创、演员正在洽谈中
新金粉世家	2017 年	主投并发行	前期筹备中，已签联合摄制协议，剧本第一部《金粉世家之梦》已完成，第二部《金粉世家之飘》修改中，主创、演员洽谈中
新龙门客栈	2017 年	主投并发行	前期筹备中，剧本修改中，制片人、导演已签，演员洽谈中
青春的陷阱	2017 年	主投并发行	剧本修改中，导演已确定人选，其他主创洽谈中
相遇在普朗克温度	2017 年	主投并发行	已签联合摄制合同，剧本已完成，主创、演员洽
星际驱魔人（网剧）	2017 年	主投并发行	前期筹备中，导演、演员等主创已签约，主演邱泽、孙耀琦
超神小子	2017 年	主投并发行	剧本修改中，主创、演员洽谈中

资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

强视传媒 16~17 年业绩承诺为 9641 万、1.22 亿。公司 15 年实现收入 3.96 亿，净利润近 8900 万，在继续发挥电视剧优势外，在电影、节目制作等新领域也在积极拓展中，有望成为未来新增长点。电影方面，公司目前储备有《金粉世家》、《天外小飞仙》等剧本，作为全新的尝试领域，未来或将引入外部团队进行合作，预计今年会有实质性进展。强视传媒凭借优秀的团队实力及行业资源优势，持续拓展产业链覆盖面，将成为公司大文化生态圈的重要基石，后续增长亮点颇多，业绩承诺完成概率较高。

图 2: 2015 年强视传媒收入结构



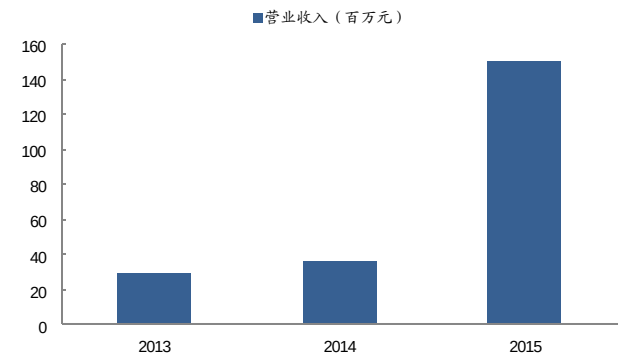
资料来源：公司公告、国信证券经济研究所整理

■ 体育营销市场潜力突出，收购 MBS 挖掘球员价值链

双刃剑 16~18 年业绩承诺为 6900/8700/10400 万元。公司 15 年实现销售收入 1.5 亿，净利润 5700 万，超额完成业绩承诺目标（5200 万），其中 40%利润贡献源自西甲联赛版权的一次性中介费，30%来自 361 度里约奥运会的合作。就 16 年而言，除了 361 度项目可确认剩余收入外，新拓展客户包括 RIO、能量王等项目，有望成为新的收入来源。此外，今年 8 月里约奥运会上，公司与部分国家代表团（希腊、克罗地亚、伊朗等）的合作仍有望延续。目前公司与主要品牌客户以在洽谈 2018 年世界杯及 2020 年奥运会的合作项目，业绩延续性具备保证。

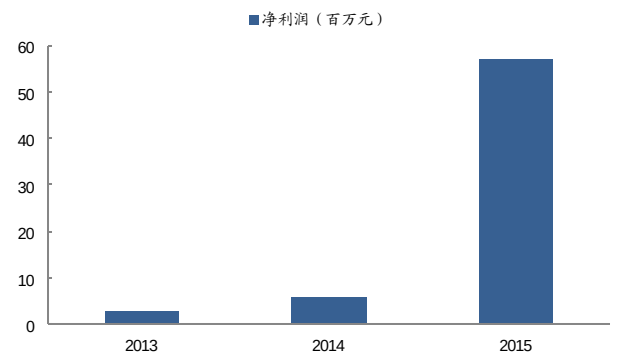
国内体育营销市场潜力突出，龙头企业先发优势明显。相比于欧美市场，国内体育营销市场尚处发展初期，随着体育产业蓬勃发展，大众对体育关注度迅速提升，越来越多品牌客户希望在体育赛事上加大广告投入，市场潜在增量巨大。与此同时，国内体育营销类公司较少，具备一定知名度的企业主要是双刃剑（国际赛事）与欧迅体育（国内赛事）两家。其中双刃剑在品牌客户、赛事资源及服务专业性方面，先发优势明显，公司对体育产业具有深刻理解，有望长期受益行业景气度提升。

图 3: 双刃剑销售收入情况



资料来源：公司资料、国信证券经济研究所整理

图 4: 双刃剑净利润情况



资料来源：公司资料、国信证券经济研究所整理

公司以体育营销为突破口，推进产业链延伸，构筑体育营销生态圈。双刃剑目前业务已拓展至体育版权贸易、体育赛事运营等领域，其中体育版权贸易主要聚焦在足球领域，同时关注篮球、冰雪等领域。虽然目前顶级赛事版权已基本瓜分完毕，但双刃剑凭借与欧洲五大联赛、NBA、奥组委等组织的长期良好沟通，未来仍是优质版权及部分版权到期续约的有力竞争者。

收购 MBS 布局球员经纪领域，未来延展性值得期待。公司于今年 4 月以 2.9 亿收购耐丝国际 100%股权，目前收购已接近尾声，收购完成后耐丝国际还将以 1800 万欧元收购 BORG B.V.27%股权（已签订买卖合约），届时公司将拥有 BORG B.V.70%股权实现控股，并间接控股 MBS（西班牙）和 MBS（英国），正式切入球员经纪领域。欧洲球员经纪市场较为分散，MBS 作为其中影响力较高的公司之一，在西班牙、英国、德国等足球联赛资源广泛。此次收购后，双方将在球员引进上重点合作，中超联赛转会市场持续火爆，公司将力争在今年夏季转会中引入国际优秀球员，此外公司还将引入完善的球员培养模式与成熟的青训体系，带动国内足球经纪业务发展，未来围绕球员价值链，挖掘空间相当可观。

■ 收购汉为体育布局场馆运营，正式切入大众体育领域

公司于近期通过增资方式（1 亿元）获得武汉汉为体育公司 51%股权。汉为体育主要以中小型场馆改造及运营为业务核心，目前在武汉负责运营 6 个标准篮球场、1 个足球场及 1 个体育综合场馆，同时依托场馆运营基础，汉为也在布局体育赛事运营，承办赛事主要包括武汉足球城市超级杯与武汉篮球城市超级联赛。由于尚处前期投入阶段，汉为 2015 年收入仅为 176 万，亏损 189 万元，未来汉为将加快标准化运营模式的异地复制，目前在深圳与成都已有项目储备。汉为体育 16~18 年业绩承诺分别为 450/1200/2200 万元。

收购汉为体育战略意义突出。相比于盈利贡献，此次收购战略意义深远，公司将从竞技体育正式切入大众体育领域，参与体育锻炼的人群越来越多，但无论是在体育基础设施方面，或是相应的体育服务上，仍存在较多痛点，挖掘空间巨大。汉为与一般场馆运营模式的差异在于，除了场地出租之外，在餐饮服务、健身配套等方面提供优质服务体验，充分挖掘体育社群消费。

■ **聚焦大文化生态圈，步入全新发展阶段，给予增持评级**

公司“影视+体育”双主业战略格局确立，更名“当代明诚”步入全新发展阶段，未来影视业务有望稳健发展，同时深耕体育营销市场，加快体育产业链延伸步伐，未来围绕球员价值链，在足球领域布局进展值得期待，有望持续受益体育产业景气度高企。此外，今年作为“体育大年”，欧洲杯及奥运会将先后进行，公司业务与海外赛事紧密挂钩，相应的主题投资机会值得关注。根据强视传媒与双刃剑业绩承诺情况，我们预计公司 16~18 年净利润为 1.6/2.15/2.63 亿元，对应 EPS 为 0.33/0.44/0.54 元，给予增持评级。

附表：财务预测与估值

资产负债表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	60	220	128	60
应收款项	413	513	653	798
存货净额	299	66	83	102
其他流动资产	31	23	30	36
流动资产合计	**803**	**822**	**894**	**996**
固定资产	5	26	49	63
无形资产及其他	0	0	0	0
投资性房地产	410	410	410	410
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	**1218**	**1259**	**1353**	**1470**
短期借款及交易性金融负债	102	100	100	106
应付款项	56	111	138	170
其他流动负债	82	24	30	37
流动负债合计	**240**	**235**	**268**	**312**
长期借款及应付债券	66	66	66	66
其他长期负债	1	1	1	1
长期负债合计	**67**	**67**	**67**	**67**
负债合计	**307**	**302**	**335**	**380**
少数股东权益	42	56	74	93
股东权益	869	901	944	997
负债和股东权益总计	**1218**	**1259**	**1353**	**1470**

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.33	0.33	0.44	0.54
每股红利	0.10	0.26	0.35	0.43
每股净资产	5.30	1.85	1.94	2.05
ROIC	12%	18%	23%	24%
ROE	6%	18%	23%	26%
毛利率	42%	48%	49%	48%
EBIT Margin	26%	31%	32%	32%
EBITDA Margin	26%	32%	33%	33%
收入增长	508%	81%	27%	22%
净利润增长率	5504%	200%	34%	22%
资产负债率	29%	28%	30%	32%
息率	0.4%	3.1%	4.2%	5.1%
P/E	77.0	76.2	56.9	46.5
P/B	4.7	13.6	12.9	12.3
EV/EBITDA	39.1	50.6	38.3	31.6

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	**431**	**780**	**994**	**1213**
营业成本	251	403	505	625
营业税金及附加	2	5	6	7
销售费用	17	35	48	61
管理费用	50	94	114	133
财务费用	17	10	10	10
投资收益	5	2	4	6
资产减值及公允价值变动	(13)	(15)	(15)	(15)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	86	221	300	368
营业外净收支	15	20	20	20
利润总额	**101**	**241**	**320**	**388**
所得税费用	32	60	80	97
少数股东损益	15	20	25	28
归属于母公司净利润	**53**	**160**	**215**	**263**

现金流量表（百万元）	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	**53**	**160**	**215**	**263**
资产减值准备	15	30	25	29
折旧摊销	2	4	8	12
公允价值变动损失	13	15	15	15
财务费用	17	10	10	10
营运资本变动	(960)	167	(105)	(103)
其它	798	(16)	(8)	(9)
经营活动现金流	**(78)**	**360**	**150**	**207**
资本开支	74	(70)	(70)	(70)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**74**	**(70)**	**(70)**	**(70)**
权益性融资	161	0	0	0
负债净变化	66	0	0	0
支付股利、利息	(16)	(128)	(172)	(210)
其它融资现金流	(219)	(2)	0	6
融资活动现金流	**42**	**(130)**	**(172)**	**(205)**
现金净变动	**38**	**160**	**(92)**	**(68)**
货币资金的期初余额	22	60	220	128
货币资金的期末余额	60	220	128	60
企业自由现金流	(808)	283	73	129
权益自由现金流	(961)	274	66	127

相关研究报告

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±10%之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±10%之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。