

## 当代明诚(600136.SH)

### 三费大幅增加拖累业绩，体育板块高速发展

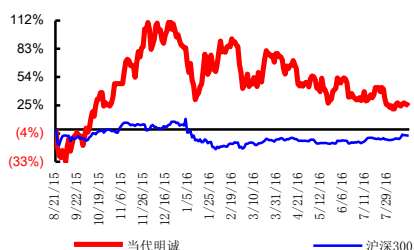
#### 展

**评级： 买入**      前次： 买入  
**目标价(元)： 28.8**  
 分析师 康雅雯      联系人 朱骏楠  
 S0740515080001  
 021-20315097      021-201351517  
 kangyw@r.qlzq.com.cn      zhuqn@r.qlzq.com.cn  
 2016年08月21日

#### 基本状况

总股本(百万股)	487
流通股本(百万股)	241
市价(元)	21.05
市值(百万元)	10,255
流通市值(百万元)	5,074

#### 股价与行业-市场走势对比



#### 业绩预测

指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	70.97	431.17	811.00	978.70	1,164.52
营业收入增速	-19.05%	507.55%	88.09%	20.68%	18.99%
净利润增长率	-19.19%	5504.09	226.27%	33.85%	16.78%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.33	0.36	0.48	0.56
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
偏差率(本次-市场/市场)					
市盈率(倍)	1,551.10	191.29	71.60	53.49	45.81
PEG	—	0.03	0.32	1.58	2.73
每股净资产(元)	1.29	5.30	5.50	5.98	6.54
每股现金流量	0.05	-0.48	1.02	0.29	0.50
净资产收益率	0.71%	6.15%	6.51%	8.01%	8.56%
市净率	10.98	11.77	4.66	4.29	3.92
总股本(百万股)	104.44	164.02	487.18	487.18	487.18

备注：市场预测取 聚源一致预期

#### 投资要点

- 事件：**当代明诚发布 2016 年半年报，报告期内实现营业收入 1.6 亿元，同比增长 52.86%，实现归属母公司净利润 2019.95 万元，同比下滑 9.08%，扣费后归母净利润 1717.66 亿元，同比下滑 4.62%，EPS 为 0.04 元/股。
- 点评：**电视剧业务低于预期，体育业务维持高速发展，三费大幅增长：
- 三费大幅提升致使业绩下滑。**报告期内，公司销售费用开支 280.8 万，同比增长 188.56%，管理费用开支 2630.7 万元，同比增长 83.06%，财务费用开支 1394.6 万元，同比增长 123.97%。三费大幅增长，一方面由于双刃剑并表所致，另一方面主要系公司扩展现有业务及投资项目，对应人工成本、办公、差旅及中介机构服务费用、融资费用不断增加。
- 影视业务方面：传统电视剧业务不达预期，新业务成本大幅拉低整体毛利率。**报告期内，公司影视业务板块营收为 9587.2 亿元，同比增长了 29.38%，节目制作收入以及广告收入大幅增长是营收增长的主要原因。但由于**营业成本同比大幅提升 73.69%，达到 5902.47 亿元，致使影视业务总体毛利率同比大幅下降 15.71%**。其中电视剧业务由于上半年仅有一部新剧--《我是你的眼》在部分地面频道播出，收入大幅下滑，同比下降 57.48%，仅为 3017.67 万元，毛利率也大幅下滑 29.45%。广告收入达到 3134.77 万元，超过去年全年 2168 万元收入，毛利率为 13%，节目制作收入为 3126.4 万元，接近 2015 年全年 4075 万元收入，毛利率为 74.3%，这两部分收入达到 6260 万元。**2016 上半年，强视传媒的主营收入为 9564.5 万元，净利润 2162.86 万元，同比下滑 17.29%。**预计下半年随着《爱人同志》、《玄武》、《我是你的眼》、《爱情也包邮》、《开封府传奇》等已完成拍摄剧目的宣传发行，公司影视业务将逐步走上正轨。

- **体育业务方面：体育旅游运营、体育视频运营等业务是增长新亮点。**2016年上半年公司体育业务总收入达到6424.5万元，毛利率达到64.99%，双刃剑实现净利润为2630.77万元。体育旅游以及体育视频业务收入分别达到3050万元和1141.7万元，体育营销业务收入为2232.82万元。相较于2015年1-5月，双刃剑共实现的2217.89万收入，2016年上半年体育业务营收有较大幅度提升。
- **2016年下半年公司在体育业务方面，将进一步扩大体育营销、体育经纪、赛事运营、版权贸易以及场馆运营等业务板块的体量，同时寻求在体育科技、体育传媒以及体育培训等领域的突破。我们认为公司已经搭建起：球员海外培训->国内、海外俱乐部磨练->球员经纪业务->赛事、个人营销业务统揽->赛事场馆落地的完整链条，未来再补强青训体系建设，将实现国内与海外的无缝对接、双轨运行。**
- **盈利预测：我们预计公司2016-2018年实现的收入分别为8.11亿元、9.79亿元、11.65亿元，分别同比增长88.09%、20.68%、18.99%；实现归属母公司的净利润分别为1.74亿元、2.34亿元、2.73亿元，分别同比增长226.27%、33.85%、16.78%。对应EPS分别为0.36元、0.48元和0.56元。**
- **当代明诚影视业务实现年轻化、网络化转型，同时在体育领域，收购双刃剑，完善体育营销领域布局，重磅出手间接控股MBS，完善体育经纪布局，增资汉为体育切入场馆运营，成立足球俱乐部补足产业链。公司是A股中稀缺的在体育领域具有完善且清晰布局的标的，目标价28.8元，“买入”评级。**
- **风险提示：1) 体育人才储备不足，俱乐部运营不达预期；2) 体育产业布局变现周期较长，短期新业务业绩存在不确定性。**

**图表 1：当代明诚三张报表**

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业总收入</b>	88	71	431	811	979	1,165	货币资金	30	22	60	2,068	2,205	2,408
增长率	0.22%	-19.0%	507.6%	88.1%	20.7%	19.0%	应收款项	22	17	413	299	382	468
营业成本	-71	-58	-251	-479	-566	-671	存货	3	1	299	202	273	309
%销售收入	80.9%	82.1%	58.2%	59.1%	57.8%	57.6%	其他流动资产	23	5	31	69	71	87
毛利	17	13	180	332	413	493	流动资产	77	45	803	2,638	2,931	3,272
%销售收入	19.1%	17.9%	41.8%	40.9%	42.2%	42.4%	%总资产	40.0%	23.7%	65.9%	85.7%	87.0%	87.4%
营业税金及附加	-1	0	-2	-3	-4	-5	长期投资	30	62	62	62	62	62
%销售收入	1.4%	0.1%	0.6%	0.4%	0.5%	0.4%	固定资产	85	83	5	29	27	61
营业费用	-3	-1	-17	-28	-35	-42	%总资产	44.1%	43.4%	0.4%	1.0%	0.8%	1.6%
%销售收入	2.9%	1.4%	3.9%	3.5%	3.6%	3.6%	无形资产	0	0	341	341	341	341
管理费用	-11	-9	-50	-65	-78	-100	非流动资产	116	146	415	439	437	471
%销售收入	12.3%	12.8%	11.5%	8.0%	8.0%	8.6%	%总资产	60.0%	76.3%	34.1%	14.3%	13.0%	12.6%
息税前利润 (EBIT)	2	3	111	235	295	346	<b>资产总计</b>	<b>194</b>	<b>192</b>	<b>1,218</b>	<b>3,077</b>	<b>3,369</b>	<b>3,743</b>
%销售收入	2.5%	3.7%	25.8%	29.0%	30.1%	29.7%	短期借款	5	0	102	0	0	0
财务费用	-1	-1	-17	12	41	46	应付款项	30	33	80	153	160	201
%销售收入	0.6%	1.8%	4.0%	-1.5%	-4.2%	-4.0%	其他流动负债	13	13	57	111	131	157
资产减值损失	-1	2	-13	-5	-2	-2	流动负债	49	45	240	264	291	357
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	66	66	66	66
投资收益	2	0	5	2	2	3	其他长期负债	1	1	1	1	1	1
%税前利润	92.6%	1.6%	4.9%	0.8%	0.7%	0.6%	<b>负债</b>	<b>50</b>	<b>47</b>	<b>307</b>	<b>331</b>	<b>358</b>	<b>424</b>
营业利润	3	4	86	244	336	393	<b>普通股股东权益</b>	<b>134</b>	<b>135</b>	<b>869</b>	<b>2,681</b>	<b>2,915</b>	<b>3,187</b>
营业利润率	3.0%	5.4%	20.0%	30.1%	34.4%	33.8%	少数股东权益	10	10	42	64	96	131
营业外收支	0	0	15	18	17	17	<b>负债股东权益合计</b>	<b>194</b>	<b>192</b>	<b>1,218</b>	<b>3,077</b>	<b>3,369</b>	<b>3,743</b>
税前列利润	3	4	101	262	353	411	<b>比率分析</b>						
利润率	2.9%	5.3%	23.4%	32.3%	36.1%	35.3%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-1	-2	-32	-66	-88	-103	<b>每股指标</b>						
所得税率	58.7%	64.6%	32.0%	25.0%	25.0%	25.0%	每股收益(元)	0.011	0.009	0.326	0.358	0.479	0.560
净利润	1	1	69	197	265	308	每股净资产(元)	1.281	1.290	5.299	5.503	5.983	6.542
少数股东损益	0	0	15	22	31	35	每股经营现金净流(元)	0.192	0.051	-0.477	1.025	0.288	0.497
归属于母公司的净利润	1	1	53	174	234	273	每股股利(元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
净利率	1.3%	1.3%	12.4%	21.5%	23.9%	23.4%	<b>回报率</b>						
<b>现金流量表 (人民币百万元)</b>							净资产收益率	0.88%	0.71%	6.15%	6.51%	8.01%	8.56%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	总资产收益率	0.61%	0.50%	4.39%	5.67%	6.93%	7.29%
净利润	1	1	69	197	265	308	投入资本收益率	1.01%	1.54%	7.91%	25.94%	27.30%	28.40%
少数股东损益	0	0	0	22	31	35	<b>增长率</b>						
非现金支出	4	1	15	6	3	3	营业总收入增长率	0.22%	-19.05%	507.55%	88.09%	20.68%	18.99%
非经营收益	-2	0	5	0	5	4	EBIT增长率	-78.06%	20.97%	4164.08%	111.53%	25.13%	17.55%
营运资金变动	17	3	-168	296	-132	-73	净利润增长率	-76.95%	-19.19%	5504.09%	226.27%	33.85%	16.78%
经营活动现金净流	20	5	-78	522	172	278	总资产增长率	5.58%	-1.02%	536.03%	152.58%	9.48%	11.11%
资本开支	0	-1	2	6	-18	18	<b>资产管理能力</b>						
投资	-17	-9	-39	0	0	0	应收账款周转天数	53.1	67.0	174.3	118.3	128.4	132.7
其他	0	0	0	2	2	3	存货周转天数	15.8	13.0	218.0	149.6	172.4	164.8
投资活动现金净流	-17	-8	-41	-4	20	-15	应付账款周转天数	31.1	20.3	44.4	34.1	35.2	36.4
股权募资	0	0	161	1,637	0	0	固定资产周转天数	361.3	433.5	37.3	7.7	10.5	13.8
债权募资	0	-5	33	-102	0	0	<b>偿债能力</b>						
其他	-12	-9	-17	-22	-24	-24	净负债/股东权益	-17.40%	-15.53%	11.82%	-72.94%	-71.04%	-70.56%
筹资活动现金净流	-12	-14	177	1,513	-24	-24	EBIT利息保障倍数	4.2	2.0	6.5	-19.5	-7.2	-7.5
现金净流量	-10	-16	58	2,030	168	238	资产负债率	25.87%	24.41%	25.19%	10.77%	10.63%	11.34%

---

来源：中泰证券研究所

**投资评级说明**

**买入：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上

**增持：**预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%-15%

**持有：**预期未来 6—12 个月内波动幅度在-5%~+5%

**减持：**预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上

**重要声明:**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。