

当代明诚(600136.SH)

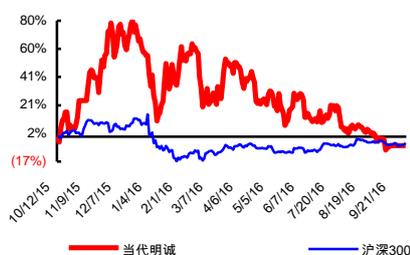
拟募资 6 亿，高管参与，继续加码影视与体育经纪

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 021-20315157
 kangyw@r.qlzq.com.cn zhuqn@r.qlzq.com.cn
 2016 年 10 月 11 日

基本状况

总股本(百万股)	487
流通股本(百万股)	241
市价(元)	18.79
市值(百万元)	9,154
流通市值(百万元)	4,529

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	738.16	867.50	998.45
营业收入增速	-19.05%	507.55%	71.20%	17.52%	15.10%
归属于母公司的净利润	28.8	53	176	229	264
净利润增长率	-19.19%	5504.09	229.11%	29.86%	15.59%
摊薄每股收益(元)	0.01	0.33	0.36	0.47	0.54
前次预测每股收益(元)					
市场预测每股收益(元)					
市盈率(倍)	1,551.10	191.29	70.98	54.66	47.29
PEG	—	0.03	0.31	1.83	3.03
每股净资产(元)	1.29	5.30	5.51	5.98	6.52
每股现金流量	0.05	-0.48	1.08	0.32	0.52
净资产收益率	0.71%	6.15%	6.56%	7.85%	8.32%
市净率	10.98	11.77	4.66	4.29	3.93
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：**当代明诚拟向当代集团、蒋立章以及宁波梅山保税港区愈丰股权投资合伙企业非公开发行募集资金，总额不超过人民币 6 亿元(含发行费用)，发行股票数量不超过 33,351,860 股，发行价格定为 17.99 元/股，募集资金主要用于影视剧制作项目和收购 Conecta 公司 60%股权项目。
- **影视方面：继续推动精品剧战略。**公司子公司强视传媒以制作精品剧起家，推出了包括《金粉世家》、《楚留香传奇》、《最后一战》(2015 年央视八套播出)以及《爱人同志》(入选了国家新闻出版广电总局 2016—2020 百部重点电视剧选题剧目及 2016 年度优秀电视剧剧本扶持引导项目)等在内的一系列精品大剧。此次当代明诚拟投入 5.2 亿非公开发行募集资金加码影视精品剧制作，计划投拍 7 部电视剧、2 部电影，内容涵盖古装历史、都市情感、战争、传奇、悬疑、科幻等题材，满足观众多元化需求。
- **体育方面：收购 Conecta 公司 60%股权，切入南美足球经纪市场。**此次非公开发行募集资金中 8000 万拟收购的智利经纪公司 Conecta，主要业务为球员转会、以球员肖像权转让或许可为核心的体育经纪业务及咨询服务，旗下拥有英超曼城俱乐部门将布拉沃等知名球星以及一大批优秀的年轻球员，在南美拥有较高知名度和市场认可度。公司通过控股该经纪公司，顺利切入南美足球市场，通过联合 MBS、意大利波佐家族、西甲格拉纳达俱乐部、中超重庆力帆俱乐部实现欧美亚三大洲的足球产业联动，进一步扩大公司以足球为核心的全球体育资源流动增值链条的辐射广度与深度。同时 Conecta 承诺 2017 年至 2019 年，每年完成的净利润不少于 150 万美元，增厚公司业绩。
- **团队激励方面：高管参与定增，彰显发展信心。**此次非公开发行 6 亿完全由公司关联方认购，大股东当代集团认购 4 亿，双刃剑蒋总认购 1 亿，当代明诚骨干成员合资成立愈丰股权投资，包括董事长易仁涛、总经理周家敏、董秘高维等均有入股，认购 1 亿，绑定人才的同时也彰显了高管对于公司发展的信心。

- **布局体育营销、体育经纪、体育场馆、国内海外俱乐部、青训体系，产业链日趋完善。**我们认为公司已经搭建起：青训->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，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，分别同比分别同比增长 226.27%、33.85%、16.78%。暂不考虑此次非公开发行，对应 EPS 分别为 0.36 元、0.48 元和 0.56 元。当前价格已经进入合理估值范围，建议投资者积极关注，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；3) 非公开发行实施存在不确定性。

图表 1：非公开发行对象具体情况

交易对方	认购资金金额（万元）	认购股份数（股）
当代集团	40,000.00	22,234,574
蒋立章	10,000.00	5,558,643
宁波梅山保税港区愈丰股权投资合伙企业（有限合伙）	10,000.00	5,558,643
合计	60,000.00	33,351,860

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 2：非公开发行投入项目情况一览

序号	项目	项目投资额（万元）	拟投入募集资金额（万元）
1	影视剧制作项目	64,950.00	52,000.00
2	收购 Conecta 公司 60%股权项目	8,014.32	8,000.00
合计		72,964.32	60,000.00

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表 3：影视项目计划制作的电视剧与电影基本情况

序号	项目	强势传媒拟投资额	计划开始拍摄时间	拟投入募集资金额
1	《孟姜女》	12,000	2017年2季度	52,000.00
2	《相遇在普朗克温度》	3,200	2017年2季度	
3	《青春的陷阱》	10,500	2017年2季度	
4	《血溅津门》	5,600	2017年2季度	
5	《英雄连》	12,000	2017年3季度	
6	《暖冬》	6,900	2017年1季度	
7	《愿得一人心》	9,750	2017年3季度	
8	《给19岁的自己》(电影)	2,500	2016年4季度	
9	《盗梦惊魂》(电影)	2,500	2016年4季度	
合计		64,950.00	——	52,000.00

来源：公司公告，中泰证券研究所

图表4：当代明诚财务报表以及预测

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
营业总收入	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%	应收账款	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	资产总计	194	192	1,218	3,077	3,369	3,743
% 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%	负债	50	47	307	331	358	424
营业利润	3	4	86	244	336	393	普通股股东权益	134	135	869	2,681	2,915	3,187
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	负债股东权益合计	194	192	1,218	3,077	3,369	3,743
税前利润	3	4	101	262	353	411	比率分析						
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	每股指标						
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%	回报率						
现金流量表 (人民币百万元)							净资产收益率	0.88%	0.71%	6.15%	6.51%	8.01%	8.56%
净利润	1	1	69	197	265	308	总资产收益率	0.61%	0.50%	4.39%	5.67%	6.93%	7.29%
少数股东损益	0	0	0	22	31	35	投入资本收益率	1.01%	1.54%	7.91%	25.94%	27.30%	28.40%
非现金支出	4	1	15	6	3	3	增长率						
非经营收益	-2	0	5	0	5	4	营业总收入增长率	0.22%	-19.05%	507.55%	88.09%	20.68%	18.99%
营运资金变动	17	3	-168	296	-132	-73	EBIT增长率	-78.06%	20.97%	4164.08%	111.53%	25.13%	17.55%
经营活动现金净流	20	5	-78	522	172	278	净利润增长率	-76.95%	-19.19%	5504.09%	226.27%	33.85%	16.78%
资本开支	0	-1	2	6	-18	18	总资产增长率	5.58%	-1.02%	536.03%	152.58%	9.48%	11.11%
投资	-17	-9	-39	0	0	0	资产管理能力						
其他	0	0	0	2	2	3	应收账款周转天数	53.1	67.0	174.3	118.3	128.4	132.7
投资活动现金净流	-17	-8	-41	-4	20	-15	存货周转天数	15.8	13.0	218.0	149.6	172.4	164.8
股权募资	0	0	161	1,637	0	0	应付账款周转天数	31.1	20.3	44.4	34.1	35.2	36.4
债权募资	0	-5	33	-102	0	0	固定资产周转天数	361.3	433.5	37.3	7.7	10.5	13.8
其他	-12	-9	-17	-22	-24	-24	偿债能力						
筹资活动现金净流	-12	-14	177	1,513	-24	-24	净负债/股东权益	-17.40%	-15.53%	11.82%	-72.94%	-71.04%	-70.56%
现金净流量	-10	-16	58	2,030	168	238	EBIT利息保障倍数	4.2	2.0	6.5	-19.5	-7.2	-7.5
							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。