

当代明诚 (600136.SH)

传媒互联网行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

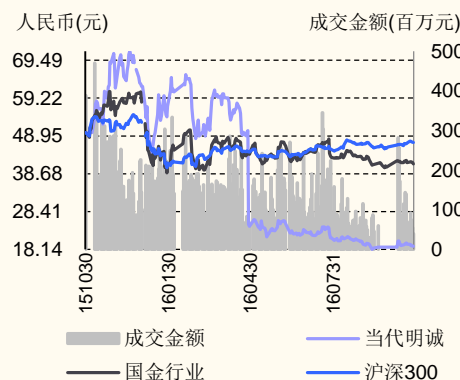
市场价格(人民币): 19.00元

目标价格(人民币): 26.00元

长期竞争力评级: 高于行业均值

## 市场数据(人民币)

已上市流通A股(百万股)	241.05
总市值(百万元)	9,256.46
年内股价最高最低(元)	71.90/18.14
沪深300指数	3340.13
上证指数	3104.27



## 相关报告

1. 《“影视+体育”双轮驱动，业绩可期》，2016.8.22
2. 《坚定拓展体育版图，谋求影视新发展》，2016.8.16

常兆亮 联系人  
(8621)60935529  
changzhaoliang@gjzq.com.cn

王泽佳 联系人  
(8621)61038324  
wangzj@gjzq.com.cn

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008  
(8621)60230244  
weili1@gjzq.com.cn

## 体育版图持续扩张，影视业务稳步发展

## 公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.009	0.326	0.385	0.497	0.569
每股净资产(元)	1.29	5.30	6.44	7.92	9.61
每股经营性现金流(元)	0.05	-0.48	-0.05	0.10	0.88
市盈率(倍)	1,551.04	191.29	54.70	42.34	37.00
行业优化市盈率(倍)	187.14	415.58	320.86	320.86	320.86
净利润增长率(%)	-19.19%	5504.09%	250.61%	29.18%	14.44%
净资产收益率(%)	0.71%	6.15%	17.74%	18.65%	17.59%
总股本(百万股)	104.44	164.02	487.18	487.18	487.18

来源: 公司年报、国金证券研究所

## 业绩简评

■ 当代明诚 2016 年前三季度实现营业收入 2.59 亿，同比增长 47.72%；净利润 3,291.64 万元，同比增长 49.30%；归母净利润 5503.75 万，同比增长 61.68%；归母扣非净利润 5194.37 万，同比下降 78.60%。公司业绩基本符合预期。

## 经营分析

- 完成对双刃剑收购，形成“影视+体育”双轮驱动。影视方面，公司加大了对影视业务的支持力度，全资子公司强视传媒成立了依航强视，开发以电子竞技为背景主题影视剧集及其版权衍生品，同时还向得福文化公司进行了增资，进一步完善影视剧板块产业链。体育方面，公司完成了对双刃剑体育的收购，此外还先后完成了通过收购耐丝国际进而实现参股 MBS，控股汉为体育，组建郝海东体育、明诚体育，参与组建武汉当代明诚足球俱乐部管理有限公司（实施时间为 2016 年 7 月），形成了“影视+体育”双轮驱动的新格局。
- 影视业务发行集中在四季度，业绩可期。公司正在推进已经完成拍摄的电视剧的宣传发行工作，包括《爱人同志》、《玄武》、《我是你的眼》、《爱情也包邮》、《开封府传奇》等，部分预计在四季度确认收入；同时将加快新剧的拍摄进度，包括《青春的陷阱》、《新龙门客栈》、《大清相国》、《金粉世家》、《相遇在普朗克温度》等剧目。
- 体育方面，双刃剑实现并表，体育版图持续完善。报告期内，公司签订了重庆力帆足球俱乐部咨询管理服务，格拉纳达足球俱乐部商务、经纪代理服务合同，实施里约奥运会营销项目、里约奥运会体育旅游项目、欧洲杯巨星面对面、能量王代言等。未来，公司将进一步拓展体育营销、体育经纪、赛事运营、版权贸易以及场馆运营等业务，加强各项业务的协同作用，打造更加完整的体育版图。

## 投资建议和估值

■ 我们预计，公司 2016E、2017E、2018E 归母净利润分别为 1.87 亿、2.42 亿、2.77 亿；对应 EPS 分别为 0.385 元、0.497 元、0.569 元。按业务拆分，我们预计公司 2016 年影视业务贡献利润 1 亿，体育业务贡献利润 8700 万，考虑到体育产业处于市场化进程起步阶段，未来将进入加速发展期，同时对对比行业内可比公司估值给予其影视业务 40X16PE、体育业务

100X16PE，公司对应市值为 127 亿，目标价 26 元，给予“买入”评级。

**风险**

- 体育产业市场化进程不达预期；
- 影视剧档期安排出现时间调整。

**附录：三张报表预测摘要**
**损益表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>主营业务收入</b>	<b>88</b>	<b>71</b>	<b>431</b>	<b>882</b>	<b>1,152</b>	<b>1,326</b>
增长率		-19.0%	507.6%	104.7%	30.5%	15.1%
<b>主营业务成本</b>	<b>-71</b>	<b>-58</b>	<b>-251</b>	<b>-503</b>	<b>-649</b>	<b>-743</b>
<b>%销售收入</b>	<b>80.9%</b>	<b>82.1%</b>	<b>58.2%</b>	<b>57.0%</b>	<b>56.3%</b>	<b>56.0%</b>
<b>毛利</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>180</b>	<b>379</b>	<b>503</b>	<b>583</b>
%销售收入	19.1%	17.9%	41.8%	43.0%	43.7%	44.0%
<b>营业税金及附加</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-6</b>	<b>-7</b>
%销售收入	1.4%	0.1%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%
<b>营业费用</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>-17</b>	<b>-34</b>	<b>-45</b>	<b>-52</b>
%销售收入	2.9%	1.4%	3.9%	3.9%	3.9%	3.9%
<b>管理费用</b>	<b>-11</b>	<b>-9</b>	<b>-50</b>	<b>-88</b>	<b>-115</b>	<b>-133</b>
%销售收入	12.3%	12.8%	11.5%	10.0%	10.0%	10.0%
<b>息税前利润 (EBIT)</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>111</b>	<b>252</b>	<b>337</b>	<b>392</b>
%销售收入	2.5%	3.7%	25.8%	28.6%	29.3%	29.6%
<b>财务费用</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-17</b>	<b>-4</b>	<b>1</b>	<b>3</b>
%销售收入	0.6%	1.8%	4.0%	0.5%	-0.1%	-0.2%
<b>资产减值损失</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>-13</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>公允价值变动收益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>投资收益</b>	<b>2</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
<b>%税前利润</b>	<b>92.6%</b>	<b>1.6%</b>	<b>4.9%</b>	<b>2.7%</b>	<b>2.6%</b>	<b>2.2%</b>
<b>营业利润</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>86</b>	<b>255</b>	<b>347</b>	<b>404</b>
营业利润率	3.0%	5.4%	20.0%	28.9%	30.2%	30.5%
<b>营业外收支</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>15</b>	<b>5</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
<b>税前利润</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>101</b>	<b>260</b>	<b>353</b>	<b>410</b>
利润率	2.9%	5.3%	23.4%	29.4%	30.6%	31.0%
<b>所得税</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-32</b>	<b>-65</b>	<b>-88</b>	<b>-103</b>
所得税率	58.7%	64.6%	32.0%	25.0%	25.0%	25.0%
<b>净利润</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>69</b>	<b>195</b>	<b>265</b>	<b>308</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>15</b>	<b>7</b>	<b>23</b>	<b>31</b>
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>53</b>	<b>187</b>	<b>242</b>	<b>277</b>
净利率	1.3%	1.3%	12.4%	21.2%	21.0%	20.9%

**现金流量表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>69</b>	<b>195</b>	<b>265</b>	<b>308</b>
<b>少数股东损益</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>非现金支出</b>	<b>4</b>	<b>1</b>	<b>15</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>
<b>非经营收益</b>	<b>-2</b>	<b>0</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>-10</b>	<b>-11</b>
<b>营运资金变动</b>	<b>17</b>	<b>3</b>	<b>-168</b>	<b>-205</b>	<b>-241</b>	<b>-155</b>
<b>经营活动现金净流</b>	<b>20</b>	<b>5</b>	<b>-78</b>	<b>-7</b>	<b>16</b>	<b>145</b>
<b>资本开支</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>	<b>324</b>	<b>-15</b>	<b>-14</b>
<b>投资</b>	<b>-17</b>	<b>-9</b>	<b>-39</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>其他</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-17</b>	<b>-8</b>	<b>-41</b>	<b>331</b>	<b>-6</b>	<b>-5</b>
<b>股权募资</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>161</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>债权募资</b>	<b>0</b>	<b>-5</b>	<b>33</b>	<b>-103</b>	<b>0</b>	<b>1</b>
<b>其他</b>	<b>-12</b>	<b>-9</b>	<b>-17</b>	<b>-10</b>	<b>-5</b>	<b>-5</b>
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-12</b>	<b>-14</b>	<b>177</b>	<b>-113</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-10</b>	<b>-16</b>	<b>58</b>	<b>211</b>	<b>6</b>	<b>136</b>

**资产负债表 (人民币百万元)**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>货币资金</b>	<b>30</b>	<b>22</b>	<b>60</b>	<b>271</b>	<b>276</b>	<b>413</b>
<b>应收款项</b>	<b>22</b>	<b>17</b>	<b>413</b>	<b>561</b>	<b>732</b>	<b>843</b>
<b>存货</b>	<b>3</b>	<b>1</b>	<b>299</b>	<b>358</b>	<b>462</b>	<b>529</b>
<b>其他流动资产</b>	<b>23</b>	<b>5</b>	<b>31</b>	<b>75</b>	<b>98</b>	<b>111</b>
<b>流动资产</b>	<b>77</b>	<b>45</b>	<b>803</b>	<b>1,266</b>	<b>1,569</b>	<b>1,896</b>
%总资产	40.0%	23.7%	65.9%	93.4%	93.6%	93.8%
<b>长期投资</b>	<b>30</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>62</b>	<b>62</b>
<b>固定资产</b>	<b>85</b>	<b>83</b>	<b>5</b>	<b>15</b>	<b>25</b>	<b>34</b>
%总资产	44.1%	43.4%	0.4%	1.1%	1.5%	1.7%
<b>无形资产</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>341</b>	<b>10</b>	<b>19</b>	<b>28</b>
<b>非流动资产</b>	<b>116</b>	<b>146</b>	<b>415</b>	<b>90</b>	<b>108</b>	<b>125</b>
%总资产	60.0%	76.3%	34.1%	6.6%	6.4%	6.2%
<b>资产总计</b>	<b>194</b>	<b>192</b>	<b>1,218</b>	<b>1,356</b>	<b>1,677</b>	<b>2,021</b>
<b>短期借款</b>	<b>5</b>	<b>0</b>	<b>102</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>应付款项</b>	<b>30</b>	<b>33</b>	<b>80</b>	<b>108</b>	<b>142</b>	<b>162</b>
<b>其他流动负债</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>57</b>	<b>76</b>	<b>99</b>	<b>113</b>
<b>流动负债</b>	<b>49</b>	<b>45</b>	<b>240</b>	<b>183</b>	<b>240</b>	<b>276</b>
<b>长期贷款</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>66</b>	<b>67</b>
<b>其他长期负债</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>负债</b>	<b>50</b>	<b>47</b>	<b>307</b>	<b>249</b>	<b>306</b>	<b>343</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>134</b>	<b>135</b>	<b>869</b>	<b>1,057</b>	<b>1,299</b>	<b>1,576</b>
<b>少数股东权益</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>42</b>	<b>49</b>	<b>72</b>	<b>103</b>
<b>负债股东权益合计</b>	<b>194</b>	<b>192</b>	<b>1,218</b>	<b>1,356</b>	<b>1,677</b>	<b>2,021</b>

**比率分析**

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>每股指标</b>						
每股收益	0.011	0.009	0.326	0.385	0.497	0.569
每股净资产	1.281	1.290	5.299	6.443	7.919	9.609
每股经营现金净流	0.192	0.051	-0.477	-0.046	0.095	0.881
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	0.88%	0.71%	6.15%	17.74%	18.65%	17.59%
总资产收益率	0.61%	0.50%	4.39%	13.83%	14.44%	13.71%
投入资本收益率	0.60%	0.64%	7.01%	16.14%	17.61%	16.86%
<b>增长率</b>						
主营业务收入增长率	0.22%	-19.05%	507.55%	104.67%	30.53%	15.10%
EBIT 增长率	-78.34%	20.97%	4164.08%	126.60%	33.77%	16.30%
净利润增长率	-77.50%	-19.19%	5504.09%	250.61%	29.18%	14.44%
总资产增长率	5.58%	-1.02%	536.03%	11.28%	23.72%	20.53%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	53.0	67.0	174.3	220.0	220.0	220.0
存货周转天数	15.7	13.0	218.0	260.0	260.0	260.0
应付账款周转天数	31.1	20.3	44.4	44.0	44.0	44.0
固定资产周转天数	355.5	428.0	4.1	6.0	7.5	8.9
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	-17.40%	-15.53%	11.82%	-18.52%	-15.35%	-20.61%
EBIT 利息保障倍数	4.2	2.0	6.5	56.1	-309.1	-155.3
资产负债率	25.87%	24.41%	25.19%	18.40%	18.26%	16.96%

来源：公司年报、国金证券研究所

**市场中相关报告评级比率分析**

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
<b>评分</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>

来源：朝阳永续

**市场中相关报告评级比率分析说明：**

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性  
3.01~4.0=减持

**长期竞争力评级的说明：**

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

**优化市盈率计算的说明：**

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

**投资评级的说明：**

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%；  
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；  
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

**特别声明：**

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

**上海**

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

**北京**

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

**深圳**

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD