

携手苏宁体育，发力体育版权市场

——当代明诚（600136.SH）公告点评

核心观点

❖ 事件

2017年6月3日，当代明诚（600136.SH）发布公告，公司拟与江苏苏宁体育产业有限公司成立合资公司，共同开发体育版权市场。拟成立的合资公司注册资本为1亿元，其中当代明诚以现金出资人民币4,500万元；江苏苏宁体育出资4,000万元；剩余出资额1,500万元将由管理团队及其他股东出资（待定）。

❖ 点评

建立版权合作平台，完善体育产业链布局。

自2016年以来，当代明诚先后收购了中国顶级体育营销公司双刃剑体育、欧洲领先的体育经纪公司Media Base Sports S.L & 2 Limited以及湖北中小场馆运营商汉为体育，同期组建了郝海东青训学校和当代明诚足球俱乐部管理公司，通过一系列的运作，公司成功打造了以体育营销、体育经纪、体育场馆运营、青少年培训以及欧洲体育俱乐部为主的体育生态圈，打通了国内品牌与国际赛事之间的合作通道。

不过在乐视、腾讯、苏宁等巨头争夺最激烈、最重要的领域——赛事版权方面，当代明诚仅部分涉及了版权居间的中介服务，对于顶级赛事版权的获取、运作及开发等环节，缺乏必要的运营经验和操作能力。

正因如此，公司在近期发布了拟通过收购新英体育，涉足体育版权业务的公告。不过该项业务的长期发展依赖于重量级且相对丰富的赛事版权资源，而新英体育目前仅剩未来两个赛季的英超版权，为了持续推动体育版权业务的发展，公司需要获取新的赛事版权资源。

而本次合作的核心就是双方的版权合作，其中核心条款是：苏宁版权方未来将以一定对价向合资公司授予其拥有的英格兰足球超级联赛（2019/2020、2020/2021、2021/2022 三个赛季）等欧洲足球赛事版权在约定地域范围内的独占分销权，双方的合作期限不少于10年。总体来看，合资公司未来将成为当代明诚与江苏苏宁体育及各自所属产业集团中就国际足球赛事版权分销的合作平台，这将有助于当代明诚接触到苏宁体育拥有的多项独家赛

冯钦远 执业证书编号：S1100513040002
研究员 8621-68416988
fengqinyuan@cczq.com

尤鑫 执业证书编号：S1100116080008
联系人 8621-68595231
youxin@cczq.com

川财证券研究所

成都
高新区交子大道177号中海国际
中心B座17楼，610041
总机：(028) 86583000
传真：(028) 86583002

事版权资源，从而长期稳定地参与到体育赛事版权的分销贸易、转播运营和内容开发中。

统一国际足球版权市场，共同探索版权经营的盈利模式。

本次合作，一定程度上可以看做是当代明诚联合拟收购标的的新英体育，与苏宁体育三方的共同合作。在国际顶级足球赛事在中国的媒体权益所有权上：苏宁体育通过一系列大手笔投入，目前已经拥有了西甲（2015-2020）、英超（2019-2022）和德甲（2018-2023）三大欧洲联赛的赛事版权；新英体育及其关联方（盛开体育）拥有英超（2017-2019）和欧足联国家队系列赛事（2018-2022）的赛事版权；当代明诚的子公司双刃剑已经基本锁定与欧足联俱乐部系列赛事（2019-2022）的全媒体版权。可以看到，通过整合三方的版权资源，拟成立的合资公司将在未来 6-7 年的时间里，囊括几乎所有的顶级足球赛事的大陆媒体版权。这将改变之前豪强分立的格局，打造出国内体育赛事版权尤其是国际足球赛事版权的最大平台。

如何通过开发和运营各项体育赛事版权，开拓分销渠道，建立观众付费体系，从而发挥体育版权的巨大商业价值和社会价值是体育版权所有者面临的重要难题。而深耕英超版权的新英体育，也许是当下最有发言权的公司。通过近 7 年的运营，新英体育摸索出了一条独特的商业模式：在新媒体领域，自家平台推行付费模式，并分销给三家其他平台；在电视领域，联手众多地方电视台共同转播及招商，并让英超登陆央视。借助于体育产业热潮带动的 IP 价值上涨，新英体育从 2015 年开始盈利，其中 2016/17 赛季的版权分销收入将达到 7.58 亿元，预计将有近 3 亿的净利润，是当下少有的运营盈利的体育新媒体。借助于新英体育成熟的运营团队和分销体系，再整合三方在版权、客户、媒体渠道等全方位的资源，合资公司将继续探索版权经营的盈利模式，长期有望打造出中国第一的体育付费平台。

❖ 小结

总体来看，我们认为本次合作的重点在于当代明诚和苏宁体育相互推进在国际体育版权领域的合作，通过合资公司整合双方在各自领域中具有的绝对优势，共同谋求市场中的主导地位，从而提升各自在版权市场中的竞争能力和盈利能力，推动国内体育界付费收看模式的进一步发展和成熟。同时这也将进一步丰富和完善当代明诚的体育产业布局。

❖ 风险提示

合资公司成立、运营和发展的情况不及预期；当代明诚、新英体育、苏宁体育三方版权所有权的变化；付费观赛模式发展不及预期；

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

投资评级说明

证券投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内证券的绝对收益为分类标准。

买入：20%以上；

增持：5%-20%；

中性：-5%-5%；

减持：-5%以下。

行业投资评级：

以研究员预测的报告发布之日起 6 个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。

超配：高于 5%；

标配：介于-5%到 5%；

低配：低于-5%。

联系方式

川财证券有限责任公司 研究所

机构业务部

上海陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼

李沫 13611881751 limo@cczq.com

吴健 18616814608 wujian@cczq.com

胡芳 18621972006 hufang@cczq.com

闵歆琰 13482123232 minxinyan@cczq.com

陈飞翔 13751828485 chenfeixiang@cczq.com

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼

刘珣华 13910309345 liuxunhua@cczq.com

马昊 13581897385 mahao@cczq.com

黄薇 15901115104 huangwei@cczq.com

深圳福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层

彭维熙 13723778798 pengweixi@cczq.com

陈晨 15986679987 chenchen@cczq.com

王楚 18620362172 wangchu@cczq.com

免责声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：11080000