

新英开曼收购在即, 立足国际体育版权市场

投资要点

- **事件:** 公司6月15日召开年度股东大会, 相关负责人表示, 目前收购新英开曼整体进展比较顺利, 正在做最后的冲刺工作。新英开曼的主营业务是体育赛事版权的内容分销、广告营销和产品订阅。2017年6月2日, 公司与苏宁体育共同出资成立合资公司, 并使之成为公司与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, 该项合作的合作期限不少于10年。
- **收购开曼体育、联手苏宁体育, 抢占国际足球版权市场主导地位。** 本次收购完成后, 公司将持有新英开曼的100%股权, 拥有2013-2019赛季的英超版权和2018-2022欧足联国家队赛事在中国大陆和澳门地区的版权。公司6月2日与苏宁体育共同出资成立合资公司, 合作后公司将拥有英超2019-2022三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。强强联合下, 通过控制头部足球赛事版权, 公司有望打通版权分销和体育媒体平台, 抢占国际足球版权市场的主导地位。
- **影视业务: 强视传媒表现依旧强势, 影视投资基金为公司长期发展提供动力。** 公司2017Q1营业收入为7927万元, 同比增加89.9%, 主要是强视传媒影视剧业务较上年同期增加所致。目前, 古装剧《新龙门客栈》、魔幻电影《阿修罗》均已拍摄; 经典剧作《新金粉世家》、《大清相国》、《狄仁杰》等也已进入筹备阶段; 院线电影《给19岁的我自己》已进入后期制作, 公司影视业务正稳步推进。2017年6月13日, 公司全资子公司象舞文化拟出资5000万元与前海开源等共同发起设立不超过2亿元的影视投资基金, 预期将助力公司寻找符合发展战略的影视项目, 实现公司产业链的整合和产业扩张。
- **体育业务: 全产业链运营下协同效应有望进一步凸显, 享受持续支持的政策红利。** 2016年以来, 公司收购了体育营销公司双刃剑、欧洲体育经纪公司MBS、赛事版权内容分销商新英开曼以及中小场馆运营商汉为体育, 同时组建了郝海东青训学校和当代明诚足球俱乐部管理公司, 初步建立起了以体育营销、版权分销为主, 体育经纪、场馆运营、青训为辅的体育生态圈, 为公司进军体育界铺平道路。体育方面的布局也给公司贡献了良好的收益: 2016年体育方面实现营业收入1.7亿元, 其中体育营销与咨询实现收入1.62亿, 毛利率为77.5%。预期足球赛事版权业务的纳入不仅将为公司带来可观的版权分销收入, 协同效应还将增益公司原有的体育营销与咨询业务。与此同时, 2017年6月14日, 国家主席习近平在人民大会堂会见国际足联主席因凡蒂诺时表示, 中国政府高度重视发展足球运动, 给予有力的持续性的支持。预期持续的政策红利将成为公司体育业务发展的又一保证。
- **盈利预测与投资建议。** 预计2017-2019年EPS分别为0.36元、0.47元、0.59元, 对应归母净利润分别为1.78亿、2.30亿、2.87亿, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 宏观经济不景气的风险; 体育产业发展不及预期的风险; 业绩承诺不及预期的风险; 并购整合风险。

指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	569.04	700.49	891.20	1091.94
增长率	31.98%	23.10%	27.23%	22.52%
归属母公司净利润(百万元)	122.18	177.74	230.40	286.99
增长率	128.51%	45.47%	29.62%	24.56%
每股收益EPS(元)	0.25	0.36	0.47	0.59
净资产收益率ROE	5.95%	7.99%	9.38%	10.46%
PE	67	46	36	29
PB	3.31	3.06	2.77	2.48

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn
联系人: 罗亚琨
电话: 0755-88604093
邮箱: lyk@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.87
流通A股(亿股)	2.74
52周内股价区间(元)	14.82-24.29
总市值(亿元)	81.80
总资产(亿元)	38.79
每股净资产(元)	4.90

相关研究

1. 当代明诚(600136): 业绩如期增长、双主业动力强劲 (2017-02-28)

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	569.04	700.49	891.20	1091.94	净利润	146.98	213.81	277.15	345.23
营业成本	260.53	321.61	409.95	502.29	折旧与摊销	2.77	2.09	2.09	2.72
营业税金及附加	3.41	4.12	5.28	6.45	财务费用	36.99	5.71	6.96	8.65
销售费用	7.30	18.25	17.32	24.84	资产减值损失	17.62	0.58	0.00	0.00
管理费用	80.49	89.77	120.13	143.56	经营营运资本变动	-818.48	705.32	-317.13	-170.75
财务费用	36.99	5.71	6.96	8.65	其他	295.35	10.06	5.50	0.00
资产减值损失	17.62	0.58	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-318.77	937.58	-25.43	185.85
投资收益	0.75	-10.64	-5.50	0.00	资本支出	-1124.16	0.00	0.00	-13.23
公允价值变动损益	-4.35	0.00	0.00	0.00	其他	480.40	-10.64	-5.50	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-643.76	-10.64	-5.50	-13.23
营业利润	159.10	249.81	326.06	406.15	短期借款	188.00	-290.00	0.00	0.00
其他非经营损益	13.91	1.73	0.00	0.00	长期借款	134.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	173.02	251.54	326.06	406.15	股权融资	1388.84	0.00	0.00	0.00
所得税	26.04	37.73	48.91	60.92	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	146.98	213.81	277.15	345.23	其他	-485.52	-13.11	-6.96	-8.65
少数股东损益	24.79	36.07	46.75	58.24	筹资活动现金流净额	1225.32	-303.11	-6.96	-8.65
归属母公司股东净利润	122.18	177.74	230.40	286.99	现金流量净额	265.83	623.83	-37.89	163.97
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	326.07	949.90	912.02	1075.99	成长能力				
应收和预付款项	760.16	206.48	290.90	365.53	销售收入增长率	31.98%	23.10%	27.23%	22.52%
存货	691.32	696.45	954.45	1142.19	营业利润增长率	84.77%	57.01%	30.52%	24.56%
其他流动资产	192.22	158.57	234.84	274.22	净利润增长率	113.95%	45.47%	29.62%	24.56%
长期股权投资	0.31	0.31	0.31	0.31	EBITDA 增长率	88.26%	29.54%	30.08%	24.59%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	8.08	6.57	5.06	16.15	毛利率	54.22%	54.09%	54.00%	54.00%
无形资产和开发支出	1461.11	1461.08	1461.04	1461.00	三费率	21.93%	16.24%	16.20%	16.21%
其他非流动资产	140.71	140.17	139.62	139.08	净利率	25.83%	30.52%	31.10%	31.62%
资产总计	3579.99	3619.53	3998.23	4474.47	ROE	5.95%	7.99%	9.38%	10.46%
短期借款	290.00	0.00	0.00	0.00	ROA	4.11%	5.91%	6.93%	7.72%
应付和预收款项	179.76	306.20	394.36	510.76	ROIC	8.45%	8.35%	11.68%	13.10%
长期借款	200.00	200.00	200.00	200.00	EBITDA/销售收入	34.95%	36.78%	37.60%	38.24%
其他负债	440.14	436.82	450.21	464.83	营运能力				
负债合计	1109.90	943.02	1044.57	1175.59	总资产周转率	0.24	0.19	0.23	0.26
股本	487.18	487.18	487.18	487.18	固定资产周转率	87.77	95.64	153.30	102.98
资本公积	1690.90	1690.90	1690.90	1690.90	应收账款周转率	1.24	2.56	24.40	22.17
留存收益	202.16	379.90	610.30	897.29	存货周转率	0.53	0.46	0.50	0.48
归属母公司股东权益	2387.63	2557.98	2788.38	3075.37	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	88.50%	—	—	—
少数股东权益	82.46	118.53	165.28	223.52	资本结构				
股东权益合计	2470.09	2676.51	2953.66	3298.88	资产负债率	31.00%	26.05%	26.13%	26.27%
负债和股东权益合计	3579.99	3619.53	3998.23	4474.47	带息债务/总负债	79.67%	63.01%	56.89%	50.55%
					流动比率	3.83	5.79	5.33	4.93
					速动比率	2.49	3.78	3.20	2.96
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.25	0.36	0.47	0.59
					每股净资产	5.07	5.49	6.06	6.77
					每股经营现金	-0.65	1.92	-0.05	0.38
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
EBITDA	198.87	257.62	335.11	417.52					
PE	66.95	46.02	35.50	28.50					
PB	3.31	3.06	2.77	2.48					
PS	14.37	11.68	9.18	7.49					
EV/EBITDA	43.26	29.85	23.06	18.11					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。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。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，本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。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	地区销售副总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	王湘杰	机构销售	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	熊亮	机构销售	0755-26820395	18666824496	xl@swsc.com.cn
	刘雨阳	机构销售	0755-26892550	18665911353	liuyuy@swsc.com.cn
	刘予鑫(广州)	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn