



细化并购方案、整合进程推进

投资要点

- **事件:** 当代明诚近期公布了并购规划修正案, 进一步披露了拟收购标的的新英开曼的具体情况。目前来看, 本次并购一旦获批实施, 无论在利润规模还是业务资源互补上, 均将会对公司形成极大的积极影响。
- **上半年业绩稳定, 下半年有放量预期。** 上半年, 当代明诚实现营业收入 2.19 亿, 较 2016 年同期 1.6 亿的水平提高了约 36%, 实现归母净利润约两千万左右, 和 2016 年同期基本持平。导致收入快速增长而利润没有同步放量的原因是因为前期整合带来的费用短期增长较快所致, 预计后期将会平滑。对于下半年, 我们认为公司业绩有快速好转的预期, 主要是考虑到电视剧确认的原因, 公司目前的重磅作品, 包括《新龙门客栈》等均没有确认收入, 有爆款预期。
- **新英体育质地优质。** 公司拟收购的新英开曼是一家专注于顶级赛事版权分销和运营的公司, 新英体育目前的核心资源是: 1) 13/14-18/19 赛季英超联赛在大陆和澳门地区的独家转播权; 2) 18-22 年, 欧足联国家队系列赛事 (包括 2020 欧洲杯、2022 年世界杯欧洲预选赛等) 新媒体版权和全球赞助商权益。新英开曼 2015、2016、2017 (1-5 月) 的净利润分别为 1.52 亿、1.78 亿、1.76 亿, 同时公司预计 2018、2019、2020 新英开曼能够实现利润为 3.14 亿、3.26 亿、3.98 亿。对应约 35 亿的收购价格 (5 亿美金, 汇率有所波动, 我们按 1 比 7 的汇率计算), 本次收购的性价比较高。
- **协同效应推动民营体育龙头成型。** 目前, 当代明诚旗下已经拥有包括双刃剑、汉为体育等一系列优质的体育资产, 在体育营销、球员经纪、俱乐部管理、体育健身、场馆运营等领域均已经开展了业务。如果新英开曼能够顺利过会并入上市公司, 将为公司带来最为稀缺的顶级赛事 IP 业务资源, 各条业务线互相之间的互动以及协同效应明显, 当代明诚整体业务想象空间非常巨大, 极有可能成为国内民营体育文化公司的龙头之一。
- **盈利预测与投资建议。** 在不计算并购新英所带来的业绩之基础上, 预计 2017-2019 年 EPS 分别为 0.38 元、0.48 元、0.61 元, 对应的 PE 为 44 倍、35 倍、28 倍。本次并购是现金收购, 并购难度远低于增发收购, 且并购完成以后, 公司的估值水平将大幅度下降至 30 倍以下, 而行业估值在 30 倍以上, 体育板块的估值更是超过 40 倍, 非常具有吸引力。考虑到目前仍处于预案审批阶段, 暂不做投资评级建议。
- **风险提示:** 并购进程或不及预期、国家政策或发生改变。

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	184.77	235.32	295.48
增长率	128.51%	51.22%	27.36%	25.57%
每股收益 EPS (元)	0.25	0.38	0.48	0.61
净资产收益率 ROE	5.95%	8.28%	9.54%	10.69%
PE	67	44	35	28
PB	3.31	3.05	2.76	2.46

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

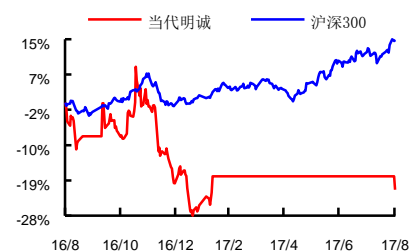
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

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)	14.82-22.26
总市值(亿元)	78.53
总资产(亿元)	41.80
每股净资产(元)	4.97

相关研究

1. 当代明诚(600136): 新英开曼收购在即, 立足国际体育版权市场 (2017-06-18)
2. 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	222.26	283.08	355.45
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	14.01	14.63	19.88	资产减值损失	17.62	0.58	0.00	0.00
管理费用	80.49	84.06	115.86	136.49	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	946.03	-19.50	196.07
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	259.76	333.03	418.17	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	261.49	333.03	418.17	股权融资	1388.84	0.00	0.00	0.00
所得税	26.04	39.22	49.95	62.73	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	146.98	222.26	283.08	355.45	其他	-485.52	-13.11	-6.96	-8.65
少数股东损益	24.79	37.49	47.75	59.96	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	184.77	235.32	295.48	现金流量净额	265.83	632.28	-31.96	174.19
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	958.36	926.40	1100.59	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%	63.26%	28.21%	25.57%
其他流动资产	192.22	158.57	234.84	274.22	净利润增长率	113.95%	51.22%	27.36%	25.57%
长期股权投资	0.31	0.31	0.31	0.31	EBITDA 增长率	88.26%	34.55%	27.85%	25.57%
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%	14.82%	15.42%	15.11%
其他非流动资产	140.71	140.17	139.62	139.08	净利率	25.83%	31.73%	31.76%	32.55%
资产总计	3579.99	3627.98	4012.61	4499.07	ROE	5.95%	8.28%	9.54%	10.69%
短期借款	290.00	0.00	0.00	0.00	ROA	4.11%	6.13%	7.05%	7.90%
应付和预收款项	179.76	306.20	394.36	510.76	ROIC	8.45%	8.67%	11.93%	13.48%
长期借款	200.00	200.00	200.00	200.00	EBITDA/销售收入	34.95%	38.20%	38.38%	39.34%
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	386.93	622.25	917.74	存货周转率	0.53	0.46	0.50	0.48
归属母公司股东权益	2387.63	2565.01	2800.33	3095.82	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	119.95	167.71	227.67	资本结构				
股东权益合计	2470.09	2684.96	2968.04	3323.49	资产负债率	31.00%	25.99%	26.03%	26.13%
负债和股东权益合计	3579.99	3627.98	4012.61	4499.07	带息债务/总负债	79.67%	63.01%	56.89%	50.55%
					流动比率	3.83	5.81	5.36	4.97
					速动比率	2.49	3.81	3.23	3.00
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					每股指标				
					每股收益	0.25	0.38	0.48	0.61
					每股净资产	5.07	5.51	6.09	6.82
					每股经营现金	-0.65	1.94	-0.04	0.40
					每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
业绩和估值指标									
EBITDA	198.87	267.56	342.08	429.55					
PE	66.95	44.27	34.76	27.68					
PB	3.31	3.05	2.76	2.46					
PS	14.37	11.68	9.18	7.49					
EV/EBITDA	43.26	28.70	22.55	17.55					
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 20 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
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
	程建雄	机构销售	021-68415020	13638326111	cjx@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	赵佳	机构销售	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@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