

2017年10月18日

公司研究·证券研究报告

当代明诚 (600136.SH)

公司快报

三季度业绩平稳，静待新英资产注入

投资要点

- ◆ **事件：**公司于2017年10月17日公布2017年第三季度报告，2017Q1~Q3实现营业收入4.1亿元，YoY58.3%；实现归母净利润5004.35万元，YoY-9.07%，扣非净利润3256.88万元，YoY-37.3%。其中第三季度实现归母净利润2948.36万元，YoY-15.37%。
- ◆ **影视+体育，打造双引擎：**公司分别与2015年2月于2016年2月收购了强视传媒和双剑体育，其中强视传媒是老牌精品剧影视公司，2017年四季度预计会有4部戏确认收入；双剑体育在体育版权居间业务上拥有强影响力。公司转型后2016年营收与归母净利润增速分别为32%与129%。
- ◆ **静待新英资产注入：**新英体育拥有英超（2017-19）和欧联杯版权，2017年1-5月盈利1.76亿元，2017年7月13日，公司公告拟以明诚香港为收购主体，以支付现金的方式，收购新英体育。本次交易总对价为5亿美元（约34.32亿元），其中100%股份购买对价为4.315亿美元，认购新发行股份6850万美元。公司拟以公司境内资金换汇出境2.9亿美元，由明诚香港境外融资2.1亿美元。此外，公司于9月22日公告非公开发行股票预案，拟发行股票数量不超过97436437股，且募集不超过20亿元，本次非公开发行募集资金用于收购新英体育，本次非公开发行还需获得证监会批复。
- ◆ **签署2018世界杯亚洲独家市场代理：**公司10月17日公告，其全资子公司双剑（香港）体育发展有限公司与国际足联签署《2018俄罗斯世界杯亚洲区独家市场销售代理合同》。根据合同，双剑香港取得亚洲区独家市场销售代理权之后将在2018年5月31日前为国际足联提供潜在的亚洲区域赞助商候选人，国际足联在双剑香港提供的赞助商候选人中根据要求最终确定不超过4个赞助商，双剑香港向最终确定的赞助商收取相关费用。双剑香港获得的独家市场销售代理权拥有较高的商业价值，该合同的签订有利于公司掌握上游赛事商业代理资源，并将对公司未来业绩产生积极影响。
- ◆ **投资建议：**不考虑新英并表，我们公司预测2017年至2019年每股收益分别为0.39、0.50、0.60元。净资产收益率分别为7.1%、8.6%、9.3%，首次覆盖给予增持建议，6个月目标价为18元，相当于2018年36倍的动态市盈率。
- ◆ **风险提示：**影视业务成本上升的风险，收购不确定性的风险。

基础化工 | 磷化工 III

增持-B(首次)

投资评级

6个月目标价

18元

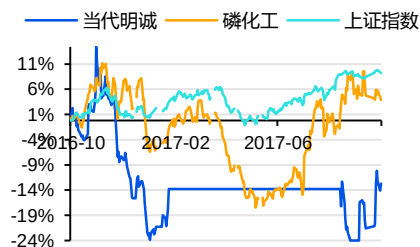
股价(2017-10-17)

17.00元

交易数据

总市值(百万元)	8,282.10
流通市值(百万元)	4,666.43
总股本(百万股)	487.18
流通股本(百万股)	274.50
12个月价格区间	14.18/22.50元

一年股价表现



资料来源：贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	14.32	-4.91	-22.38
绝对收益	14.86	1.25	-11.5

分析师

付宇娣

SAC 执业证书编号：S0910517090002

fuyudi@huajinsec.cn

021-20377039

相关报告

财务数据与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入(百万元)	431.2	569.0	719.1	920.0	1,102.2
同比增长(%)	507.6%	32.0%	26.4%	27.9%	19.8%
营业利润(百万元)	86.1	159.1	252.0	325.7	397.3
同比增长(%)	2158.1%	84.8%	58.4%	29.3%	22.0%
净利润(百万元)	53.5	122.2	188.1	243.5	294.5
同比增长(%)	5504.1%	128.5%	54.0%	29.4%	20.9%
每股收益(元)	0.11	0.25	0.39	0.50	0.60
PE	154.9	67.8	44.0	34.0	28.1
PB	9.5	3.5	3.1	2.9	2.6

数据来源：贝格数据，华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	431.2	569.0	719.1	920.0	1,102.2	年增长率					
减:营业成本	251.0	260.5	305.5	382.4	449.8	营业收入增长率	507.6%	32.0%	26.4%	27.9%	19.8%
营业税费	2.4	3.4	4.3	5.5	6.6	营业利润增长率	2158.1	84.8%	58.4%	29.3%	22.0%
销售费用	16.9	7.3	10.1	12.1	15.1	净利润增长率	5504.1	128.5%	54.0%	29.4%	20.9%
管理费用	49.5	80.5	104.6	136.0	176.8	EBITDA 增长率	1207.2	88.4%	42.9%	29.1%	20.0%
财务费用	17.2	37.0	24.7	25.0	16.3	EBIT 增长率	1927.8	89.8%	41.1%	26.8%	18.0%
资产减值损失	12.9	17.6	28.9	37.0	44.3	NOPLAT 增长率	3796.5	137.2%	43.7%	26.8%	18.0%
加:公允价值变动收益	-	-4.4	-	-	-	投资资本增长率	1493.4	204.4%	-8.8%	-12.4%	24.3%
投资和汇兑收益	5.0	0.7	11.0	3.7	4.1	净资产增长率	529.5%	171.0%	11.9%	8.8%	12.4%
营业利润	86.1	159.1	252.0	325.7	397.3	盈利能力					
加:营业外净收支	15.0	13.9	9.6	12.8	12.1	毛利率	41.8%	54.2%	57.5%	58.4%	59.2%
利润总额	101.1	173.0	261.6	338.5	409.4	营业利润率	20.0%	28.0%	35.0%	35.4%	36.0%
减:所得税	32.4	26.0	35.3	45.6	55.2	净利润率	12.4%	21.5%	26.2%	26.5%	26.7%
净利润	53.5	122.2	188.1	243.5	294.5	EBITDA/营业收入	24.4%	34.8%	39.3%	39.7%	39.8%
						EBIT/营业收入	24.0%	34.5%	38.5%	38.1%	37.5%
资产负债表						偿债能力					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E	资产负债率	25.2%	31.0%	28.5%	23.6%	22.9%
货币资金	60.2	326.1	708.6	1,014.9	851.6	负债权益比	33.7%	44.9%	39.9%	30.9%	29.7%
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动比率	3.35	3.83	3.11	4.57	4.77
应收帐款	413.2	555.2	607.5	805.5	802.6	速动比率	2.11	2.49	2.21	4.25	3.41
应收票据	-	3.5	0.1	0.1	0.1	利息保障倍数	6.00	5.30	11.19	14.03	25.32
预付帐款	29.3	201.5	74.7	116.5	95.9	营运能力					
存货	298.6	691.3	611.1	153.7	745.9	固定资产周转天数	37	4	6	8	9
其他流动资产	1.5	192.2	102.0	112.2	123.4	流动营业资本周转天数	243	640	649	397	372
可供出售金融资产	62.5	125.5	200.0	150.0	170.0	流动资产周转天数	354	877	1,020	843	788
持有至到期投资	-	-	-	-	-	应收帐款周转天数	178	306	291	276	263
长期股权投资	-	0.3	13.2	17.9	26.4	存货周转天数	125	313	326	150	147
投资性房地产	-	-	-	-	-	总资产周转天数	589	1,518	1,863	1,526	1,358
固定资产	4.9	8.1	15.0	25.8	31.5	投资资本周转天数	421	1,213	1,382	966	845
在建工程	-	-	-	-	-	费用率					
无形资产	0.1	0.3	1.8	1.9	2.0	销售费用率	3.9%	1.3%	1.4%	1.3%	1.4%
其他非流动资产	347.9	1,476.0	1,531.2	1,535.3	1,534.9	管理费用率	11.5%	14.1%	14.6%	14.8%	16.0%
资产总额	1,218.2	3,580.0	3,865.0	3,933.9	4,384.5	财务费用率	4.0%	6.5%	3.4%	2.7%	1.5%
短期债务	102.0	290.0	-	-	-	三费/营业收入	19.4%	21.9%	19.4%	18.8%	18.9%
应付帐款	72.3	132.5	130.2	211.8	206.9	投资回报率					
应付票据	-	-	-	-	-	ROE	6.2%	5.1%	7.1%	8.6%	9.3%
其他流动负债	65.2	91.8	546.3	270.7	341.9	ROA	5.6%	4.1%	5.9%	7.4%	8.1%
长期借款	66.0	200.0	-	-	-	ROIC	117.9%	17.6%	8.3%	11.5%	15.5%
其他非流动负债	1.4	395.6	425.0	445.0	455.0	分红指标					
负债总额	306.9	1,109.9	1,101.5	927.5	1,003.8	DPS(元)	-	-	-	-	-
少数股东权益	42.1	82.5	120.6	170.0	229.8	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股本	164.0	487.2	487.2	487.2	487.2	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
留存收益	705.2	1,893.1	2,155.7	2,349.2	2,663.7						
股东权益	911.3	2,470.1	2,763.5	3,006.4	3,380.7						
现金流量表						业绩和估值指标					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	68.7	147.0	188.1	243.5	294.5	EPS(元)	0.11	0.25	0.39	0.50	0.60
加:折旧和摊销	2.3	2.8	6.3	14.7	24.8	BVPS(元)	1.78	4.90	5.42	5.82	6.47
资产减值准备	12.9	17.6	-	-	-	PE(X)	154.9	67.8	44.0	34.0	28.1
公允价值变动损失	-	4.4	-	-	-	PB(X)	9.5	3.5	3.1	2.9	2.6
财务费用	13.2	46.5	24.7	25.0	16.3	P/FCF	-12.4	-7.5	20.3	31.1	-38.4
投资损失	-5.0	-0.7	-11.0	-3.7	-4.1	P/S	19.2	14.6	11.5	9.0	7.5
少数股东损益	15.2	24.8	38.2	49.4	59.8	EV/EBITDA	27.3	44.4	29.2	21.2	18.2
营运资金的变动	-131.3	-718.9	218.8	327.5	-561.8	CAGR(%)	62.2%	34.1%	454.6%	62.2%	34.1%
经营活动产生现金流量	-78.3	-318.8	465.1	656.4	-170.5	PEG	2.5	2.0	0.1	0.5	0.8
投资活动产生现金流量	-40.9	-643.8	-89.0	28.3	-47.1	ROIC/WACC	11.5	1.7	0.8	1.1	1.5
融资活动产生现金流量	177.2	1,225.3	6.4	-378.3	54.2						

资料来源：贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

付宇娣声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。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“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区锦康路 258 号（陆家嘴世纪金融广场）13 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsc.cn