监管备案顺利通过，收购有望加速落地

——当代明诚（600136）公告点评

川财证券 CHUANCAI SECURITIES

❖ 监管备案顺利通过，尚需股东大会审议

公司收到湖北省发展和改革委员会的通知，经审核，同意公司通过当代明诚（香港）有限公司并购开曼群岛新英体育有限公司100%股权项目予以备案。同时，鉴于公司本次投资符合《境外投资管理办法》，湖北省商务厅向公司颁发了《企业境外投资证书》，同意公司通过当代明诚（香港）有限公司收购新英体育有限公司，该证书自领取之日起2年内有效。本次重大资产购买事项尚需经公司股东大会审议通过，本次重大资产购买能否获得审议通过尚存在不确定性。

❖ 融资方案细化，海外与信达香港合作

根据此前公告，公司以5亿美元收购新英体育100%股权的融资方案确定：境内部分，公司拟融资15亿元（使用自有资金5亿元，债权融资10亿元），通过境外直接投资模式（ODI）向明诚香港增资，认购明诚香港普通股；境外部分，公司拟与信达香港合作，信达香港通过下属公司Santo Limited，认购明诚香港1.6亿美元的优先股，同时向明诚香港提供1.2亿美元的债权融资。结合正在筹划非公开发行事宜，公司拟用非公开发行募集资金替换预先投入的自筹资金，不过收购新英开曼股权事宜不以本次非公开发行股票的成功实施为前提。

❖ 完善产业布局，探索体育版权付费

通过收购新英体育，公司将进一步丰富自身在体育产业的布局，通过核心的赛事版权业务强化公司在体育资源的优势和话语权。结合本次收购以及与苏宁体育建立的版权合作，公司将囊括未来6-7年的主流欧洲顶级足球赛事的大陆地区媒体版权，有望迎来体育付费市场中用户数和ARPU值两方面的高速增长。

❖ 维持“增持”评级

我们认可公司对稀缺赛事版权和运营平台的收购，看好公司体育营销业务在2018-2022年大赛周期的快速增长，以及体育经纪、足球俱乐部等核心资源的长期发展。暂不考虑新英体育收购，我们预计2017-2019年公司主营业务收入分别为7.19、8.91、11.06亿元，净利润有望达到1.92、2.35、2.87亿元，EPS分别为0.40、0.48、0.59元/股，对应PE分别为30、25、21倍，前一交易日收盘价为12.10元，我们维持公司的“增持”评级。

❖ **风险提示：**业绩承诺不及预期；收购不及预期；产业布局发展不及预期。

盈利预测与估值

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万)	569	719	891	1106
+/-%	32%	26%	24%	24%
净利润(百万)	122	192	235	287
+/-%	129%	58%	22%	22%
EPS(元)	0.25	0.40	0.48	0.59
PE	48.25	30.62	25.06	20.55

资料来源：公司公告、川财证券研究所

证券研究报告

所属部门	股票研究部
报告类别	公司动态
所属行业	体育行业
报告时间	2018/1/19
前收盘价	12.10元
公司评级	增持评级

分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

联系人

尤 鑫
证书编号：S1100116080008
021-68595231
youxin@cczq.com

川财研究所

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心15楼，100034

上海 陆家嘴环路1000号恒生大厦11楼，200120

深圳 福田区福华一路6号免税商务大厦21层，518000

成都 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道177号中海国际中心B座17楼，610041

盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	1970	2039	2542	3011
现金	326	326	326	326
应收账款	519	661	817	1014
其他应收款	36	47	63	76
预付账款	201	178	251	303
存货	691	695	931	1143
其他流动资产	196	132	154	148
非流动资产	1610	1539	1551	1557
长期投资	0	0	0	0
固定资产	8	8	7	7
无形资产	0	0	0	0
其他非流动资产	1601	1531	1543	1550
资产总计	3580	3578	4092	4569
流动负债	514	412	600	746
短期借款	290	191	332	434
应付账款	116	119	158	195
其他流动负债	108	102	110	117
非流动负债	596	464	508	493
长期借款	200	200	200	200
其他非流动负债	396	264	308	293
负债合计	1110	876	1108	1239
少数股东权益	82	122	169	227
股本	487	487	487	487
资本公积	1691	1691	1691	1691
留存收益	202	402	637	924
归属母公司股东权益	2388	2580	2815	3102
负债和股东权益	3580	3578	4092	4569

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	-319	189	-155	-49
净利润	147	232	283	345
折旧摊销	3	0	0	0
财务费用	37	20	22	31
投资损失	-1	0	0	0
营运资金变动	-536	-61	-475	-441
其他经营现金流	31	-2	15	16
投资活动现金流	-644	69	-11	-7
资本支出	9	0	0	0
长期投资	315	-69	11	7
其他投资现金流	-320	0	0	0
筹资活动现金流	1225	-259	166	56
短期借款	188	-99	141	102
长期借款	134	0	0	0
普通股增加	323	0	0	0
资本公积增加	1066	0	0	0
其他筹资现金流	-486	-159	25	-46
现金净增加额	266	0	0	0

利润表 单位:百万元

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	569	719	891	1106
营业成本	261	321	400	503
营业税金及附加	3	4	5	7
营业费用	7	9	11	14
管理费用	80	92	120	145
财务费用	37	20	22	31
资产减值损失	18	0	0	0
公允价值变动收益	-4	0	0	0
投资净收益	1	0	0	0
营业利润	159	273	333	406
营业外收入	14	0	0	0
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	173	273	333	406
所得税	26	41	50	61
净利润	147	232	283	345
少数股东损益	25	39	48	58
归属母公司净利润	122	192	235	287
EBITDA	199	293	355	437
EPS（元）	0.25	0.40	0.48	0.59

主要财务比率

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入	32.0%	26.4%	23.9%	24.1%
营业利润	84.8%	71.3%	22.2%	21.9%
归属于母公司净利润	128.5%	57.5%	22.2%	21.9%
获利能力				
毛利率(%)	54.2%	55.4%	55.2%	54.5%
净利率(%)	4.6%	21.5%	26.8%	26.4%
ROE(%)	5.1%	7.5%	8.4%	9.2%
ROIC(%)	5.7%	8.3%	8.7%	9.6%
偿债能力				
资产负债率(%)	31.0%	24.5%	27.1%	27.1%
净负债比率(%)	44.15%	44.57%	48.00%	51.18%
流动比率	3.83	4.94	4.24	4.04
速动比率	2.49	3.26	2.69	2.51
营运能力				
总资产周转率	0.24	0.20	0.23	0.26
应收账款周转率	1	1	1	1
应付账款周转率	3.03	2.73	2.88	2.85
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	0.25	0.40	0.48	0.59
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.65	0.39	-0.32	-0.10
每股净资产(最新摊薄)	4.90	5.30	5.78	6.37
估值比率				
P/E	48.25	30.62	25.06	20.55
P/B	2.47	2.28	2.09	1.90
EV/EBITDA	32	22	18	15

分析师声明

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。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。

行业公司评级

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。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

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。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

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，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。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。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，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。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

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