

2018年02月11日

当代明诚 (600136.SH)

## 首家世界杯亚洲区赞助商落地，持续验证公司体育营销能力

### 事件：

公司2月1日公告，全资子公司双刃剑香港促成雅迪集团与国际足联签署《区域赞助商合约》，雅迪集团正式成为2018年俄罗斯世界杯国际足联亚洲区域赞助商之一。依照双刃剑香港与国际足联签署的2018俄罗斯世界杯亚洲独家市场销售代理合同及雅迪集团与国际足联签署的区域赞助商合约，双刃剑香港将一次性确认收入2000万美元（赞助总额）。

### 点评：

■ **双刃剑（香港）促成首单合约，持续验证其强大体育营销能力。**公司旗下双刃剑体育拥有10余年运营经验及客户资源积累，与奥运会、英超、世界杯、澳网等各类国际顶级赛事均建立起良好合作关系，已成功促成多个赞助项目，包括361°里约奥运会赞助、鸿星尔克澳网赞助、腾讯阿联首之旅等。此前双刃剑（香港）成功拿下2018年世界杯亚洲区独家代理权，面向40个国家为世界杯甄选合作伙伴，持续积累国际客户资源。（资料来源：公司公告）此次双刃剑促成雅迪集团与成为俄罗斯世界杯首家官方亚洲赞助商，充分验证双刃剑强大体育营销能力及丰富营销经验。双刃剑目前正积极就剩余亚洲区赞助商席位与多家品牌洽谈（剩余不超过3家），若参照此次标准及双刃剑历史合约毛利率（奥运会合约毛利率约50%），假设此次毛利率30%，双刃剑有望在2018年确认收入8000万美元、毛利2400万美元，折合人民币约5亿元、1.52亿，助力其完成18年业绩对赌（1.04亿元），有效增厚公司业绩。

■ **新英体育有望18年并表，赛事IP全产业链布局进一步完善。**此前公司公告称，新英体育收购已获发改委备案、商务厅核准，并购基本扫清障碍，有望于2018年并表，进一步完善公司赛事IP“俱乐部-经纪-赛事-版权-营销”全产业链。

(1) 俱乐部层面，公司依托参股公司武汉当代明诚足球俱乐部及股东层面的武汉当代科技产业集团，获得西乙格拉纳达俱乐部、中超重庆力帆俱乐部的运营权；

(2) 经纪业务层面，公司控股子公司MBS旗下签有苏亚雷斯、伊涅斯塔、蒂亚戈等30余名职业球员及近10名职业教练的经纪及商务权益；

(3) 赛事版权层面，拟收购的新英体育及明诚传播（与苏宁体育合资

公司快报

证券研究报告

磷化工

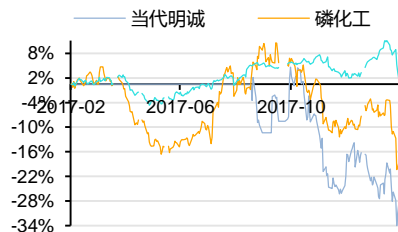
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**20.73元**  
股价（2018-02-09）**11.67元**

### 交易数据

总市值(百万元)	5,685.42
流通市值(百万元)	3,203.37
总股本(百万股)	487.18
流通股本(百万股)	274.50
12个月价格区间	11.00/17.49元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	0.64	-15.94	-23.1
绝对收益	-7.89	-24.76	-25.19

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001

jiaojuan@essence.com.cn

021-35082012

王中骁

分析师

SAC 执业证书编号：S1450517020002

wangzx2@essence.com.cn

### 相关报告

当代明诚：新英体育并购进入尾声，完善赛事IP全产业链/焦娟	2018-01-19
当代明诚：体育营销与版权运营双轮驱动，打造体育服务业龙头/焦娟	2017-12-26
当代明诚：当代明诚公司快报/焦娟	2017-02-10

设立) 拥有英超、西甲、德甲、欧足联四大顶级足球赛事版权;

(4) 体育营销层面, 公司旗下双刃剑体育拥有 2018 俄罗斯世界杯亚洲区独家销售代理合同。

■**具备精品剧制作能力, 预计可与体育形成合力。**2017 年出品影视剧包括《新龙门客栈》(700 万/集)、《小重逢》(400-500 万/集)、网剧《疗伤客栈》系列第二部(强视), 2018 年预计确认收入项目包括《我们的四十年》、《绝不放手》、《狄仁杰》、《人生》等, 2019 年预计确认收入项目包括《檀香刑》、《秋菊打官司》、《庆余年》等。(资料来源: 公司调研)

■**投资建议:** 体育板块充分受益于政策支持, 公司以体育营销为切入口, 先后布局体育经纪、场馆运营、版权业务, 掌握顶级赛事资源, 具备运营经验这一先发优势; 影视业务公司未来两年项目储备充足, 兼顾传统题材与新兴网剧, 有望为公司持续贡献稳定利润。预计公司 2017、2018、2019 年净利润分别为 1.88 亿元、2.11 亿元、2.44 亿元, 对应 EPS 0.39 元、0.43 元、0.50 元。若考虑新英体育并表, 预计 2018、2019 年净利润将增厚至 4.04、4.61 亿元, 对应 EPS 0.83 元、0.95 元。我们给予 2018 年 25 倍目标 PE, 对应目标价 20.73 元(考虑并购), 维持“买入-A”评级。

■**风险提示:** 赞助商洽谈进程及收益不及预期、新英体育并购进展不及预期、体育赛事版权续约不成功风险、影视剧投资失败风险。

(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营收入	431.2	569.0	654.4	719.8	777.4
净利润	53.5	122.2	187.9	211.0	243.8
每股收益(元)	0.11	0.25	0.39	0.43	0.50
每股净资产(元)	1.78	4.90	5.19	5.62	6.13

盈利和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
市盈率(倍)	110.2	48.2	31.4	27.9	24.2
市净率(倍)	6.8	2.5	2.3	2.2	2.0
净利润率	12.4%	21.5%	28.7%	29.3%	31.4%
净资产收益率	6.2%	5.1%	7.4%	7.7%	8.2%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%
ROIC	117.9%	17.6%	8.3%	13.2%	12.3%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 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	654.4	719.8	777.4	成长性					
减:营业成本	251.0	260.5	273.5	305.9	328.1	营业收入增长率	507.6%	32.0%	15.0%	10.0%	8.0%
营业税费	2.4	3.4	4.3	4.6	5.0	营业利润增长率	2158.1%	84.8%	59.6%	16.4%	16.1%
销售费用	16.9	7.3	8.2	9.2	10.3	净利润增长率	5504.1%	128.5%	53.8%	12.3%	15.6%
管理费用	49.5	80.5	78.5	73.4	70.0	EBITDA 增长率	1207.2%	88.4%	42.7%	11.7%	11.8%
财务费用	17.2	37.0	27.2	18.6	8.2	EBIT 增长率	1927.8%	89.8%	43.3%	11.8%	11.8%
资产减值损失	12.9	17.6	9.4	13.3	13.4	NOPLAT 增长率	3796.5%	137.2%	43.4%	11.8%	11.8%
加:公允价值变动收益	-	-4.4	-	-	-	投资资本增长率	1493.4%	204.4%	-30.0%	20.5%	-1.1%
投资和汇兑收益	5.0	0.7	0.6	0.8	0.7	净资产增长率	529.5%	171.0%	7.2%	9.8%	10.3%
营业利润	86.1	159.1	253.9	295.5	343.2	利润率					
加:营业外净收支	15.0	13.9	12.5	7.2	6.7	毛利率	41.8%	54.2%	58.2%	57.5%	57.8%
利润总额	101.1	173.0	266.4	302.7	349.8	营业利润率	20.0%	28.0%	38.8%	41.1%	44.1%
减:所得税	32.4	26.0	40.0	45.4	52.5	净利润率	12.4%	21.5%	28.7%	29.3%	31.4%
净利润	53.5	122.2	187.9	211.0	243.8	EBITDA/营业收入	24.4%	34.8%	43.2%	43.8%	45.4%
						EBIT/营业收入	24.0%	34.5%	43.0%	43.6%	45.2%
						运营效率					
						固定资产周转天数	37	4	4	3	2
						流动营业资本周转天数	243	640	543	381	443
						流动资产周转天数	354	877	930	781	874
						应收帐款周转天数	178	306	189	225	240
						存货周转天数	125	313	317	170	195
						总资产周转天数	589	1,518	1,802	1,563	1,601
						投资资本周转天数	421	1,213	1,350	1,114	1,121
						投资回报率					
						ROE	6.2%	5.1%	7.4%	7.7%	8.2%
						ROA	5.6%	4.1%	7.6%	7.8%	8.2%
						ROIC	117.9%	17.6%	8.3%	13.2%	12.3%
						费用率					
						销售费用率	3.9%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
						管理费用率	11.5%	14.1%	12.0%	10.2%	9.0%
						财务费用率	4.0%	6.5%	4.2%	2.6%	1.1%
						三费/营业收入	19.4%	21.9%	17.4%	14.1%	11.4%
						偿债能力					
						资产负债率	25.2%	31.0%	10.9%	11.3%	11.8%
						负债权益比	33.7%	44.9%	12.2%	12.8%	13.4%
						流动比率	3.35	3.83	7.38	8.78	10.67
						速动比率	2.11	2.49	4.96	7.65	7.44
						利息保障倍数	6.00	5.30	10.33	16.89	42.85
						分红指标					
						DPS(元)	-	-	-	0.01	0.02
						分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	3.0%
						股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%

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	187.9	211.0	243.8	EPS(元)	0.11	0.25	0.39	0.43	0.50
加:折旧和摊销	2.3	2.8	1.4	1.4	1.4	BVPS(元)	1.78	4.90	5.19	5.62	6.13
资产减值准备	12.9	17.6	-	-	-	PE(X)	110.2	48.2	31.4	27.9	24.2
公允价值变动损失	-	4.4	-	-	-	PB(X)	6.8	2.5	2.3	2.2	2.0
财务费用	13.2	46.5	27.2	18.6	8.2	P/FCF	-8.8	-5.4	19.5	-37.1	18.0
投资损失	-5.0	-0.7	-0.6	-0.8	-0.7	P/S	13.7	10.4	9.0	8.2	7.6
少数股东损益	15.2	24.8	38.5	46.3	53.5	EV/EBITDA	98.1	43.0	19.1	17.7	15.1
营运资金的变动	-131.3	-718.9	871.7	-415.6	25.5	CAGR(%)	55.3%	26.5%	454.7%	55.3%	26.5%
经营活动产生现金流量	-78.3	-318.8	1,126.2	-139.1	331.9	PEG	2.0	1.8	0.1	0.5	0.9
投资活动产生现金流量	-40.9	-643.8	42.6	-6.2	-8.7	ROIC/WACC	11.5	1.7	0.8	1.3	1.2
融资活动产生现金流量	177.2	1,225.3	-829.4	28.0	52.2	REP	0.9	1.7	3.3	1.8	1.8

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 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 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 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 6-12 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 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

焦娟、王中骁声明，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

安信证券股份有限公司（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

本报告仅供安信证券股份有限公司（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“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信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。



■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

021-35082861 黎欢巢莫雯范洪群胡珍张莹温鹏周蓉

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034