谨慎增持 ——首次

日期：2018 年 03 月 23 日
行业：互联网及相关服务

携手顶级赛事，拓展体育服务业布局

分析师： 滕文飞
Tel： 021-53686151
E-mail： tengwenfei@shzq.com
SAC 证书编号：S0870510120025
研究助理：胡纯青
Tel： 021-53686150
E-mail： huchunqing@shzq.com
SAC 证书编号：S0870116120003

基本数据（截止 2017 年 3 月 21 日）

报告日股价（元）	16.94
12mth A 股价格区间（元）	10.80/18.00
总股本（百万股）	487.18
无限售 A 股/总股本	63.17%
流通市值（亿元）	52.13
每股净资产（元）	5.18

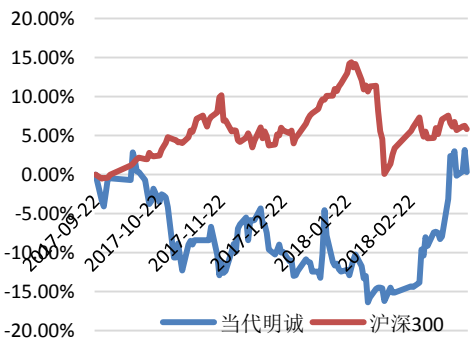
主要股东（2017Y）

武汉新星汉宜化工有限公司	16.47%
蒋立章	11.79%
游建鸣	10.13%
武汉当代科技产业集团股份有限公司	7.16%

收入结构（2017Y）

影视产品制作销售	64.60%
体育营销与咨询	19.75%
体育经纪	6.82%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



■ 公司动态事项

1、公司发布2017年年报，报告期内公司实现营业收入9.12亿元，同比增长60.26%；实现归母净利润1.28亿元，同比增4.87%；扣非后归母净利润1.09 ，同比减少3.52%。公司公布2017年分红预案，拟10派0.7元。

2、公司预计2018Q1实现归母净利润5000-8000万元，同比增长19234.88%-30835.81%。

■ 事项点评

三费增长过快影响利润增长

公司营收大幅增长而净利润仅微增主要是由于公司净利率下滑所致。2017年公司净利率14.05%，较2016年下滑7.42pct。净利率下滑主要是因为公司业务扩张中三费增长过速所致。公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别较2016年增长了0.34pct、3.70pct、3.81pct。管理费用增长较快主要是由于公司业务扩张致使经营费用增加，此外公司收购力度加大也产生了较高的中介机构费用。财务费用增长主要是因为公司借款大幅增加所致。

影视业务： 影视剧产量提升，产品市场认可度较高

公司影视业务 2017 年实现收入 5.89 亿元，同比增长 46.44%。影视业务收入占公司总收入的 64.60%。影视业务毛利率 53.17%，较 2016 年增加 5.06pct。根据公司公布的影视剧推行进度表，公司 2017 年完成拍摄发行的影视剧部数、集数均较 2016 年实现大幅增长，预计 2018 年仍将维持高速增长态势。2017 年公司存货（主要包括剧本、在拍影视剧等）同比大幅增加 80.4%，同样佐证了公司影视剧产量大幅增长这一情况。公司出品的影视剧较受市场欢迎：由公司出品的十九大献礼剧《爱人同志》播出后最高收视率破 2%，成为央视八套收视冠军，并荣获中央电视台 2017 年电视剧突出贡献奖等奖项。

体育业务： 并表影响毛利率，体育营销业务获顶级赛事认可

体育业务中，体育营销与咨询业务实现收入 2.58 亿元，同比增长 62.04%，毛利率 59.08%，同比减少 9.47pct，毛利率减少主要是因为公司新增并表汉为体育，其体育场馆运营等业务毛利率较低所致；体育经纪业务实现收入 0.62 亿元，同比增长 703.79%，毛利率 70.32%，同比减少 6.53pct。收入大幅增长主要是因为报告期内公司完成了对耐

丝国际的并表，正式进军体育经纪领域。体育营销业务方面，子公司双刃剑取得业务突破，成功获得 2018 年俄罗斯世界杯亚洲区独家销售代理合同，这也是国际足联首次将相关代理权授予中国公司。公司可以向不超过 4 家公司出售亚洲区赞助商的席位，目前，公司已促成雅迪集团成为首家俄罗斯世界杯亚洲区赞助商，一次性确认收入 2000 万美元。考虑到世界级顶级赛事赞助合同毛利率较高（一般超过 50%，如奥运会），公司有望在 Q1 确认约 1000 万美元毛利，成为公司 Q1 业绩的主要组成部分。

收购新英体育获批，完善体育产业全产业链布局

公司近年来致力于体育产业全产业链布局，目前已经成功布局俱乐部运营、体育经纪、赛事运营、体育营销、场馆运营等业务，公司计划收购新英体育，补全体育视频、版权运营业务这一关键环节。公司收购新英体育项目正在稳步推进中，目前已获得商务厅、发改委及外管部门关键批文。新英体育核心版权资产为英超 2013/2014-2018/2019 赛季的全媒体版权及 2018-2022 年欧足联国家队系列赛事（包括 2020 年欧洲杯）新媒体版权。公司还成立合资公司与苏宁体育共同运作 2019/2020-2021/2022 赛季英超版权。根据公司公布的重大资产购买报告书（草案）所作出的预计，预计新英体育 2018-2020 有望实现净利润 3.14、3.26、4.18 亿元，同比增长 28.39%、3.84%、28.16%。收购新英体育的标的价格为 5 亿美元，相关资金将通过公司自有资金及境内外债权融资取得。

■ 盈利预测与估值

我们看好公司“影视+体育”双主业并行，影视业务项目储备丰富，制作水平较高；体育业务深耕体育服务业，受益于国内体育服务行业受重点政策扶持，规模高速发展；2018 年为体育大年，重点赛事丰富，行业景气度高。预计公司 2018-2020 年归属于母公司股东净利润分别为 1.91 亿元、2.50 亿元和 3.33 亿元，每股 EPS 分别为 0.39、0.51 和 0.68 元，对应 PE 为 43.23、33.03、24.76 倍，假设新英体育收购下半年顺利落地，业绩符合预期&债务融资成本 8%，则备考净利润分别为 2.48 亿元、3.76 亿元、5.51 亿元，对应 EPS0.51、0.77、1.13 元，PE33.29、21.96、14.97 倍。**首次覆盖，给予“谨慎增持”评级。**

■ 风险提示

影视项目推进不及预期；体育营销进展不及预期；收购进展不及预期；赛事版权成本过高；重点赛事版权续约存在不确定性

■ 数据预测与估值：（按最新股本摊薄）

至 12 月 31 日（￥.百万元）	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	911.94	1193.03	1510.75	1900.50
年增长率	60.26%	30.82%	26.63%	25.80%
归母净利润	128.13	190.92	249.89	333.30
年增长率	4.86%	49.01%	30.89%	33.38%
每股收益（元）	0.26	0.39	0.51	0.68
PE	58.16	43.23	33.03	24.76

资料来源：Wind 上海证券研究所

附表 1：

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	491.40	3,829.88	3,701.98	3,914.94
应收和预付款项	1,378.85	1,416.10	2,113.98	2,307.37
存货	1,247.14	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	82.96	82.96	82.96	82.96
流动资产合计	3,200.34	5,328.94	5,898.92	6,305.27
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	28.89	(33.22)	(96.04)	(198.87)
无形资产和开发支出	1,573.16	1,572.49	1,571.82	1,571.24
其他非流动资产	231.01	196.25	161.49	161.49
非流动资产合计	1,833.06	1,735.52	1,637.27	1,533.87
资产总计	5,033.40	7,064.46	7,536.19	7,839.14
短期借款	591.68	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	240.12	139.09	317.93	230.23
长期借款	596.79	3,096.79	3,096.79	3,096.79
其他负债	858.86	858.86	858.86	858.86
负债合计	2,287.45	4,094.74	4,273.57	4,185.88
股本	487.18	487.18	487.18	487.18
资本公积	1,690.90	1,690.90	1,690.90	1,690.90
留存收益	345.53	536.45	786.34	1,119.64
少数股东权益	222.34	255.19	298.19	355.55
股东权益合计	2,745.95	2,969.72	3,262.62	3,653.27
负债和股东权益总计	5,033.40	7,064.46	7,536.19	7,839.14

现金流量表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	(828.66)	1,529.15	9.32	349.70
投资活动现金流	(58.04)	(1.21)	(1.21)	(1.21)
融资活动现金流	1,114.33	1,810.54	(136.01)	(135.53)
净现金流	232.89	3,338.48	(127.90)	212.96

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	911.94	1,193.03	1,510.75	1,900.50
营业成本	401.47	522.38	653.78	806.13
营业税金及附加	4.10	5.36	6.79	8.54
营业费用	14.75	19.29	24.43	30.73
管理费用	162.75	208.78	264.38	332.59
财务费用	94.00	96.00	133.75	132.69
资产减值损失	68.64	60.00	60.00	100.00
投资收益	11.74	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	(1.73)	0.00	0.00	0.00
营业利润	191.86	281.23	367.62	489.82
营业外收支净额	(1.51)	(1.51)	(1.51)	(1.51)
利润总额	190.35	279.72	366.11	488.32
所得税	41.68	55.94	73.22	97.66
净利润	148.67	223.78	292.89	390.65
少数股东损益	20.54	32.85	43.00	57.35
归属母公司股东净利润	128.13	190.92	249.89	333.30

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	60.26%	30.82%	26.63%	25.80%
EBIT 增长率	31.14%	39.76%	33.01%	24.24%
净利润增长率	4.86%	66.39%	30.81%	36.58%
毛利率	55.98%	56.21%	56.72%	57.58%
EBIT/总收入	31.14%	39.76%	33.01%	24.24%
净利润率	-4.82%	59.96%	30.89%	33.38%
资产负债率	45.45%	57.96%	56.71%	53.40%
流动比率	2.96	13.65	10.37	13.10
净资产收益率（ROE）	4.73%	7.03%	8.43%	10.11%
投入资本回报率（ROIC）	7.23%	9.20%	19.26%	19.88%
应收账款周转率	0.93	1.21	1.00	1.16

数据来源：Wind 上海证券研究所

分析师承诺

滕文飞、胡纯青

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定　义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人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。

在法律允许的情况下，我公司或其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，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。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。