

中标亚足联赛事版权, 受益世界杯业绩可期

投资要点

- **事件:** 公司宣布中标 2021-2028 年亚足联赛事全球独家商业权益招标项目, 相关权益包括亚洲杯、世界杯亚洲区预选赛、亚冠联赛、足协杯等亚足联旗下全部赛事全媒体版权及赞助运营权, 版权储备再下一城, 核心竞争力持续提升。
- **世界杯营销捷报频传, 体育业务盈利能力提升。** 2017 年 10 月, 全资子公司双刃剑香港获得 2018 俄罗斯世界杯亚洲区独家市场销售代理权, 总对价约 4400 万美元。截至目前, 相关业务进展顺利, 分别协助雅迪科技、指点艺境和帝牌男装等成为世界杯亚洲区赞助商, 实现 6000 万美元收入, 极大提升了公司体育业务盈利能力, 同时增强了公司业界影响力。
- **世界杯即将打响, 板块或迎来强催化。** 2018 年 6 月 14 日, 第 21 届世界杯将于俄罗斯拉开帷幕, 我们认为本届世界杯将是板块催化效应非常强的一次盛会。
 - 1) **时差小、开球早, 观赛体验佳。** 举办地俄罗斯与国内仅有 5 小时时差, 开球时间多集中于 20:00-23:00 (北京时间) 之间, 保证了较好的观赛体验, 我们预计本届世界杯将在国内掀起较大范围的观赛潮和话题热度。
 - 2) **国内企业深度介入赛事营销。** 此次共有 7 家国内企业成为世界杯赞助商, 为历届之最。国内企业的踊跃参与一方面有利于世界杯气氛烘托, 另一方面反映出我国体育产业热度逐步提升, 核心版权价值逐步得到市场认同。
- **版权矩阵已臻完善, 持续性无需担心。** 此前, 市场普遍认为公司版权单一, 持续性有所不足。不考虑新英体育拥有的英超、欧足联顶级赛事版权, 公司目前储备有 2017/2018-2021/2022 赛季西甲联赛、2017/2018-2018/2019 第三轮开始的西班牙国王杯 (不包括杯赛决赛) 全媒体版权, 2021-2028 年亚足联相关赛事全媒体版权, 我们认为公司版权矩阵已臻完善, 版权持续性得到验证。
- **盈利预测与评级。** 我们预计 2018-2020 年 EPS 分别为 0.50 元、0.70 元、0.88 元。公司是国内稀缺的体育版权运营商, 版权储备丰富、产业布局合理, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 体育政策发生重大改变的风险, 业务整合或不及预期的风险, 赛事版权获取或不及预期的风险。

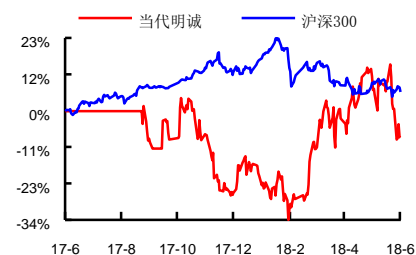
指标/年度	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	911.94	1406.60	1732.79	2032.43
增长率	60.26%	54.24%	23.19%	17.29%
归属母公司净利润(百万元)	128.13	242.87	341.38	428.86
增长率	4.87%	89.55%	40.56%	25.62%
每股收益 EPS(元)	0.26	0.50	0.70	0.88
净资产收益率 ROE	5.41%	8.98%	11.26%	12.51%
PE	60	32	23	18
PB	3.05	2.83	2.55	2.28

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: 杭爱
电话: 010-57758568
邮箱: ha@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)	3.44
52 周内股价区间(元)	11.0-19.29
总市值(亿元)	77.07
总资产(亿元)	60.24
每股净资产(元)	5.26

相关研究

1. 当代明诚(600136): 体育业务渐成气候, 估值优势彰显投资价值 (2017-12-12)
2. 当代明诚(600136): 细化并购方案, 整合进程推进 (2017-09-01)
3. 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)

关键假设：

假设 1：体育传媒产业政策不发生较大变化；

假设 2：赛事版权持续扩充，带动体育业务快速发展，毛利率保持在 60% 的水平；

假设 3：公司影视业务的毛利率维持在 50% 的水平。

基于以上假设，我们预测公司 2018-2020 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2017A	2018E	2019E	2020E
影视业务	收入	589.1	795.2	938.4	1079.1
	增速	46.4%	35.0%	18.0%	15.0%
	毛利率	53.2%	50.0%	50.0%	50.0%
体育业务	收入	319.9	607.8	790.1	948.1
	增速	87.9%	90.0%	30.0%	20.0%
	毛利率	61.3%	60.0%	60.0%	60.0%
其他	收入	3.0	4.5	6.7	10.1
	增速	185.9%	20.0%	20.0%	20.0%
	毛利率	43.0%	45.0%	45.0%	45.0%
合计	收入	911.9	1406.6	1732.8	2032.4
	增速	60.3%	54.2%	23.2%	17.3%
	毛利率	56.0%	54.3%	54.5%	54.7%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	911.94	1406.60	1732.79	2032.43	净利润	148.67	266.89	371.07	461.14
营业成本	401.47	642.70	787.60	921.66	折旧与摊销	9.13	8.63	8.63	8.63
营业税金及附加	4.10	7.30	8.82	10.21	财务费用	94.00	117.43	141.17	161.37
销售费用	14.75	28.13	31.19	36.58	资产减值损失	68.64	45.00	45.00	45.00
管理费用	162.75	253.19	277.25	304.86	经营营运资本变动	-1019.52	-1197.18	-842.94	-783.15
财务费用	94.00	117.43	141.17	161.37	其他	-128.21	-62.69	-60.54	-63.71
资产减值损失	68.64	45.00	45.00	45.00	经营活动现金流净额	-827.30	-821.91	-337.61	-170.72
投资收益	11.74	20.00	20.00	20.00	资本支出	-131.49	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	-1.73	-2.31	-2.46	-2.29	其他	73.44	17.69	17.54	17.71
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-58.04	17.69	17.54	17.71
营业利润	191.86	330.53	459.30	570.45	短期借款	301.68	792.86	542.43	412.62
其他非经营损益	-1.51	-1.04	-1.19	-1.14	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	190.35	329.50	458.11	569.31	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	41.68	62.60	87.04	108.17	支付股利	0.00	-25.63	-48.57	-68.28
净利润	148.67	266.89	371.07	461.14	其他	812.65	-382.67	-141.17	-161.37
少数股东损益	20.54	24.02	29.69	32.28	筹资活动现金流净额	1114.33	384.56	352.69	182.97
归属母公司股东净利润	128.13	242.87	341.38	428.86	现金流量净额	234.25	-419.67	32.62	29.96
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	560.33	140.66	173.28	203.24	成长能力				
应收和预付款项	1378.85	1993.94	2481.98	2931.64	销售收入增长率	60.26%	54.24%	23.19%	17.29%
存货	1247.14	1996.50	2444.62	2862.06	营业利润增长率	20.59%	72.28%	38.96%	24.20%
其他流动资产	82.96	127.95	157.62	184.88	净利润增长率	1.15%	79.52%	39.03%	24.27%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	48.33%	54.79%	33.40%	21.56%
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	28.89	27.47	26.05	24.63	毛利率	55.98%	54.31%	54.55%	54.65%
无形资产和开发支出	1573.16	1572.91	1572.65	1572.40	三费率	29.77%	28.35%	25.95%	24.74%
其他非流动资产	254.89	247.94	240.99	234.03	净利率	16.30%	18.97%	21.41%	22.69%
资产总计	5126.21	6107.36	7097.19	8012.89	ROE	5.41%	8.98%	11.26%	12.51%
短期借款	591.68	1384.54	1926.97	2339.59	ROA	2.90%	4.37%	5.23%	5.76%
应付和预收款项	267.89	440.38	541.38	629.49	ROIC	6.89%	8.74%	9.33%	9.79%
长期借款	200.00	200.00	200.00	200.00	EBITDA/销售收入	32.35%	32.46%	35.15%	36.43%
其他负债	1320.69	1110.47	1134.37	1156.48	营运能力				
负债合计	2380.26	3135.39	3802.72	4325.55	总资产周转率	0.21	0.25	0.26	0.27
股本	487.18	487.18	487.18	487.18	固定资产周转率	69.63	80.82	108.42	139.58
资本公积	1690.90	1690.90	1690.90	1690.90	应收账款周转率	1.21	1.18	1.10	1.06
留存收益	330.29	547.54	840.35	1200.93	存货周转率	0.41	0.40	0.35	0.35
归属母公司股东权益	2523.61	2725.62	3018.43	3379.01	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	51.89%	—	—	—
少数股东权益	222.34	246.36	276.04	308.32	资本结构				
股东权益合计	2745.95	2971.98	3294.47	3687.34	资产负债率	46.43%	51.34%	53.58%	53.98%
负债和股东权益合计	5126.21	6107.36	7097.19	8012.89	带息债务/总负债	49.93%	63.19%	66.37%	67.88%
					流动比率	2.78	2.21	2.02	1.98
					速动比率	1.72	1.17	1.08	1.06
					股利支付率	0.00%	10.55%	14.23%	15.92%
					每股指标				
					每股收益	0.26	0.50	0.70	0.88
					每股净资产	5.18	5.59	6.20	6.94
					每股经营现金	-1.70	-1.69	-0.69	-0.35
					每股股利	0.00	0.05	0.10	0.14
业绩和估值指标									
	2017A	2018E	2019E	2020E					
EBITDA	294.98	456.60	609.11	740.45					
PE	60.15	31.73	22.58	17.97					
PB	3.05	2.83	2.55	2.28					
PS	8.45	5.48	4.45	3.79					
EV/EBITDA	28.48	20.50	16.21	13.85					
股息率	0.00%	0.33%	0.63%	0.89%					

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。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。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
	欧阳倩威	机构销售	021-68416206	15601822016	oyqw@swsc.com.cn
北京	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	路剑	机构销售	010-57758566	18500869149	lujian@swsc.com.cn
	陈乔楚	机构销售	18610030717	18610030717	cqc@swsc.com.cn
	刘致莹	机构销售	010-57758619	17710335169	liuzy@swsc.com.cn
	贾乔真	机构销售	18911542702	18911542702	jqz@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@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
	余燕伶	机构销售	0755-26820395	13510223581	yyll@swsc.com.cn