

证券研究报告—动态报告/公司快评

传媒

体育教育

当代明诚 (600136)

重大事件快评

增持

(维持评级)

2018年07月14日

世界杯赞助代理改善公司业绩，十年空间可期

证券分析师：张衡 021-60875160 zhangheng2@guosen.com.cn 证券投资咨询执业资格证书编码：S0980517060002
联系人：董博雄 010-88005318 dongboxiong@guosen.com.cn

事项：

公司半年报业绩预增。预计 2018H1 实现归母净利润 8500-13000 万元，扣非归母净利润 7900-12400 万元。

评论：

世界杯赞助代理业务显著改善公司业绩。公司上半年实现归母净利润 8500-13000 万元，同比增幅为 313.43%-532.30%；扣非归母净利润 7900-12400 万元，同比增幅为 1240.50%-2004.07%。业绩主要贡献点，一为世界杯赞助商代理业务带来 6000 万美金收入，毛利率为 20-30%；二为子公司当代时光投资拍摄的影视剧《猎毒人》完成发行工作确认收入。

全球顶级足球赛事资源在手，先发优势显著。1) 当代明诚集团及战略合作伙伴苏宁体育，拥有大部分世界顶级足球赛事未来五年国内媒体分销权，包括 2017-2022 年英超、2017-2022 年西甲、2018-2023 年德甲、2018-2021 年欧洲杯等。2) 双刃剑体育成为 FIFA 制定俄罗斯世界杯亚洲区独家销售代理，开创中国体育营销界先河，世界杯热度催化下公司市场地位不断抬升，国际化进程显著。3) 对新英体育的收购取得重大进展，当前已交付全部对价，成功在即，公司有望利用新英体育“免费+付费+增值”付费模式，逐渐开拓 to C 业务，提高资源变现能力，实现内容端上游资源与 to C 端变现渠道的有效协同。

斩获 AFC2021-2028 年运营权，业务模式升级，百炼成钢。1) 公司联合 Fortis 与亚足联旗下赛事以“非买断”形式签下 2021-2028 全部商业权益，作为国内唯一一家投标体育营销公司，击败拉加代尔亚洲等世界顶级体育集团，且包括财务指标、合作模式等评比维度均排第一，验证公司体育运营综合实力；2) 双方合作内容包括赛事产品设计、赞助结构规划等工作，将为公司带来 8 年稳定现金流与收益，公司实现业务模式升级，完成从游戏参与者到游戏规则制定者的角色转换，百炼成钢。

投资建议：收购强视传媒成功转型，后收购双刃剑体育丰富大文化产业布局，转型三年以来“影视+体育”双轮驱动战略收效显著。后续体育业务板块布局持续加重，新英体育并购在即，公司市场地位将持续优化，我们预测公司 18-20 年备考 EPS 分别为 0.69/0.94/1.20 元，对应当前 PE 分别为 19/14/11 倍。考虑到公司足球赛事版权布局先发优势显著，中标 AFC 项目锁定未来 10 年权益，有望充分享受亚洲足球市场红利。我们认为公司 2018 年 PE 合理区间为 30-35 倍，对应股价区间为 20.55-23.98 元，对应当前股价存 61%-88% 潜在收益，维持“增持”评级。

风险提示：政策风险、商誉减值风险、版权运营风险等。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	560	2706	5501	6305
应收款项	1102	451	535	636
存货净额	1247	0	0	0
其他流动资产	360	812	1001	1239
流动资产合计	3269	3969	7038	8181
固定资产	29	27	30	29
无形资产及其他	2	2	2	2
投资性房地产	1826	1826	1826	1826
长期股权投资	0	0	0	0
资产总计	5126	5824	8895	10037
短期借款及交易性金融负债	842	411	514	589
应付款项	142	323	421	537
其他流动负债	192	427	545	705
流动负债合计	1176	1161	1480	1831
长期借款及应付债券	597	597	2597	2597
其他长期负债	608	1214	1820	2427
长期负债合计	1204	1811	4417	5023
负债合计	2380	2972	5898	6855
少数股东权益	222	236	255	279
股东权益	2524	2616	2742	2903
负债和股东权益总计	5126	5824	8895	10037

关键财务与估值指标	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.26	0.69	0.94	1.20
每股红利	0.20	0.53	0.72	0.92
每股净资产	5.18	4.48	4.69	4.97
ROIC	7%	21%	54%	101%
ROE	5%	15%	20%	24%
毛利率	56%	56%	53%	52%
EBIT Margin	36%	37%	35%	32%
EBITDA Margin	36%	38%	35%	32%
收入增长	60%	126%	23%	24%
净利润增长率	5%	212%	37%	27%
资产负债率	51%	55%	69%	71%
息率	1.6%	5.0%	6.8%	8.7%
P/E	48.5	18.6	13.6	10.6
P/B	2.5	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA	25.8	13.5	14.9	14.1

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	912	2058	2537	3139
营业成本	401	914	1187	1505
营业税金及附加	4	11	13	21
销售费用	15	31	38	96
管理费用	163	340	419	518
财务费用	94	162	71	(10)
投资收益	12	12	12	12
资产减值及公允价值变动	(70)	(46)	(58)	(52)
其他收入	16	0	0	0
营业利润	192	567	763	969
营业外净收支	(2)	(2)	(2)	(2)
利润总额	190	565	762	968
所得税费用	42	104	130	163
少数股东损益	21	61	82	104
归属于母公司净利润	128	400	550	701

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	128	400	550	701
资产减值准备	51	(1)	(22)	(15)
折旧摊销	4	11	14	17
公允价值变动损失	70	46	58	52
财务费用	94	162	71	(10)
营运资本变动	(523)	2466	528	529
其它	(46)	15	40	39
经营活动现金流	(316)	2937	1169	1323
资本开支	(4)	(53)	(53)	(53)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(4)	(53)	(53)	(53)
权益性融资	66	0	0	0
负债净变化	0	0	1000	0
支付股利、利息	(99)	(308)	(424)	(540)
其它融资现金流	685	(430)	103	75
融资活动现金流	554	(739)	1679	(465)
现金净变动	234	2145	2795	805
货币资金的期初余额	326	560	2706	5501
货币资金的期末余额	560	2706	5501	6305
企业自由现金流	(267)	3046	1220	1324
权益自由现金流	419	2484	2264	1407

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测

单击此处输入文字。

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编: 100032