

# 体育及影视业务表现出色，期待新英资源整合打开 C 端付费市场

买入（维持）

2018 年 08 月 01 日

证券分析师 张良卫

执业证号：S0600516070001  
021-60199793

zhanglw@dwzq.com.cn

证券分析师 周良玖

执业证号：S0600517110002  
021-60199793

zhoulj@dwzq.com.cn

盈利预测预估值	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	912	2,138	2,517	3,090
同比（%）	60.3%	134.5%	17.7%	22.8%
归母净利润（百万元）	128	442	542	757
同比（%）	4.9%	245.2%	22.5%	39.7%
每股收益（元/股）	0.26	0.91	1.11	1.55
P/E（倍）	47.30	13.70	11.18	8.01

## 投资要点

- **公司公布 2018 年中报，业绩符合预期，体育及影视均表现出色。**上半年公司实现营业收入 87,276.40 万元，同比增长 299.34%，归属净利润 10,815.37 万元，同比增长 426.04%，扣非归属净利 10,707.10 万元，同比增长 1,716.82%。实际业绩落在前期预告中位，体育及影视业务均有出色表现，驱动高增长。强视传媒实现营收 31,722.70 万元，净利润 12,477.84 万元；双刃剑实现营收 44,352.35 万元，净利润 7,456.91 万元。
- **影视业务正逐渐体现出更出众的产品能力，类型符合市场趋势。**公司投资拍摄《猎毒人》（投资占比 50%）已在东方卫视、江苏卫视、爱奇艺以及各大视频网站播出，截止中报披露，该剧网络视频点播量已突破 60 亿，单日点播量已突破 4 亿，在线卫视收视率破 2，网、台排名均处于头部位置，在今年影视行业政策收紧的背景下，公司逆势奠定精品剧龙头地位，也为公司影视业务打开全新局面。
- **双刃剑一举奠定国际体育营销行业的优势地位。**获世界杯亚洲区独家市场销售代理合同标志着双刃剑体育从中国体育营销公司向国际型体育营销公司的升级，获亚足联赛事商务权益打破了海外公司对于亚足联赛事的长期垄断，进一步增强了公司在国际体育市场上的优势地位，且该权益也有助于公司业绩的长期稳定。
- **下半年延续积极态势，新英将加大与视频平台合作。**影视剧方面，《如果岁月可回头》正处于后期制作阶段，预计 2018 年 12 月完成，该剧由靳东、蒋欣主演，值得期待，如果顺利将有望于年内确认收益。其他有望在年内制作完成的影视剧包括《西游记之女儿国》、《许你浮生若梦》、《我们的四十年》等。体育营销业务方面，我们相信随着国内体育产业的向好以及国际顶级体育赛事资源向亚洲的倾斜，公司有望持续把握此轮行业发展红利。公司收购新英体育事项已接近尾声，随着国内网络视频用户规模的不断扩大以及付费意识的逐步养成，未来公司将通过加大与视频平台的合作力度，深挖 C 端付费用户市场价值。
- **维持“买入”评级。**考虑到新英体育当前正处于最后交割过程中，为匹配公司当前财务成本及实际经营情况，我们假设新英体育全年并表，参考其业绩预期，我们预计公司 2018/2019 年备考归属净利润分别为 4.42/5.42 亿元，对应 PE 分别为 14/11 倍，当前时点公司估值具有吸引力，维持“买入”评级。
- **风险提示：**体育项目的不确定性，影视产品适销风险，坏账风险等。

## 股价走势



## 市场数据

收盘价(元)	12.44
一年最低/最高价	10.80/19.59
市净率(倍)	2.35
流通 A 股市值(百万元)	4283

## 基础数据

每股净资产(元)	5.30
资产负债率(%)	66.29
总股本(百万股)	487.18
流通 A 股(百万股)	344.31

## 相关研究

- 1、《当代明诚：体育营销品牌跃升，并购新英如虎添翼》  
2018-03-26

当代明诚三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2017A	2018E	2019E	2020E		2017A	2018E	2019E	2020E
<b>流动资产</b>	3,269	4,222	4,900	6,264	<b>营业收入</b>	912	2,138	2,517	3,090
现金	560	1,282	2,189	2,549	减:营业成本	401	979	1,162	1,428
应收账款	984	798	1,300	1,276	营业税金及附加	4	9	13	15
存货	1,247	1,551	773	1,606	营业费用	15	32	40	53
其他流动资产	478	592	638	834	管理费用	163	235	264	309
<b>非流动资产</b>	1,857	5,070	5,041	4,952	财务费用	94	182	200	123
长期股权投资	0	-0	-1	-1	资产减值损失	69	0	0	0
固定资产	18	534	608	640	加:投资净收益	12	4	5	6
在建工程	11	11	10	9	其他收益	-2	-2	-2	-2
无形资产	2	272	166	39	<b>营业利润</b>	192	704	841	1,167
其他非流动资产	1,826	4,254	4,259	4,264	加:营业外净收支	-2	7	9	7
<b>资产总计</b>	5,126	9,292	9,941	11,216	<b>利润总额</b>	190	711	850	1,173
<b>流动负债</b>	1,176	3,021	3,214	4,283	减:所得税费用	42	156	187	258
短期借款	592	1,000	1,000	1,000	少数股东损益	21	112	121	158
应付账款	142	487	259	658	<b>归属母公司净利润</b>	128	442	542	757
其他流动负债	442	1,533	1,955	2,625	EBIT	281	897	1,062	1,330
<b>非流动负债</b>	1,204	3,006	2,807	2,108	EBITDA	290	1,092	1,320	1,639
长期借款	597	2,398	2,199	1,500					
其他非流动负债	608	608	608	608	<b>重要财务与估值指标</b>	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>负债合计</b>	2,380	6,026	6,020	6,391	每股收益(元)	0.26	0.91	1.11	1.55
少数股东权益	222	335	456	614	每股净资产(元)	5.18	6.02	7.11	8.64
	2,524	2,932	3,465	4,212	发行在外股份(百万股)	487	487	487	487
归属母公司股东权益					ROIC(%)	4.8%	8.6%	9.2%	10.9%
<b>负债和股东权益</b>	5,126	9,292	9,941	11,216	ROE(%)	5.4%	17.0%	16.9%	19.0%
					毛利率(%)	56.0%	54.2%	53.8%	53.8%
<b>现金流量表(百万元)</b>	2017A	2018E	2019E	2020E	销售净利率(%)	14.1%	20.7%	21.5%	24.5%
经营活动现金流	-827	1,185	1,040	907	资产负债率(%)	46.4%	64.8%	60.6%	57.0%
投资活动现金流	-58	-3,406	-226	-216	收入增长率(%)	60.3%	134.5%	17.7%	22.8%
筹资活动现金流	1,114	2,943	92	-332	净利润增长率(%)	4.9%	245.2%	22.5%	39.7%
现金净增加额	234	722	907	360	P/E	47.30	13.70	11.18	8.01
折旧和摊销	9	195	258	308	P/B	2.40	2.07	1.75	1.44
资本开支	53	3,219	-28	-89	EV/EBITDA	26.81	9.45	7.45	5.76
营运资本变动	-1,137	256	-78	-435					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,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、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东吴证券投资评级标准:

### 公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15% 与-5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15% 以下。

### 行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

