

日期: 2018年11月07日

行业: 互联网及相关服务



体育产业布局进一步完善, 看好与爱奇艺合作前景

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

■ 公司动态事项

公司发布2018年三季报, Q1-Q3公司实现营业收入13.35亿元, 同比增长225.58%; 实现归母净利润1.30亿元, 同比增长160.03%。

■ 事项点评

内生业务增长及新英并表共同带动业绩大幅增长

公司前三季度实现业绩大幅增长, 一方面由于公司上半年成功完成世界杯赞助商代理业务, 带动公司体育营销业务业绩大幅增长; 另一方面, 公司影视业务同样表现出色, 《猎毒人》等公司参投比例较高的大剧完成收入确认。9月初, 新英体育开始并表, 根据公司公告, 新英体育对公司净利润的贡献额不低于6000万元, 对公司三季度业绩作出重大贡献。但是, 并购新英同样为公司带来了高昂的财务费用, Q3公司确认财务费用1.17亿元, 占Q3单季收入的25.35%。

携手爱奇艺共同打造国内体育媒体龙头

公司近期并表的新英体育与爱奇艺在8月份成立了合资公司新爱体育, 双方将各自持有的赛事版权打通, 并成立爱奇艺体育作为共同的运营平台, 力图携手打造国内最顶尖的体育流媒体龙头。公司持有合资公司新爱体育31.72%股权, 拥有董事会3/7的席位, 并持有董事长的任命权, 在公司的日常运营中处于相对主导地位。从业务层面来看, 新英体育负责版权运营, 爱奇艺负责广告招商事宜, 发挥各自所长。新爱体育的成立, 意味着公司旗下优质的赛事资源获得了优质的流量平台。新的爱奇艺体育平台将触及爱奇艺5亿MAU用户, 8070万订阅会员这一庞大的用户群体, 有望带动体育付费会员数大幅增长, 公司体育媒体toC业务迈出了极其重要的一步。叠加公司具备较强的版权分销经验, 且顶级体育版权对广告主具备很大的吸引力, 新爱体育多维度的变现模式有望带动公司体育媒体业务盈利能力快速提升。此外, 公司持有的赛事版权年限较长, 如近期签约的亚足联赛事版权将一直持续到2028年, 随着未来体育付费会员规模的不断增长, 公司未来的盈利空间十分广阔。

■ 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, 受政策扶持力度较大, 未来发展可期。对于新爱体育, 我们看好爱奇艺作为国内第一大视频网

基本数据 (截止 2018 年 11 月 6 日)

报告日股价 (元)	10.56
12mth A 股价格区间 (元)	9.00/19.59
总股本 (百万股)	487.18
无限售 A 股/总股本	70.68%
流通市值 (亿元)	36.36
每股净资产 (元)	5.57

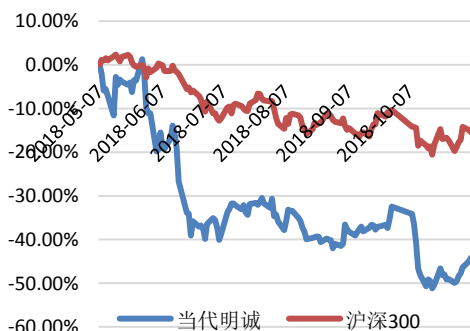
主要股东 (2018Q3)

武汉新星汉宜化工有限公司	16.47%
蒋立章	9.9%
游建鸣	9.18%
武汉当代科技产业集团股份有限公司	8.39%

收入结构 (2017Y)

体育营销与咨询	59.87%
影视产品制作销售	40.13%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



站的用户维护与拓展能力以及新英体育在赛事转播与版权运作方面深耕多年的丰富经验。考虑到公司非公开发行股份事宜尚未获得批文，并购新英体育带来的高昂财务成本对净利润构成较大压力。预计2018-2020年归属于母公司股东净利润分别为1.92亿元、2.86亿元和4.12亿元，每股EPS分别为0.39、0.59和0.85元，对应PE为26.85、17.99、12.49倍，维持“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；赛事版权成本过高；重点赛事版权续约存在不确定性；债务融资过高

■ 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	1865.47	2234.00	2523.72
年增长率	60.26%	104.56%	19.76%	12.97%
归母净利润	128.13	191.63	286.04	411.81
年增长率	4.87%	49.56%	49.27%	43.97%
每股收益（元）	0.24	0.39	0.59	0.85
PE	43.10	26.85	17.99	12.49

资料来源：Wind 上海证券研究所

附表：

资产负债表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	491.40	932.74	1,117.00	1,261.86
应收和预付款项	1,378.85	3,732.82	2,882.81	3,866.82
存货	1,247.14	1,692.48	1,704.40	1,885.80
其他流动资产	82.96	200.00	200.00	200.00
流动资产合计	3,200.34	6,558.04	5,904.21	7,214.48
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	40.38	47.83	51.93
无形资产和商誉	1,573.16	3,772.49	3,771.82	3,771.24
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	4,009.12	3,981.14	3,984.67
资产总计	5,033.40	10,567.16	9,885.34	11,199.16
短期借款	591.68	1,942.66	1,336.84	1,578.84
应付和预收款项	240.12	2,741.28	2,389.23	3,059.24
长期借款	596.79	2,096.79	2,096.79	2,096.79
其他负债	858.86	858.86	858.86	858.86
负债合计	2,287.45	7,639.59	6,681.73	7,593.73
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	537.16	823.20	1,235.01
少数股东权益	222.34	212.34	202.34	192.34
股东权益合计	2,745.95	2,927.58	3,203.62	3,605.42
负债和股东权益总计	5,033.40	10,567.16	9,885.34	11,199.16

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)	(21.63)	1,037.56	138.83
投资活动现金流	(58.04)	(2,251.16)	(51.16)	(51.16)
融资活动现金流	1,114.33	2,714.13	(802.14)	57.19
净现金流	232.89	441.34	184.27	144.86

利润表（单位：百万元）

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	911.94	1,865.47	2,234.00	2,523.72
营业成本	401.47	1,028.87	1,019.06	1,077.06
营业税金及附加	4.10	8.38	10.03	11.34
营业费用	14.75	57.83	89.36	98.42
管理费用	162.75	186.55	201.06	227.13
财务费用	94.00	323.40	531.42	563.36
资产减值损失	68.64	33.07	33.07	33.07
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	237.39	360.00	523.33
营业外收支净额	(1.51)	(1.51)	(1.51)	(1.51)
利润总额	190.35	235.88	358.50	521.83
所得税	41.68	54.25	82.45	120.02
净利润	148.67	181.63	276.04	401.81
少数股东损益	20.54	(10.00)	(10.00)	(10.00)
归属母公司股东净利润	128.13	191.63	286.04	411.81

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
总收入增长率	60.26%	104.56%	19.76%	12.97%
EBIT 增长率	31.14%	38.00%	48.85%	27.36%
净利润增长率	-4.82%	29.83%	51.98%	45.56%
毛利率	55.98%	44.85%	54.38%	57.32%
EBIT/总收入	31.14%	38.00%	48.85%	27.36%
净利润率	-4.82%	29.83%	51.98%	45.56%
资产负债率	45.45%	72.30%	67.59%	67.81%
流动比率	2.96	1.33	1.48	1.48
净资产收益率 (ROE)	4.73%	7.06%	9.53%	12.07%
投入资本回报率 (ROIC)	6.64%	7.70%	6.29%	8.41%
应收账款周转率	0.93	0.89	1.40	0.98

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 $\pm 10\%$ 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 $\pm 5\%$
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。