

经营更稳健，期待财务费用改善 买入（维持）

2019 年 04 月 11 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	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入（百万元）	2,668	2,966	3,481	3,902
同比（%）	192.6%	11.1%	17.4%	12.1%
归母净利润（百万元）	178	235	288	356
同比（%）	38.9%	32.2%	22.5%	23.5%
每股收益（元/股）	0.37	0.40	0.49	0.61
P/E（倍）	35.78	32.47	26.51	21.48

投资要点

■ **公司发布 2018 年年度报告：**营收 26.68 亿元，同比增长 192.61%，归属净利润 1.78 亿元，同比增长 38.91%，归属扣非净利润 1.48 亿元，同比增长 35.96%，基本每股收益 0.37 元/股，同比增长 42.31%。经营活动产生的现金流量净额 2.17 亿元，2017 年为 -8.27 亿元。截至 2018 年 12 月 31 日，公司总资产 106.34 亿元，同比增长 107.45%；归属母公司所有者权益 33.49 亿元，同比增长 32.72%。

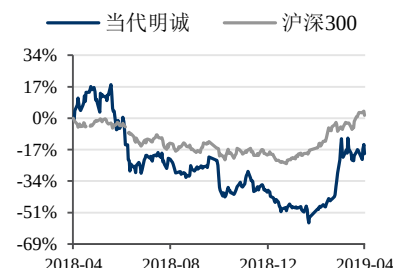
■ **影视及体育均实现高增长，新英并表贡献明显增量。**影视业务实现营业收入 11.33 亿元，同比增长 91.34%，其中强视传媒实现收入 10.83 亿元，归母净利润 1.43 亿元，主要收入来自影视剧项目《如果岁月可回头》、《猎毒人》、《你迟到的许多年》、《失忆之城》、《许你浮生若梦》等。体育业务实现收入 15.36 亿元，同比增长 380.05%，其中子公司双剑剑实现收入 6.42 亿元，实现归母净利润 1.22 亿元，子公司新英体育（自 2018 年 9 月 1 日合并报表）实现收入 5.7 亿元，实现归母净利润 3.08 亿元。强视传媒及双剑剑体育均超额完成业绩承诺，新英保持较高盈利能力。

■ **经营更稳健，2019 年费用率有望明显改善。**体育板块随着公司前期并购新英体育完成，在体育产业链上布局已经较为完善，包括球队球员经营、体育营销、体育版权、体育视频平台，壁垒更高，经营更加稳健。体育营销将在维护在手长期合同同时，为后续几年大型体育赛事做准备，经营有望在去年高基数基础上在 2019 年实现稳健增长。公司在手体育版权锁定时间较长，带来业绩保障，我们也认为版权价格仍有持续上升逻辑，体育版权业务业绩确定性强。影视板块，公司坚持精品导向，《秋菊》、《人生》等头部项目在 2019 年值得期待。2018 年，财务费用拖累公司业绩明显，2018 年高达 3.72 亿，主要是由于并购新英体育产生，公司当前正推动非公开发行等融资项目，在今年市场环境下，我们认为有望顺利推进，持续改善公司财务费用。

■ **维持“买入”评级，**假设非公开发行在下半年完成，按年报披露日收盘价增发，预计公司 2019/2020/2021 年归属净利分别为 2.35/2.88/3.56 亿元，考虑增发预计 EPS 分别为 0.40/0.49/0.61 元/股，对应 PE 分别为 32/27/21 倍。短期可关注非公开发行落地、2022 年卡塔尔世界杯在年中决定是否扩容至 48 支球队、中国申办 2023 年亚洲杯进程（中国在竞争中占据优势，最终结果也有望在年中确定），这些事件将对公司业务及业绩产生直接影响，可积极关注落地进展。

■ **风险提示：**再融资进展低于预期，体育消费市场增长低于预期，版权市场竞争激烈超预期，海外头部赛事版权价格大幅波动，影视项目推进低于预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.07
一年最低/最高价	6.88/19.48
市净率(倍)	1.90
流通 A 股市值(百万元)	5862.89

基础数据

每股净资产(元)	6.87
资产负债率(%)	60.17
总股本(百万股)	487.18
流通 A 股(百万股)	448.58

相关研究

1、《当代明诚（600136）：体育及影视业务表现突出，期待新英资源整合打开 C 端付费市场》

2018-08-01

2、《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)	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5,257	6,480	7,937	7,547	营业收入	2,668	2,966	3,481	3,902
现金	853	2,966	3,481	3,902	减:营业成本	1,735	1,960	2,293	2,516
应收账款	1,981	985	1,336	615	营业税金及附加	8	9	11	12
存货	1,190	1,563	1,659	1,876	营业费用	72	148	174	195
其他流动资产	1,233	966	1,463	1,154	管理费用	237	297	348	390
非流动资产	5,377	5,569	5,696	5,799	财务费用	372	275	338	403
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	96	0	0	0
固定资产	21	110	161	210	加:投资净收益	38	14	16	20
在建工程	10	90	138	159	其他收益	0	-2	-2	-1
无形资产	605	627	653	684	营业利润	198	290	330	404
其他非流动资产	4,741	4,743	4,745	4,747	加:营业外净收支	0	7	5	2
资产总计	10,634	12,048	13,633	13,347	利润总额	198	296	335	406
流动负债	3,681	4,021	5,809	5,709	减:所得税费用	117	95	107	147
短期借款	1,314	2,198	3,317	3,822	少数股东损益	-97	-34	-61	-97
应付账款	451	202	453	176	归属母公司净利润	178	235	288	356
其他流动负债	1,916	1,621	2,039	1,710	EBIT	552	551	649	783
非流动负债	2,718	2,317	1,897	1,464	EBITDA	1,051	665	793	958
长期借款	2,219	1,818	1,398	965					
其他非流动负债	499	499	499	499	重要财务与估值指标	2018A	2019E	2020E	2021E
负债合计	6,398	6,337	7,705	7,172	每股收益(元)	0.37	0.40	0.49	0.61
少数股东权益	887	853	792	695	每股净资产(元)	6.87	8.31	8.79	9.37
					发行在外股份(百万股)	487	585	585	585
归属母公司股东权益	3,349	4,858	5,136	5,479	ROIC(%)	2.9%	3.8%	4.1%	4.5%
负债和股东权益	10,634	12,048	13,633	13,347	ROE(%)	1.9%	3.5%	3.8%	4.2%
					毛利率(%)	35.0%	33.9%	34.1%	35.5%
现金流量表(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E	销售净利率(%)	6.7%	7.9%	8.3%	9.1%
经营活动现金流	217	920	413	1,017	资产负债率(%)	60.2%	52.6%	56.5%	53.7%
投资活动现金流	-3,818	-294	-256	-260	收入增长率(%)	192.6%	11.1%	17.4%	12.1%
筹资活动现金流	3,585	602	-573	-641	净利润增长率(%)	38.9%	32.2%	22.5%	23.5%
现金净增加额	2	1,228	-417	116	P/E	35.78	32.47	26.51	21.48
折旧和摊销	499	114	143	175	P/B	1.90	1.57	1.49	1.39
资本开支	578	192	127	103	EV/EBITDA	11.51	15.70	13.33	10.57
营运资本变动	-781	342	-283	198					

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>