



600136.SH

买入

原评级: 买入

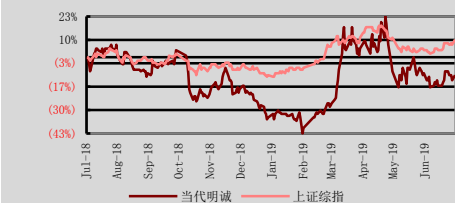
市场价格: 人民币 11.1

板块评级: 强于大市

本报告要点

- 收购新英体育开辟体育版权市场。

股价表现



(%)	今年至今	1个月	3个月	12个月
绝对	33.3	(0.3)	(16.2)	(7.7)
相对上证指数	9.7	(5.3)	(12.2)	(14.7)

发行股数(百万)	487
流通股(%)	100
总市值(人民币 百万)	5,408
3个月日均交易额(人民币 百万)	104
净负债比率(%) (2019E)	50
主要股东(%)	
武汉新星汉宜化工有限公司	16

资料来源: 公司公告, 聚源, 中银国际证券  
以2019年7月1日收市价为标准

中银国际证券股份有限公司  
具备证券投资咨询业务资格

传媒: 文化传媒

方光照

(021)20328348

guangzhao.fang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号: S1300519010001

# 当代明诚

## 大赛驱动下, 体育业务变现有望加速

公司通过收购强视传媒、双刃剑和新英体育, 转型成为影视和体育双轮驱动的文化产业上市公司, 实现体育全产业链布局, 我们看好公司在体育业务的变现空间, 给予公司首次“买入”评级。

### 支撑评级的要点

- 基于连接国内企业与海外顶级赛事资源的多年服务经验, 体育营销业务拥有较宽护城河。公司基于与国际足联、欧足联、国际奥委会和部分国家奥委会、欧洲五大联赛组织方的长期合作, 及运作中国企业赞助顶级赛事、俱乐部、国家奥运代表队的丰富经验, 建立体育营销业务的护城河, 在东京奥运会、卡塔尔世界杯、北京冬奥会、杭州亚运会及中国亚洲内周期, 体育营销业务稳定增长可期。
- 坐拥西甲、欧洲杯、欧预赛等稀缺头部赛事版权, 版权变现空间大。公司拥有 2019-2025 赛季西甲联赛、2020 年欧洲杯、2022 年世界杯欧洲区预选赛等头部赛事国内全媒体版权, 打开稀缺头部赛事版权体系, 受益于武磊加盟西班牙人俱乐部带来的西甲联赛在国内关注度的提升, 未来西甲版权变现空间大, 而 2020 年欧洲杯作为仅次于世界杯的足球顶级赛事, 有望为公司 2020 年业绩带来较大弹性。
- 参与亚足联赛事全球商业开发, 有望充分受益于国内企业全球化拓展带来的体育营销机遇。公司拥有 2021-2028 年亚足联赛事全球独家商业权益, 从旗下赛事如亚冠、亚洲杯、世界杯亚洲区预选赛的商业开发中获得收入分成, 2023 年亚洲杯将在中国举行, 公司当前已启动 2021-2024 周期亚足联旗下国家队赛事的赞助权益销售工作, 通过将原有二级赞助体系调整为四级, 有望吸引中国品牌在内的更多赞助商。

### 估值

- 我们看好公司未来在体育产业的变现空间, 假设 2019 年按增发 20% 股本完成定增, 2020 年开始财务费用有望大幅减少, 预计公司 2019-2021 年归母净利润分别为 2.55、4.38 和 5.06 亿元, 对应增发后市盈率分别为 25、15 和 13 倍; 不考虑定增情况下, 预计公司 2019-2021 年实现净利润 2.55、3.08 和 3.85 亿元, 当前股价对应的市盈率分别为 21 倍、18 倍和 14 倍, 首次给予公司“买入”评级。

### 评级面临的主要风险

- 定增未按预期完成, 影视业务下滑较多, 体育业务收入不及预期。

### 投资摘要

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入(人民币 百万)	912	2,668	2,952	3,223	3,539
变动(%)	60	193	11	9	10
净利润(人民币 百万)	128	178	255	308	385
全面摊薄每股收益(人民币)	0.263	0.365	0.524	0.633	0.790
变动(%)	4.9	38.9	43.4	20.8	24.8
全面摊薄市盈率(倍)	42.2	30.4	21.2	17.5	14.1
价格/每股现金流量(倍)	(6.5)	25.0	5.0	(22.3)	4.8
每股现金流量(人民币)	(1.70)	0.44	2.21	(0.50)	2.33
企业价值/息税折旧前利润(倍)	21.4	7.4	10.4	9.9	7.8
每股股息(人民币)	0.070	0.023	0.052	0.063	0.079
股息率(%)	0.6	0.5	0.5	0.6	0.7

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

### 损益表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
销售收入	912	2,668	2,952	3,223	3,539
销售成本	(406)	(1,743)	(1,954)	(2,134)	(2,345)
经营费用	(242)	81	(328)	(369)	(394)
息税折旧前利润	264	1,006	670	720	800
折旧及摊销	(4)	(487)	(65)	(65)	(65)
经营利润(息税前利润)	260	520	604	655	735
净利息收入/(费用)	(94)	(372)	(311)	(299)	(278)
其他收益/(损失)	24	50	42	50	50
税前利润	190	198	336	406	506
所得税	(42)	(117)	(67)	(81)	(101)
少数股东权益	(21)	97	(13)	(16)	(20)
净利润	128	178	255	308	385
核心净利润	128	178	257	310	387
每股收益(人民币)	0.263	0.365	0.524	0.633	0.790
核心每股收益(人民币)	0.262	0.365	0.528	0.637	0.794
每股股息(人民币)	0.070	0.023	0.052	0.063	0.079
收入增长(%)	60	193	11	9	10
息税前利润增长(%)	30	100	16	8	12
息税折旧前利润增长(%)	31	281	(33)	7	11
每股收益增长(%)	5	39	43	21	25
核心每股收益增长(%)	3	39	45	21	25

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

### 现金流量表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
税前利润	190	198	336	406	506
折旧与摊销	4	487	65	65	65
净利息费用	94	372	311	299	278
运营资本变动	(582)	(838)	767	(994)	758
税金	(21)	(214)	(67)	(81)	(101)
其他经营现金流	(513)	212	(333)	63	(371)
经营活动产生的现金流	(827)	217	1,078	(243)	1,135
购买固定资产净值	2	603	0	0	0
投资减少/增加	(98)	(2,285)	12	20	20
其他投资现金流	39	(2,135)	4	0	0
投资活动产生的现金流	(58)	(3,818)	16	20	20
净增权益	(34)	0	(26)	(31)	(38)
净增债务	552	2,343	657	329	(620)
支付股息	34	0	26	31	38
其他融资现金流	563	1,242	(567)	80	(317)
融资活动产生的现金流	1,114	3,585	90	409	(937)
现金变动	229	(16)	1,184	187	218
期初现金	326	560	853	2,037	2,224
公司自由现金流	(885)	(3,601)	1,094	(223)	1,155
权益自由现金流	(240)	(886)	2,062	405	813

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

### 资产负债表(人民币 百万)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	643	995	2,172	2,359	2,577
应收帐款	1,102	2,293	1,004	2,595	1,357
库存	1,247	1,190	1,511	1,439	1,803
其他流动资产	277	780	409	889	538
流动资产总计	3,269	5,257	5,096	7,281	6,274
固定资产	29	31	26	22	17
无形资产	2	605	544	484	423
其他长期资产	29	370	370	370	370
长期资产总计	60	1,006	941	875	810
总资产	5,126	10,634	10,401	12,511	11,425
应付帐款	142	489	419	557	527
短期债务	592	1,314	1,971	2,300	2,617
其他流动负债	442	1,878	980	1,919	1,118
流动负债总计	1,176	3,681	3,369	4,776	4,261
长期借款	597	2,219	2,221	2,221	1,284
其他长期负债	608	499	500	500	500
股本	487	487	487	487	487
储备	2,021	2,604	2,924	3,610	3,957
股东权益	2,508	3,091	3,411	4,098	4,444
少数股东权益	222	887	900	916	936
总负债及权益	5,126	10,634	10,401	12,511	11,425
每股帐面价值(人民币)	5.15	6.34	7.00	8.41	9.12
每股有形资产(人民币)	5.14	5.10	5.88	7.42	8.25
每股净负债/(现金)(人民币)	0.47	4.27	3.19	3.48	1.76

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测

### 主要比率(%)

年结日: 12月31日	2017	2018	2019E	2020E	2021E
盈利能力					
息税折旧前利润率(%)	28.9	37.7	22.7	22.3	22.6
息税前利润率(%)	28.5	19.5	20.5	20.3	20.8
税前利润率(%)	20.9	7.4	11.4	12.6	14.3
净利率(%)	14.0	6.7	8.6	9.6	10.9
流动性					
流动比率(倍)	2.8	1.4	1.5	1.5	1.5
利息覆盖率(倍)	2.8	1.4	1.9	2.2	2.6
净权益负债率(%)	23.0	67.4	50.0	45.8	27.1
速动比率(倍)	1.7	1.1	1.1	1.2	1.0
估值					
市盈率(倍)	42.2	30.4	21.2	17.5	14.1
核心业务市盈率(倍)	42.3	30.4	21.0	17.4	14.0
市净率(倍)	2.2	1.8	1.6	1.3	1.2
价格/现金流(倍)	(6.5)	25.0	5.0	(22.3)	4.8
企业价值/息税折旧前利润(倍)	21.4	7.4	10.4	9.9	7.8
周转率					
存货周转天数	872.3	255.2	252.3	252.3	252.3
应收帐款周转天数	332.3	232.2	203.8	203.8	203.8
应付帐款周转天数	51.6	43.1	56.1	55.2	55.9
回报率					
股息支付率(%)	26.6	0.0	10.0	10.0	10.0
净资产收益率(%)	5.2	6.4	7.9	8.2	9.0
资产收益率(%)	4.7	2.7	4.6	4.6	4.9
已运用资本收益率(%)	0.9	0.8	0.8	0.9	1.0

资料来源: 公司公告, 中银国际证券预测