

当代明诚 (600136)

公司研究/点评报告

顶级体育资源储备丰富，初步完成全体育行业布局，看好影视板块下半年边际反弹

—当代明诚 2019 年中报点评

点评报告/传媒

2019 年 08 月 30 日

一、事件概述

公司 2019H1 实现营收 9.97 亿元 (YOY+14.3%)，实现归母净利润 6.29 亿元 (YOY+481.5%)，实现扣非归母净利润为 0.26 亿元 (YOY-75.4%)。非经常性损益为 6.02 亿元，主要是因为公司对新爱体育不再拥有控制权而确认投资收益所致。经营活动产生的现金流量净额为 5.1 亿元，去年同期为-2.2 亿元。

二、分析与判断

➤ 新英开曼 (新英体育) 并表费用率大幅提升影响利润，现金流情况改善明显

公司 2019H1 实现营收同比增长 14.3%，扣非归母净利润却同比下滑 75.4%，主要是因为新英体育并表后，费用率大幅提升，销售费用同比增长 50.1%，管理费用同比增长 62.4%，同时税金及附加同比增长 220%，所得税费用同比增长 114%。并且由于短期借款同比增长 51.5%，以及应付债券同比增长 20.7%，财务费用同比提升 93.9%。但是公司现金流情况改善明显，经营活动产生的现金流量净额为 5.1 亿元，去年同期为-2.2 亿元。

➤ 顶级体育资源储备丰富，初步完成全体育行业布局

公司去年完成了对新英体育 (版权分销) 的收购，并在之后与爱奇艺达成深度合作，共同设立新爱体育 (体育视频播出平台统一更名为“爱奇艺体育”)，公司体育业务形态得到进一步升级，初步完成从双刃剑 (体育营销) + 耐斯国际 (体育经纪、赛事策划) 双轮驱动向包含体育版权在内的全体育行业布局的目标，打通了包括体育营销、体育经纪、赛事策划、体育版权及体育视频平台等业务在内的全产业链条。

公司目前拥有 2021-2028 年亚足联赛事全球独家商务权益、英超联赛 2013 至 2018 赛季在中国大陆和澳门地区的英超赛事的独家转播权以及相关节目版权、2018 年至 2022 欧足联 (UEFA) 国家队系列赛事的新媒体独家版权以及全球赞助商权益、2017 至 2025 共 8 个赛季西甲联赛的全媒体版权。此外，在体育营销领域，公司旗下双刃剑取得了俄罗斯世界杯亚洲区独家市场销售代理，这是国际足联第一次将独家销售代理的权利授予中国公司，开创了中国体育营销公司的先河，进一步增强了公司在国际体育市场上的优势地位，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。随着公司在中国对各类体育足球体育赛事推广工作上的不断推进，未来版权价值的上涨将为公司业绩增长提供持续的动力保障。

➤ 丰富的影视剧本及优质 IP 储备，优质的资源与渠道优势

影视板块，公司坚持精品化路线，从源头开始对精品剧的质量进行全面把控。公司目前拥有丰富的影视剧本及优质 IP 储备，包括《如果岁月可回头》、《猎毒人》、《我们的四十年》、《许你浮生若梦》、《西游记之女儿国》、《大清相国》、《人生》、《秋菊》、《简爱》等。同时公司继续强化自身的影视娱乐内容制作、运营、发行等业务。在传统媒体和新媒体的融合大趋势下，公司不仅与中央电视台、各卫视、各地面频道等传统媒体保持良好的合作关系，更加强了与优酷、爱奇艺、腾讯等视频媒体的沟通和合作。还与国内众多知名专业公司缔结了深厚的合作关系，如新丽传媒、山东影视集团等，公司一如既往地业内资深从业人员合作进行影视剧拍摄项目，如编剧赵冬苓、宋晋川等；导演毛卫宁、朱少杰等；演员靳东、蒋欣、何润东、戚薇、朱一龙等。我们认为十一国庆节之后传媒方面政策有边际放松预期，下半年公司影视板块业绩有望得到较快增长。

推荐

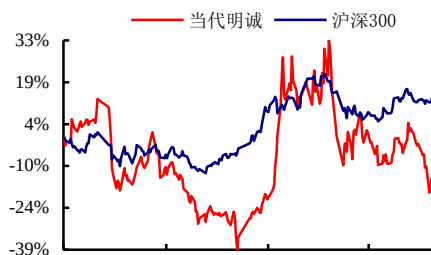
首次评级

当前价格： 10.45 元

交易数据 2019-8-29

近 12 个月最高/最低 (元)	15.06/6.95
总股本 (百万股)	487
流通股本 (百万股)	487
流通股比例 (%)	99.94
总市值 (亿元)	51
流通市值 (亿元)	51

该股与沪深 300 走势比较



资料来源: Wind, 民生证券研究院

分析师: 刘欣

执业证号: S0100519030001

电话: 010-85127513

邮箱: liuxin@mszq.com

相关研究

三、投资建议

我们预计公司 2019-2021 年能够实现每股收益 1.49、0.74、1.02 元，对应 PE 分别为 7X、14X101X。目前公司 PE (TTM) 处于 16 年以来 2.7%分位数，安全边际较高，首次评级，给予“推荐”评级。

四、风险提示

影视监管严格程度超预期；体育板块经营不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	2,668	2,886	3,379	4,056
增长率 (%)	192.6%	8.2%	17.1%	20.0%
归属母公司股东净利润 (百万元)	178	724	363	498
增长率 (%)	38.9%	307.0%	-49.9%	37.3%
每股收益 (元)	0.37	1.49	0.74	1.02
PE (现价)	22.36	7.03	14.04	10.23
PB	1.19	1.33	1.22	1.09

资料来源：公司公告、民生证券研究院

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	2,668	2,886	3,379	4,056
营业成本	1,735	2,193	2,419	2,861
营业税金及附加	8	12	13	15
销售费用	72	61	75	92
管理费用	237	346	318	353
研发费用	0	0	0	0
EBIT	616	274	555	734
财务费用	372	161	233	250
资产减值损失	96	33	13	24
投资收益	38	587	12	10
营业利润	198	681	334	484
营业外收支	-0	0	0	0
利润总额	198	681	334	484
所得税	117	268	144	215
净利润	81	413	191	269
归属于母公司净利润	178	724	363	498
EBITDA	1,115	1,366	1,819	2,049
资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	853	600	800	800
应收账款及票据	1,996	2,409	2,501	2,884
预付款项	780	1,398	1,432	1,601
存货	1,190	4,287	4,088	4,147
其他流动资产	439	387	419	472
流动资产合计	5,257	9,080	9,240	9,904
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	21	19	16	11
无形资产	605	725	876	1,077
非流动资产合计	5,377	5,495	5,642	5,839
资产合计	10,634	14,576	14,883	15,743
短期借款	1,314	3,429	4,848	4,416
应付账款及票据	489	3,135	1,558	2,151
其他流动负债	1,878	1,501	1,776	2,206
流动负债合计	3,681	8,065	8,182	8,773
长期借款	1,621	1,621	1,621	1,621
其他长期负债	1,096	499	499	499
非流动负债合计	2,718	2,120	2,120	2,120
负债合计	6,398	10,185	10,302	10,893
股本	487	487	487	487
少数股东权益	887	575	403	173
股东权益合计	4,236	4,390	4,581	4,849
负债和股东权益合计	10634	14576	14883	15743

资料来源：公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力	192.6%	8.2%	17.1%	20.0%
营业收入增长率	87.2%	-55.5%	102.7%	32.3%
EBIT 增长率	38.9%	307.0%	-49.9%	37.3%
净利润增长率				
盈利能力	35.0%	24.0%	28.4%	29.4%
毛利率	3.0%	14.3%	5.6%	6.6%
净利率	1.7%	5.0%	2.4%	3.2%
总资产收益率 ROA	5.3%	19.0%	8.7%	10.6%
净资产收益率 ROE				
偿债能力	1.43	1.13	1.13	1.13
流动比率	0.89	0.42	0.45	0.47
速动比率	0.23	0.07	0.10	0.09
现金比率	60.2%	69.9%	69.2%	69.2%
资产负债率				
经营效率	203.89	304.67	270.10	259.55
应收账款周转天数	256.37	713.39	616.98	528.91
存货周转天数	0.34	0.23	0.23	0.26
总资产周转率				
每股指标 (元)	0.37	1.49	0.74	1.02
每股收益	6.87	7.83	8.58	9.60
每股净资产	0.44	-1.46	0.87	4.51
每股经营现金流	0.00	0.00	0.00	0.00
每股股利				
估值分析	22.36	7.03	14.04	10.23
PE	1.19	1.33	1.22	1.09
PB	6.38	7.31	6.16	5.26
EV/EBITDA	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	192.6%	8.2%	17.1%	20.0%
现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	81	413	191	269
折旧和摊销	499	1,092	1,264	1,314
营运资金变动	-781	-1,838	-1,276	336
经营活动现金流	217	-712	426	2,199
资本开支	-578	-1,211	-1,411	-1,510
投资	-3,255	0	0	0
投资活动现金流	-3,818	-624	-1,399	-1,500
股权募资	851	0	0	0
债务募资	1,728	2,115	1,419	-432
筹资活动现金流	3,585	1,083	1,173	-698
现金净流量	-16	-253	200	-0

分析师简介

刘欣，民生证券文化传媒&海外互联网首席分析师，中国人民大学汉青高级经济与金融研究院硕士，2019年1月加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15%以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15%之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5%以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5%之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。