

# 建立业务集群优势，进入新一轮转型发展期

## ——中体产业（600158）年报点评

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2021年04月28日

传媒——体育健身

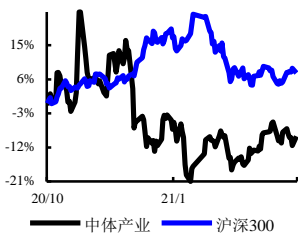
证券分析师

姚磊

yaolei@bhzq.com

评级：**增持**  
上次评级：**增持**  
最新收盘价：**12.18**

最近半年股价相对走势



相关研究报告

### 投资要点：

#### ● 20年受疫情影响业绩有所下滑，21年逐步恢复

20年公司实现营收19.96亿元，同比减少11.03%，实现归母净利润5395万元，同比减少59.50%。公司20年营收及净利润下滑主要系疫情影响，线下业务经营受到了一定程度的影响；21年一季度已经逐步进入了业务恢复期。

#### ● 2020年建立了体育业务集群优势，业务矩阵更加立体

公司在20年完成了重大资产重组，目前建立了体育业务的集群整体优势，以内容和运营为核心的转型升级战略。目前涵盖的业务主要包括：赛事活动、体育传播、教育培训、体育彩票、现象体育空间平台、线上数字科技平台，以及品牌运营、资本运作、标准认证、研究咨询和体育地产等；其中公司在国内的赛事活动、体育彩票、体育场馆运营管理领域具有绝对的龙头地位。

#### ● 分业务来看，公司持续进行业务灵活转型+优化

在赛事活动方面，公司20年在疫情可控的大前提下进行线下赛事的灵活转型及复苏。一方面在线上端，公司策划、组织、实施了“全民健身、活力中国”群众性系列赛事活动，搭建了中体全民健身平台，为各地体育主管机构积极开展线上赛事活动，共计有50余家体育主管机构申报89项系列赛事活动，此外公司还在全国40余座城市发起举办“全民健身日”主题活动，共计160万人参与到线上线下的多种赛事活动和体育公益活动；另一方面在线下端，公司举办了2020南京马拉松暨全国马拉松锦标赛和广州马拉松赛。

体育传播业务方面，公司为中国银行、伊利、中国联通、丰田、宝洁等企业客户提供东京奥运会、北京冬奥会为核心事件的全面体育营销服务，打造奥运冠军天团直播、冰雪青年营、活力冬奥学院、线上奥林匹克日等主题公益活动，为2022年杭州亚运会组委提供市场开发咨询服务，并为杭州亚运会赞助商提供服务，整体的业务运作持续稳定、向好。

体育彩票业务方面，公司目前已形成了体彩软件服务、体彩终端设备硬销售及维护、体彩印刷及销售为一体的体彩产业服务链条。总体来看，公司的彩票业务市场表现优于预期，精益生产持续深化，降本增效成效显著。

线下体育空间平台方面，公司在城市体育综合体业务中以宁波项目运营经验为基础，积极向全国开拓布局，在信丰、扬州、上海奉贤开设相关运营公司；体育小镇业务方面统筹推进铜山体育小镇项目的规划、建设、运营等各项工作；大型公共体育场馆业务方面，公司深度探索业务转型，降本增效，成功承办了第三届武清体育文化节、九江第十三届运动会、包头徒步、佛山龙狮项目等活动，并完成对南京体育集团场馆运营有限公司的股权收购，中标天

津奥体中心滑冰馆租赁项目、安徽宣城市体育中心运营管理项目。

此外，公司 20 年成立中体数科公司，自主研发的体育场馆运营管理平台—中体云馆项目一期已在江苏仪征综合体育馆试点上线。公司认证及标准化业务获得国际篮球联合会（FIBA）颁发的实验室认证证书，成为国际篮联认可的第三方检测实验室。

### ● 21 年公司进入新一轮战略转型发展期

转型发展方面，2021 年是公司重要的战略转型期，公司董事会提出了《中体产业集团“扬帆·奋斗”行动纲要（2021-2023）》，坚持经济效益与社会效益并重，以赛事活动、体育传播、教育培训和体育彩票四个板块为抓手，以线下体育空间平台和线上数字科技平台为基础，打造品牌运营、资本运作、标准认证、研究咨询为关键四个关键点，加速公司整体体育业务矩阵的转型升级，努力占据各个赛道的领先地位。

### ● 投资评级和盈利预测

整体来看，我们认为 20 年公司线下的赛事、场馆运营等业务均受到了疫情的影响，预计 21 年公司整体业务的经营将陆续回归正轨，继续看好公司在体育产业的持续布局 and 综合竞争力，21 年公司进入新一轮转型发展期，其未来在体育业务布局的潜力将被持续挖掘和释放。我们继续给予公司“增持”的投资评级，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.08、0.12 和 0.14 元/股。

### ● 风险提示

产业政策风险，业务开展不达预期，经营发生重大变化，地产行业持续低迷，疫情控制导致体育赛事持续推迟。

财务摘要（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	2243.75	1996.33	2459.75	3307.44	4138.35
(+/-)%	54.75%	-11.03%	23.21%	34.46%	25.12%
息税前利润（EBIT）	182.40	133.18	181.78	280.47	355.07
(+/-)%	61.30%	-26.98%	36.49%	54.30%	26.60%
净利润	133.22	53.96	79.36	113.54	138.41
(+/-)%	58.77%	-59.50%	47.08%	43.07%	21.90%
每股收益（元）	0.16	0.06	0.08	0.12	0.14

**表：三张表及主要财务指标**

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	823	2034	2275	2742	3262	营业收入	2244	1996	2460	3307	4138
应收票据及应收账款	183	130	162	217	272	营业成本	1462	1267	1552	2057	2586
预付账款	65	146	171	226	285	营业税金及附加	69	60	74	99	124
其他应收款	274	271	303	344	374	销售费用	150	163	197	262	324
存货	1751	1498	1829	1973	2126	管理费用	253	246	300	400	501
其他流动资产	84	55	55	55	55	研发费用	127	126	155	208	248
流动资产合计	3179	4165	4827	5591	6408	财务费用	-16	-23	-38	-43	-53
长期股权投资	155	303	303	303	303	资产减值损失	-70	3	0	0	0
固定资产合计	58	241	241	241	241	信用减值损失	-1	5	0	0	0
无形资产	13	20	20	20	20	其他收益	11	14	10	10	10
商誉	36	36	36	36	36	投资收益	75	28	20	25	20
长期待摊费用	28	17	17	17	17	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	0	0	0	0	0	资产处置收益	6	1	0	0	0
资产总计	3986	5344	6006	6769	7587	营业利润	220	193	250	359	438
短期借款	15	37	37	37	37	营业外收支	17	-7	2	2	2
应付票据及应付账款	461	463	578	772	964	利润总额	237	186	252	360	439
预收账款	722	8	295	397	497	所得税费用	59	57	76	108	132
应付职工薪酬	60	132	155	206	259	净利润	178	129	176	252	308
应交税费	40	60	74	99	124	归属于母公司所有者的净利润	133	54	79	114	138
其他流动负债	4	9	9	9	9	少数股东损益	44	75	97	139	169
长期借款	222	284	284	284	284	基本每股收益	0.16	0.06	0.08	0.12	0.14
预计负债	0	0	0	0	0						
负债合计	1954	1867	2367	2878	3388	<b>财务指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
股东权益	2032	3477	3639	3891	4199	营收增长率	54.75%	-11.03%	23.21%	34.46%	25.12%
						EBIT 增长率	61.30%	-26.98%	36.49%	54.30%	26.60%
						净利润增长率	58.77%	-59.50%	47.08%	43.07%	21.90%
						销售毛利率	34.82%	36.52%	36.90%	37.80%	37.50%
						销售净利率	7.91%	6.45%	7.17%	7.63%	7.43%
						ROE	7.52%	2.16%	3.10%	4.25%	4.92%
						ROIC	9.24%	5.33%	7.70%	13.64%	20.27%
						资产负债率	49.02%	34.94%	39.41%	42.52%	44.66%
						PE	72.24	218.02	147.26	102.93	84.44
						PB	5.43	4.71	4.56	4.37	4.15
						EV/EBITDA	39.19	49.95	53.54	33.04	24.63
现金流量表 (百万元)											
净利润	133	54	79	114	138						
折旧与摊销	19	68	0	0	0						
经营活动现金流净额	-149	117	236	442	501						
投资活动现金流净额	50	230	22	27	22						
筹资活动现金流净额	88	-4	-17	-2	-2						
现金净变动	-11	343	241	466	521						
期初现金余额	815	1668	2034	2275	2742						
期末现金余额	804	2010	2275	2742	3262						

**投资评级说明**

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声  
+86 22 2845 1904  
宁前羽  
+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802  
吴晓楠  
+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊  
+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨  
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越  
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜  
+86 22 2386 9129  
张婧怡  
+86 22 2383 9130  
李济安  
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻  
+86 22 2845 1131  
陈菊  
+86 22 2383 9135  
韩乾  
+86 22 2383 9192  
杨毅飞  
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券  
+86 22 2383 9026  
刘精山 货币政策与债券市场  
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)  
+86 22 2845 1625  
李思琦  
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
王文君  
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

### 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)