

当代文体 (600136)

文化传媒/传媒

发布时间: 2020-12-17

证券研究报告 / 公司点评报告

**买入**

上次评级: 买入

## 奥运圣火传递积极信号, 公司业绩强势反弹可期

东京奥运会圣火传递活动倒计时 100 天, 传递出 2021 年体育恢复的积极信号。2020 年 12 月 15 日, 日本奥组委官网公布圣火传递路线, 圣火于传递预计将于 2021 年 3 月 25 日在福岛 J-Village 国家训练中心拉开帷幕, 在日本 47 个都道府县的 859 个地区进行传递。奥运圣火的传递再为体育行业的复苏打下强心剂, 2021 年开始体育行业进入景气周期, 4 年内将举办 2 届欧洲杯、2 届奥运会、1 届世界杯、1 届亚洲杯(中国举办)等多项大型赛事, 催化密集。

### 公司把握优质版权及重点资源, 2C 平台持续挖掘用户价值。

1) 优质版权及营销资源: 公司目前持有拥有 2021-2028 年亚足联所有相关赛事的全球独家商业权益、2020-2022 年欧足联国家队系列赛事的新媒体独家版权及全球赞助商权益、2019/2020-2028/2029 赛季西甲联赛全媒体版权。此外, 公司拥有内马尔、罗斯等大量球星及国家队等赞助资源, 深度助力品牌营销。

2) 2C 平台: 公司拥有爱奇艺体育平台的运营及主控权。爱奇艺平台系当代文体与爱奇艺合作成立的在线体育平台, 拥有多项体育顶级赛事 IP, 并授权爱奇艺进行商务权益开发, 持续深挖 C 端用户价值。

亚足联权益开启变现周期, 各项签约进展顺利。2021-2024 亚足联赛事变现周期在即, 公司持续签约。目前已帮助亚足联于 12 家全球各地媒体建立合作伙伴关系, 使亚足联比赛内容成功覆盖东亚、中亚、东南亚、东欧、北欧、东南欧等地区。中国地区的首项销售落地, 已签约咪咕互娱并达成深度合作。此外, 亚足联已与马牌轮胎成功续约赞助合同, 合约涵盖 2021-2024 所有亚足联赛事, 马牌将成为独家轮胎赞助商。

**投资建议:** 我们预计公司 2020-2022 年净利润为-16.16/2.82/3.64 亿, 同比增速-1638.19%/117.46%/28.86%, EPS 为-2.76/0.48/0.62 元。对应 2020-2022 年 PE 分别为-3/15/12 倍, 给予“买入”评级。

**风险提示:** 疫情反复风险、重要赛事延期风险、影视政策风险。

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	2,668	1,782	732	4,050	4,278
(+/-)%	192.61%	-33.21%	-58.95%	453.45%	5.65%
归属母公司净利润	178	105	-1,616	282	364
(+/-)%	38.91%	-40.96%	-1638.19%	117.46%	28.86%
每股收益 (元)	0.30	0.18	-2.76	0.48	0.62
市盈率	26.84	68.43	-2.68	15.35	11.91
市净率	1.43	1.67	1.43	1.30	1.15
净资产收益率 (%)	5.31%	2.44%	-60.18%	9.51%	10.91%
股息收益率 (%)	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本 (百万股)	487	585	585	585	585

### 股票数据 2020/12/16

6 个月目标价 (元)	17.21
收盘价 (元)	7.44
12 个月股价区间 (元)	6.14~14.88
总市值 (百万元)	4,349.56
总股本 (百万股)	585
A 股 (百万股)	585
B 股/H 股 (百万股)	0/0
日均成交量 (百万股)	4

### 历史收益率曲线



涨跌幅 (%)	1M	3M	12M
绝对收益	2%	4%	-31%
相对收益	0%	-2%	-56%

### 相关报告

- 《泡泡玛特上市在即, 潮玩生态深度解析》  
--20201209
- 《当代文体(600136): 明年业绩反转确定性高, 体育龙头价值重新发现》  
--20201111
- 《当代文体(600136): 计提减值轻装上阵, 看好 21 年业绩回升》  
--20201030

### 证券分析师: 宋雨翔

执业证书编号: S0550519120001  
021-20363237 songyx@nesc.cn

### 研究助理: 陈永晟

执业证书编号: S0550120070018  
021-20363237 chenys@nesc.cn

**附表：财务报表预测摘要及指标**

资产负债表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	159	0	0	0
交易性金融资产	0	0	0	0
应收款项	1,215	603	1,010	1,067
存货	1,209	1,030	1,187	1,252
其他流动资产	1,026	605	1,111	1,311
<b>流动资产合计</b>	<b>3,608</b>	<b>2,238</b>	<b>3,307</b>	<b>3,629</b>
可供出售金融资产				
长期投资净额	1,235	1,235	1,235	1,235
固定资产	21	21	21	21
无形资产	504	504	504	504
商誉	3,391	3,241	3,241	3,241
<b>非流动资产合计</b>	<b>6,794</b>	<b>6,789</b>	<b>6,784</b>	<b>6,784</b>
<b>资产总计</b>	<b>10,402</b>	<b>9,027</b>	<b>10,091</b>	<b>10,413</b>
短期借款	1,468	1,797	2,010	2,222
应付款项	383	190	356	415
预收款项	299	146	304	342
一年内到期的非流动负债	232	232	232	232
<b>流动负债合计</b>	<b>3,470</b>	<b>3,583</b>	<b>4,788</b>	<b>4,773</b>
长期借款	1,287	1,100	1,100	1,100
其他长期负债	1,058	1,458	1,058	1,058
<b>长期负债合计</b>	<b>2,344</b>	<b>2,558</b>	<b>2,158</b>	<b>2,158</b>
<b>负债合计</b>	<b>5,814</b>	<b>6,141</b>	<b>6,946</b>	<b>6,931</b>
归属于母公司股东权益合计	4,302	2,686	2,968	3,332
少数股东权益	285	200	177	150
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>10,402</b>	<b>9,027</b>	<b>10,091</b>	<b>10,413</b>

利润表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>1,782</b>	<b>732</b>	<b>4,050</b>	<b>4,278</b>
营业成本	1,388	939	2,707	2,855
营业税金及附加	5	2	12	13
资产减值损失	-68	-650	0	0
销售费用	79	51	121	128
管理费用	246	146	348	394
财务费用	412	508	497	493
公允价值变动净收益	0	0	0	0
投资净收益	443	-146	-101	-47
<b>营业利润</b>	<b>-40</b>	<b>-1,690</b>	<b>286</b>	<b>377</b>
营业外收支净额	5	5	8	6
<b>利润总额</b>	<b>-35</b>	<b>-1,685</b>	<b>294</b>	<b>383</b>
所得税	33	17	35	46
净利润	-68	-1,701	259	337
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>105</b>	<b>-1,616</b>	<b>282</b>	<b>364</b>
少数股东损益	-173	-85	-23	-27

现金流量表 (百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>净利润</b>	<b>-68</b>	<b>-1,701</b>	<b>259</b>	<b>337</b>
资产减值准备	153	650	0	0
折旧及摊销	906	0	0	0
公允价值变动损失	0	0	0	0
财务费用	413	323	342	348
投资损失	-443	146	101	47
运营资本变动	-583	496	-77	-549
其他	-20	-5	-8	-6
<b>经营活动净现金流量</b>	<b>357</b>	<b>-92</b>	<b>618</b>	<b>176</b>
<b>投资活动净现金流量</b>	<b>-1,692</b>	<b>-286</b>	<b>-88</b>	<b>-41</b>
<b>融资活动净现金流量</b>	<b>940</b>	<b>219</b>	<b>-529</b>	<b>-135</b>
<b>企业自由现金流</b>	<b>-1,382</b>	<b>-1,402</b>	<b>842</b>	<b>1,337</b>

财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>每股指标</b>				
每股收益 (元)	0.18	-2.76	0.48	0.62
每股净资产 (元)	7.36	4.59	5.08	5.70
每股经营性现金流量	0.61	-0.16	1.06	0.30
<b>成长性指标</b>				
营业收入增长率	-33.2%	-58.9%	453.4%	5.6%
净利润增长率	-41.0%	-1638.2%	117.5%	28.9%
<b>盈利能力指标</b>				
毛利率	22.1%	-28.4%	33.1%	33.3%
净利润率	5.9%	-220.9%	7.0%	8.5%
<b>运营效率指标</b>				
应收账款周转率 (次)	244.40	300.00	90.00	90.00
存货周转率 (次)	317.83	400.00	160.00	160.00
<b>偿债能力指标</b>				
资产负债率	55.9%	68.0%	68.8%	66.6%
流动比率	1.04	0.62	0.69	0.76
速动比率	0.49	0.22	0.29	0.32
<b>费用率指标</b>				
销售费用率	4.4%	7.0%	3.0%	3.0%
管理费用率	13.8%	20.0%	8.6%	9.2%
财务费用率	23.1%	69.4%	12.3%	11.5%
<b>分红指标</b>				
分红比例	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
<b>估值指标</b>				
P/E (倍)	68.43	-2.68	15.35	11.91
P/B (倍)	1.67	1.43	1.30	1.15
P/S (倍)	2.36	5.74	1.04	0.98
净资产收益率	2.4%	-60.2%	9.5%	10.9%

资料来源：东北证券

**分析师简介:**

**宋雨翔:** 上海财经大学金融硕士, 哈尔滨工业大学通信本科, 现任东北证券传媒行业首席分析师。曾任东吴证券研究所分析师, 天风证券研究所分析师, 新财富团队核心成员。2016年以来具有4年证券研究从业经历。

**陈永晟:** 复旦大学金融硕士, 复旦大学材料物理学本科。2020年加入东北证券研究所, 现任东北证券传媒组研究助理。

**重要声明**

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“本公司”)制作并仅向本公司客户发布, 本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

若本公司客户(以下称“该客户”)向第三方发送本报告, 则由该客户独自为此发送行为负责。提醒通过此途径获得本报告的投资者注意, 本公司不对通过此种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

**分析师声明**

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

**投资评级说明**

股票 投资 评级 说明	买入	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准:  A 股市场以沪深300指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为市场基准。
	增持	未来6个月内, 股价涨幅超越市场基准5%至15%之间。	
	中性	未来6个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至5%之间。	
	减持	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准5%至15%之间。	
	卖出	未来6个月内, 股价涨幅落后市场基准15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来6个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来6个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来6个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

## 东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 729 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

## 机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
<b>公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
阮敏 (副总监)	021-20361121	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-20361229	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-20361258	18221628116	qijian@nesc.cn
陈希豪	021-20361267	13262728598	chen_xh@nesc.cn
李流奇	021-20361258	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-20361112	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-20361133	18516728369	zhoujq@nesc.cn
刘彦琪	021-20361133	13122617959	liuyq@nesc.cn
金悦	021-20361229	17521550996	jinyue@nesc.cn
周之斌	021-20361111	18054655039	zhouzb@nesc.cn
<b>华北地区机构销售</b>			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
周颖	010-63210813	19801271353	zhouying1@nesc.cn
过宗源	010-58034553	15010780605	guozy@nesc.cn
<b>华南地区机构销售</b>			
刘璇 (副总监)	0755-33975865	18938029743	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
周金玉	0755-33975865	18620093160	zhoujy@nesc.cn
陈励	0755-33975865	18664323108	Chenli1@nesc.cn
张瀚波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
姜青豆	0755-33975865	18561578188	jiangqd@nesc.cn
<b>非公募销售</b>			
<b>华东地区机构销售</b>			
李茵茵 (总监)	021-20361229	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-20361229	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-20361229	19512216027	wangtg@nesc.cn