

疫情压制公司业绩，看好 2021 年触底反弹

投资要点

- **业绩总结:** 公司 2020 年上半年实现营业收入 3.3 亿元，同比下降 66.7%；实现归母净利润-5.4 亿元，同比下降 185.9%；实现扣非后归母净利润-5.5 亿元，同比下降 2182.8%。
- **公司业务受疫情影响较大。** 影视、体育业务是公司核心业务，均受新冠疫情重大冲击，导致公司上半年业绩同比下滑。其中，体育业务分部实现营收 3.4 亿元，同比减少 64%，主要系 2020 年欧洲杯推迟至 2021 年举行，公司前期已支付费用按照合同约定在对应权益期间确认；此外东京奥运会推迟使体育营销业务无法顺利开展。2020 年上半年，公司经营性活动现金净流入 2.4 亿元，较去年同期减少 54%。
- **体育业务行业领先，看好 2021 触底反弹。** 公司是国内领先的体育版权运营商和营销服务商，产业布局广泛，行业资源丰富。
 - 1) **核心布局版权业务，版权储备绝对领先:** 旗下拥有 2018-2022 年欧足联国家队系列赛事、2019/2020-2024/2025 赛季西甲联赛全媒体版权、2021-2028 年女足联赛相关赛事全媒体版权，构筑了非常完善的版权矩阵。
 - 2) **产业资源领先，体育营销能力出众:** 深耕体育行业，在产业链上下游拥有优势资源储备，有助于体育营销业务顺利开展，曾成功运营 2018 世界杯商务权益，目前核心运营女足联赛相关版权，走出亚洲辐射全球。公司体育业务受新冠疫情重大冲击，但随着疫情逐渐趋于稳定&体育赛事逐步复赛，公司体育业务有望在 2021 年实现触底反弹。
- **积极应对行业变化，影视业务步入复苏轨道。** 公司影视业务已开展针对性措施，以应对新冠疫情冲击。在空档期间，公司加强行业走势研判，开展剧本改编等工作提升成果转化效率。公司后续产品计划丰富，《乌云破》、《大清相国》、《功勋》、《幸福到万家》等剧集将于年内陆续开机拍摄。
- **盈利预测与投资建议。** 考虑到疫情影响，我们调整公司 2020-2022 年 EPS 为 -0.47 元、0.76 元和 0.73 元，维持“买入”评级。
- **风险提示:** 体育政策发生重大改变的风险，业务整合或不及预期的风险，行业复苏或不及预期的风险，赛事版权获取或不及预期的风险，并购项目运营或不及预期的风险。

指标/年度	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	1782.34	859.51	3039.16	3426.98
增长率	-33.21%	-51.78%	253.59%	12.76%
归属母公司净利润(百万元)	105.08	-276.35	447.09	428.80
增长率	-40.96%	-362.98%	261.78%	-4.09%
每股收益 EPS(元)	0.18	-0.47	0.76	0.73
净资产收益率 ROE	-1.49%	-8.34%	9.30%	8.51%
PE	47	-18	11	11
PB	1.15	1.34	1.18	1.09

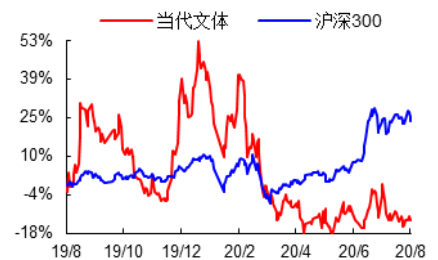
数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn

分析师: 杭爱
执业证号: S1250519080006
电话: 010-58251921
邮箱: ha@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	5.85
流通 A 股(亿股)	4.87
52 周内股价区间(元)	7.96-14.88
总市值(亿元)	49.28
总资产(亿元)	99.82
每股净资产(元)	6.47

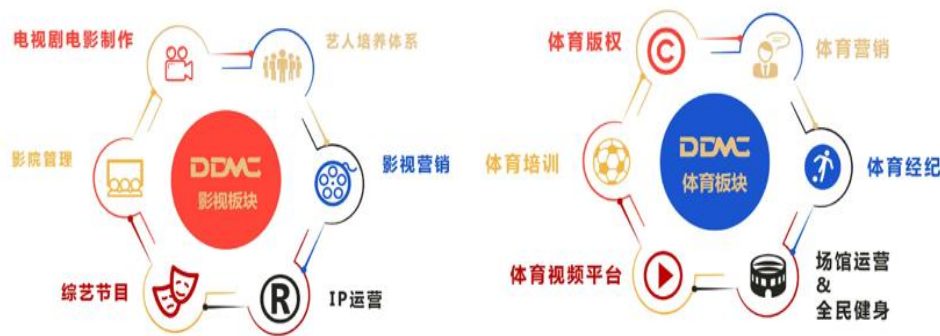
相关研究

1. 当代明诚 (600136): 受益再融资新规, 财务压力有望缓解 (2020-02-17)

1 “影视+体育”双轮驱动的领先文化企业

战略转型文化产业，资本运作构建“影视+体育”双主业。公司前身为“道博股份”，于1998年3月在上交所挂牌上市，主营房地产开发与商品房销售、学生公寓的租赁和运营管理。公司自2015年开始战略转型文化产业，先后收购强视传媒、双刃剑体育和新英体育，成为横跨“影视”、“体育”两大行业的领先文化企业。2020年5月，公司更名为武汉当代明诚文化体育集团股份有限公司。

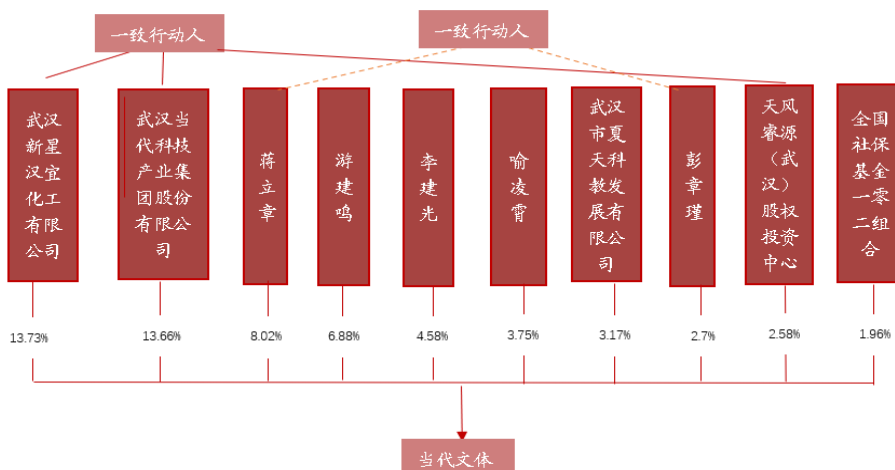
图1：公司由“影视”、“体育”双轮驱动



数据来源：公司官网，西南证券整理

背靠当代集团，股权结构稳健。武汉当代科技产业集团股份有限公司直接持有当代文体13.66%股权，并通过武汉新星汉宜化工有限公司间接持有13.73%股权。当代集团成立于1988年，是一家大型民营产业集团，资产总额超过1000亿元，产业集群包括医药、消费、文化和协同。艾路明作为当代集团控股股东和实际控制人，也是公司实际控制人。

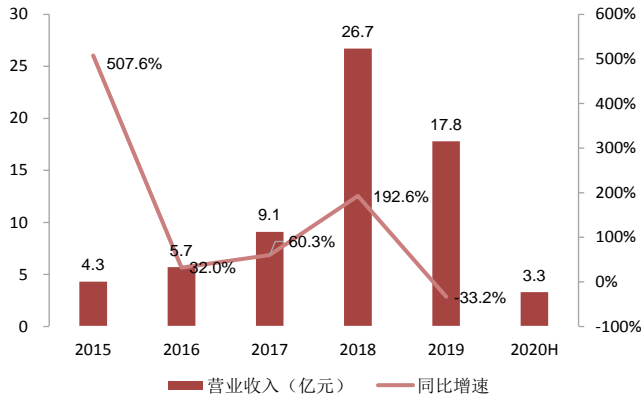
图2：公司股权结构



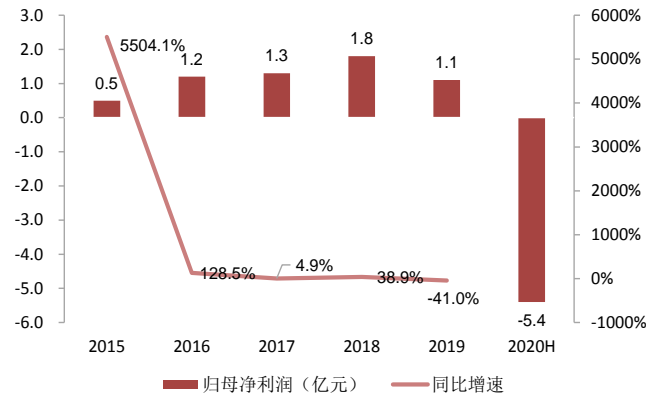
数据来源：公司公告，西南证券整理

公司业绩状况：在“影视+体育”双轮驱动战略下，公司业绩实现较快增长，2015-2019年营收、净利润复合增速分别为42.6%和18.4%。由于收购新英体育，公司产生了一定规模的借款，吞噬了部分公司利润。随着公司再融资政策解绑，公司财务压力有望逐步缓解。2020

年，公司体育、影视业务受疫情影响较大，上半年实现营业收入 3.3 亿元，归母净利润-5.4 亿元。

图 3：2015 年以来营业收入及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

图 4：公司 2015 年以来净利润及增速


数据来源：公司公告，西南证券整理

2 体育业务：2020 蛰伏，2021 腾飞

公司是 A 股最纯正的体育公司之一，产业链布局完善，在体育版权、体育营销、体育经纪、体育场馆、足球青训等领域均有涉足。2020 年，公司体育业务受疫情影响较大，欧洲杯、奥运会等核心赛事遭遇延期，体育场馆、体育经纪等业务亦不同程度受到冲击。**我们认为，新冠疫情属于短期事件扰动，对公司长期价值影响不大，我们对公司未来发展的信心不动摇。**

- **版权储备行业领先：**公司旗下拥有 2018-2022 年欧足联国家队系列赛事、2019/2020-2024/2025 赛季西甲联赛全媒体版权、2021-2028 年亚足联相关赛事全媒体版权，构筑了非常完善的版权矩阵。

表 1：公司在手版权一览

版权	期限	授权区域	备注
西甲联赛、西班牙国王杯	17/18-24/25 赛季西甲联赛、17/18-18/19 赛季西班牙国王杯（从第三轮开始，不包括决赛）	中国大陆、中国澳门与中国台湾地区	全媒体版权
欧足联国家队系列赛事	2018.1.1-2022.11.30（包括 2020 欧洲杯、2022 世界杯欧洲区预选赛）	中国大陆（新媒体版权）、全球（赞助）	新媒体版权、赞助权（全球）
亚足联赛事全球独家商业权益	2021-2028 年	全球范围	赞助权、版权等
巴黎圣日耳曼	2018.1.1-2021.6.30	中国大陆及香港地区	赞助权

数据来源：公司公告，西南证券整理

- **产业资源丰富：**公司与国际性体育组织（如国际足联、亚足联、欧足联、奥组委、西班牙足球联盟等）、俱乐部（如巴塞罗那、皇家马德里、拜仁慕尼黑、阿森纳、曼城、森林狼等）、运动员（如苏亚雷斯、伊涅斯塔、卡瓦略、尤里·贝尔奇切、多明戈斯·杜阿尔特、罗斯等）等全球体育产业上游顶级资源拥有良好关系，与诸如中石化、捷信金融、华帝、雅迪、帝牌、国美、TCL、彪马、百事可乐、阿迪达

斯等国内外大型企业实现了长久合作，并掌握了一定的面向基础群众运动的场馆及赛事资源。

- **专业人才组建团队：**公司构建了专业的人才团队，喻凌霄、Fortis 团队、游建鸣、闫爱华等专业人才深耕行业多年，具备极强的产业背景和实战经验，是公司后续发展的中坚力量。

3 盈利预测

关键假设：

假设 1：疫情冲击逐步回落，受益欧洲杯、奥运会重大赛事开赛，公司体育业务触底反弹，2021、2022 年毛利率分别为 37%、33%；

假设 2：影视业务稳步复苏，2020-2022 年毛利率分别为 15%、17%和 20%。

基于以上假设，我们预测公司 2020-2022 年分业务收入成本如下表：

表 2：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2019A	2020E	2021E	2022E
体育业务	收入	1542.0	801.8	2846.5	3188.1
	增速	0.4%	-48.0%	255.0%	12.0%
	毛利率	23.1%	18.0%	37.0%	33.0%
影视业务	收入	240.4	57.7	192.7	238.9
	增速	-78.8%	-76.0%	234.0%	24.0%
	毛利率	15.4%	15.0%	17.0%	20.0%
合计	收入	1782.3	859.5	3039.2	3427.0
	增速	-33.2%	-51.8%	253.6%	12.8%
	毛利率	22.1%	17.8%	35.7%	32.1%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	1782.34	859.51	3039.16	3426.98	净利润	-68.37	-326.35	407.09	398.80
营业成本	1388.32	706.53	1953.21	2327.14	折旧与摊销	906.05	207.22	207.22	207.22
营业税金及附加	4.64	2.58	8.72	9.98	财务费用	412.37	253.33	225.92	210.89
销售费用	78.64	68.76	75.98	92.53	资产减值损失	-67.63	0.00	0.00	0.00
管理费用	245.86	257.85	252.25	274.16	经营营运资本变动	788.01	809.62	-1943.75	-417.44
财务费用	412.37	253.33	225.92	210.89	其他	-1613.03	-20.45	-18.45	12.63
资产减值损失	-67.63	0.00	0.00	0.00	经营活动现金流净额	357.40	923.38	-1121.97	412.10
投资收益	443.11	0.00	0.00	0.00	资本支出	-1902.77	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	210.77	20.08	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-1692.00	20.08	0.00	0.00
营业利润	-40.39	-429.54	523.09	512.29	短期借款	154.34	-182.34	1510.58	-73.01
其他非经营损益	5.37	5.71	5.60	5.63	长期借款	-334.45	0.00	0.00	0.00
利润总额	-35.02	-423.83	528.69	517.92	股权融资	833.52	0.00	0.00	0.00
所得税	33.35	-97.48	121.60	119.12	支付股利	-11.20	-21.02	55.27	-89.42
净利润	-68.37	-326.35	407.09	398.80	其他	298.09	-813.04	-225.92	-210.89
少数股东损益	-173.45	-50.00	-40.00	-30.00	筹资活动现金流净额	940.30	-1016.40	1339.93	-373.32
归属母公司股东净利润	105.08	-276.35	447.09	428.80	现金流量净额	-418.29	-72.95	217.96	38.78
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	158.90	85.95	303.92	342.70	成长能力				
应收和预付款项	2135.25	1112.41	3574.49	4095.12	销售收入增长率	-33.21%	-51.78%	253.59%	12.76%
存货	1208.91	615.59	1756.32	2080.31	营业利润增长率	-120.39%	-963.48%	221.78%	-2.06%
其他流动资产	104.86	37.97	134.27	151.40	净利润增长率	-184.56%	-377.36%	224.74%	-2.04%
长期股权投资	1234.64	1234.64	1234.64	1234.64	EBITDA 增长率	19.51%	-97.57%	2983.82%	-2.70%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	20.57	18.53	16.49	14.46	毛利率	22.11%	17.80%	35.73%	32.09%
无形资产和开发支出	3895.70	3695.10	3494.49	3293.89	三费率	41.34%	67.47%	18.23%	16.85%
其他非流动资产	1642.71	1638.14	1633.56	1628.98	净利率	-3.84%	-37.97%	13.39%	11.64%
资产总计	10401.54	8438.33	12148.18	12841.50	ROE	-1.49%	-8.34%	9.30%	8.51%
短期借款	1468.22	1285.88	2796.46	2723.44	ROA	-0.66%	-3.87%	3.35%	3.11%
应付和预收款项	848.74	426.95	1337.36	1546.42	ROIC	11.93%	-2.83%	10.99%	8.76%
长期借款	1286.65	1286.65	1286.65	1286.65	EBITDA/销售收入	71.70%	3.61%	31.46%	27.15%
其他负债	2210.46	1526.16	2352.65	2600.55	营运能力				
负债合计	5814.07	4525.64	7773.13	8157.07	总资产周转率	0.17	0.09	0.30	0.27
股本	584.62	584.62	584.62	584.62	固定资产周转率	85.91	43.96	173.53	221.46
资本公积	2865.76	2865.76	2865.76	2865.76	应收账款周转率	1.12	0.93	2.12	1.45
留存收益	542.43	245.07	747.42	1086.81	存货周转率	1.14	0.75	1.63	1.21
归属母公司股东权益	4302.23	3677.45	4179.81	4519.20	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	128.40%	—	—	—
少数股东权益	285.24	235.24	195.24	165.24	资本结构				
股东权益合计	4587.47	3912.69	4375.05	4684.44	资产负债率	55.90%	53.63%	63.99%	63.52%
负债和股东权益合计	10401.54	8438.33	12148.18	12841.50	带息债务/总负债	57.69%	70.09%	60.24%	56.51%
					流动比率	1.04	0.85	1.06	1.15
					速动比率	0.69	0.57	0.74	0.79
					股利支付率	10.66%	-7.61%	-12.36%	20.85%
					每股指标				
					每股收益	0.18	-0.47	0.76	0.73
					每股净资产	7.36	6.29	7.15	7.73
					每股经营现金	0.61	1.58	-1.92	0.70
					每股股利				
业绩和估值指标									
	2019A	2020E	2021E	2022E					
EBITDA	1278.02	31.01	956.23	930.40					
PE	46.90	-17.83	11.02	11.49					
PB	1.15	1.34	1.18	1.09					
PS	2.77	5.73	1.62	1.44					
EV/EBITDA	5.29	206.96	8.06	8.17					
股息率	0.23%	0.43%	—	1.81%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-20%与-10%之间
行业评级	卖出：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-20%以下
	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司客户中的专业投资者使用，若您并非本公司客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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。

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、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，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。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 20 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区南礼士路 66 号建威大厦 1501-1502

邮编：100045

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	高级销售经理	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	杨博睿	销售经理	021-68415861	13166156063	ybz@swsc.com.cn
	吴菲阳	销售经理	021-68415020	16621045018	wfy@swsc.com.cn
	付禹	销售经理	021-68415523	13761585788	fuyu@swsc.com.cn
	黄滢	销售经理	18818215593	18818215593	hying@swsc.com.cn
	蒋俊洲	销售经理	18516516105	18516516105	jiangjz@swsc.com.cn
	刘琦	销售经理	18612751192	18612751192	liuqi@swsc.com.cn
北京	张岚	高级销售经理	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	高妍琳	销售经理	15810809511	15810809511	gyl@swsc.com.cn
广深	王湘杰	地区销售副总监	0755-26671517	13480920685	wxj@swsc.com.cn
	林芷璇	高级销售经理	15012585122	15012585122	linzw@swsc.com.cn
	陈慧玲	高级销售经理	18500709330	18500709330	chl@swsc.com.cn
	谭凌岚	销售经理	13642362601	13642362601	tll@swsc.com.cn
	郑龔	销售经理	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn