

智美集团 (01661.HK) 2014 年年报点评

业绩符合预期，体育战略推进值得期待

2015 年 3 月 25 日

投资要点

- 2014 年公司收入/净利同增 15.8%/20.1%，符合预期。**2014 年，公司实现营业收入 8.04 亿元、同比增长 15.8%，实现净利润 2.78 亿元、同比增长 20.1%，EPS0.17 元，业绩符合预期；公司拟每股派发股息 0.093 元。公司毛利率同比下滑 2.87PCTs 至 46.5%（赛事产品升级加大成本投入、高毛利的节目制作业务占比减少），销售费用率/管理费用率分别略升 0.24/0.33PCT，财务收益增加 3.4 倍至 1431 万元，获得政府补贴增加 1968 万元，综合导致净利润率提升 1.18PCTs 至 34.49%。
- 赛事运营快速增长，收入/毛利占比分别达 31.5%/40.6%。**2014 年公司赛事运营业务实现营业收入 2.53 亿元，同增 148.7%，收入占比同比提升 16.8PCTs 至 31.5%；实现毛利润 1.52 亿元，同增 117.3%，毛利占比同比提升 20.2PCTs 至 40.6%；毛利率同比下降 8.7PCTs 至 60.0%。2014 年，公司独家运营广州马拉松和杭州马拉松，合作马拉松 13 场；成功举办原创赛事四季跑（上海、长沙 2 站）；运营中华龙舟大赛和国际龙舟联合会世界杯；同时公司与 13 省市签署战略合作协议，并成立“大众体育赛事联盟”。2014 年公司影视节目业务实现收入 5.51 亿元，同降 7%，收入下滑主要是因为节目制作收入减少。公司长期运营的汽车时尚类节目《驾尚》保持既有市场规模，在四川卫视推出汽车专业类节目《大乐驾》；同时公司成功续约央视《东方时空》、《国际时讯》、《新闻周刊》、《世界周刊》、《寻宝》5 个节目广告独家运营权。
- 打造体育文化消费生态圈。**2014 年底公司发布《智美控股集团 2015-2017 年发展战略》，确立了公司做中国体育市场培育者的发展定位，未来公司将努力打造体育文化消费生态圈，实现在赛事运营、培训、旅游、会员、彩票、保险、商城等各产品链的有效延伸，形成体育健康 O2O 平台，积累千万人的运动用户规模，从 B2B 向 B2C 转变。公司具备多个优势实现体育战略：1. 公司拥有赛事运营先发优势，并储备了较为丰富的赛事资源；2. 公司从传媒业务起家，具有丰富的传媒和节目制作先天优势，将支持公司体育营销及变现模式挖掘等；3. 公司拥有资本市场平台和资金实力，有能力与更多合作方共同推进体育战略发展。
- 2015 年：深化赛事资源、完善线上平台、拓展 B2C 模式。**1. 2015 年公司独立运营马拉松望增加到 5-6 场，在广州、杭州基础上，拓展到长沙、沈阳、武汉等城市；举办四季跑全国 10 站系列赛（天津、重庆、北京、南京、深圳等）；举办 13 省市 6 大系列赛事活动。预计 2015 年自办大型赛事 55 场。2. 未来公司有望通过各比赛报名系统积累上亿参与人群数据，同时通过提供活动召集/场馆预定/运动社交/专业指导/约赛裁判等服务增强用户粘性。3. 拓展 B2C 模式：在四季跑赛事为核心，打造跑、秀、玩、购物的现场消费和线上互联/移动互联网消费，开发赛事衍生品（与洛可可合作），与士林夜市合作、将朝会餐饮引入比赛现场，打造线上线下系统培训服务，与旅行社合作为运动爱好者提供体育旅游产品等。
- 风险因素。**体育制度变革推进速度低于预期；公司央视节目代理权变更；公司赛事独家运营权变更。
- 盈利预测、估值及投资评级。**公司是赛事运营龙头，预计未来将在体育产业上下游不断延伸，看好公司体育领域先发优势及后续战略推进。预计 2015/16/17 年 EPS 为 0.19/0.23/0.31 元（0.24/0.30/0.39 港元，原 2015/16 年为 0.25/0.29 港元，2017 年为新增），维持“买入”评级，目标价 5.00 港元。

项目/年度	2013	2014	2015E	2016E	2017E
主营收入(百万元)	694	804	958	1182	1383
变化 (%)	24.60	15.84	19.17	23.32	17.00
净利润(百万元)	232	278	312	376	493
变化 (%)	75.42	20.08	12.20	20.61	31.18
每股收益 (港元)	0.18	0.22	0.24	0.30	0.39
变化 (%)	75.42	20.08	12.20	20.61	31.18
市盈率 (倍)	24.26	20.21	18.01	14.93	11.38
每股经营性现金流 (港元)	0.13	0.05	0.41	0.27	0.39
股价/经营性现金流 (倍)	33.66	85.65	10.74	16.05	11.22
EV/EBITDA (倍)	18.38	17.85	14.08	11.63	8.63
每股红利 (港元)	0.039	0.180	0.180	0.122	0.148
分红率 (%)	0.89	4.09	4.09	2.78	3.35

资料来源：中信数量化投资分析系统 注：股价为 2015 年 3 月 24 日收盘价；汇率为 2015 年 3 月 24 日（1 港币=0.7916 人民币）；如非特别注明，报告中的货币单位均为人民币元。



买入 (维持)

当前价：4.41 港元

目标价：5.00 港元

中信证券研究部

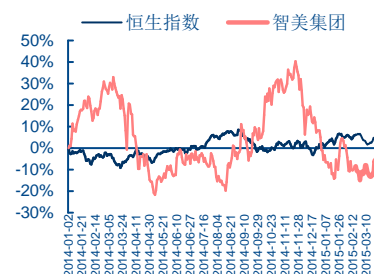
鞠兴海

电话：021-20262106

邮件：juxh@citics.com

SAC 执业证书编号：S1010510120059

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

相关研究

- 智美集团 (01661.HK) 投资价值分析报告—赛事龙头乘风发力，领跑体育文化产业 (2015-3-13)
- 中信证券体育产业专题研究系列报告（开篇）——大体育、大未来，产业黄金十年 (2015-3-13)

表 1: 公司分季度财务数据 (百万元)

	1H2013	2013	1H14	2014	1H14/1H13 (+/-%)	14A/13A (+/-%)
营业总收入	264.20	694.31	321.26	804.30	21.60%	15.84%
营业成本	143.29	351.48	173.52	430.21	21.09%	22.40%
毛利率	45.76%	49.38%	45.99%	46.51%	0.23PCT	-2.87PCTs
管理费用	13.84	36.93	18.81	45.43	35.88%	23.04%
管理费用率	5.24%	5.32%	5.85%	5.65%	0.62PCT	0.33PCT
销售费用	10.12	24.88	14.06	30.83	38.86%	23.92%
销售费用率	3.83%	3.58%	4.37%	3.83%	0.54PCT	0.25PCT
财务费用	0.02	5.34	1.33	0.68	6247.62%	-87.22%
财务费用率	0.01%	0.77%	0.41%	0.08%	0.41PCT	-0.68PCT
期间费用率	9.08%	9.67%	10.64%	9.57%	1.57PCTs	-0.1PCT
财务收入净额	0.27	3.23	6.84	14.31	2395.99%	343.26%
其他经营收益	0.02	26.97	13.08	58.45	87106.67%	116.68%
营业利润	96.96	308.00	127.97	356.29	31.98%	15.68%
利润总额	97.23	311.23	134.80	370.60	38.64%	19.08%
所得税	25.85	79.72	32.68	92.60	26.38%	16.17%
实际所得税率	36.22%	34.43%	31.99%	33.31%	-4.23PCTs	-1.12PCT
净利润	71.38	231.51	102.13	277.99	43.08%	20.08%
净利润率	27.02%	33.34%	31.79%	34.56%	4.77PCTs	1.22PCT
归属于母公司所有者的净利润	71.38	231.51	102.13	277.99	43.08%	20.08%
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00%	0.00%
EPS	1.78	0.14	0.06	0.17	-96.44%	20.08%

资料来源: Wind, 公司年报, 中信证券研究部

表 2: 公司财务指标对比

	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A
盈利能力					
净资产收益率 ROE(%)	37.72	48.92	54.87	34.22	24.5
总资产净利润 ROA(%)	-	32.63	38.99	29.38	21.93
销售毛利率(%)	32.35	30.8	38.94	49.38	46.51
销售净利率(%)	19.25	18.16	23.67	33.31	34.49
资本结构					
资产负债率(%)	30.41	35.22	23.65	11.19	9.83
流动资产 / 总资产(%)	83.07	87.43	89.36	96.78	97.24
流动比率	2.73	2.48	3.78	8.65	9.90
速动比率	2.73	2.48	3.72	8.63	9.88
营运能力					
应收账款周转率(次)	13.39	14.23	4.38	4.05	2.59
应收账款周转天数(天)	26.88	25.29	82.25	88.80	139.08
现金流量					
经营活动产生的现金流量净额/营业收入	14.4	27.99	2.67	24.04	8.14

资料来源: Wind, 中信证券研究部

利润表

(百万元)

指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
收入	694.31	804.30	958.47	1182.00	1382.93
销售及劳务成本	-351.48	-430.21	-499.29	-608.31	-636.21
毛利	342.83	374.09	459.18	573.69	746.71
其它收入	0.61	1.67	14.49	18.52	22.72
销售及推广费用	-24.88	-30.83	-34.50	-43.73	-51.17
其它经营费用	-63.90	-103.88	-49.93	-60.83	-69.98
其他收益及亏损	26.97	0.00	30.00	18.00	15.00
经营利润	281.64	241.05	419.24	505.64	663.28
应占联营公司溢利	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
税前利润	338.20	370.60	419.24	505.64	663.28
所得税开支	-79.72	-92.60	-107.33	-129.44	-169.80
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股东应占利润	231.51	277.99	311.91	376.20	493.48
EBITDA	348.80	371.28	456.86	542.91	705.43
EBIT	343.54	371.28	419.24	505.64	663.28

现金流量表

(百万元)

指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
税前利润	338.20	370.60	419.24	505.64	663.28
营运资金变动	-105.22	0.00	187.81	-45.03	-12.44
折旧及摊销	5.26	0.00	37.62	37.26	42.14
其他	-71.36	-305.02	-121.82	-147.96	-192.52
经营现金流	166.89	65.58	522.86	349.91	500.46
资本支出	-4.89	0.00	-55.51	-62.08	-64.98
资产变卖	0.35	0.00	0.00	0.00	0.00
其它	7.22	-134.32	0.00	0.00	0.00
投资现金流	2.68	-134.32	-55.51	-62.08	-64.98
发行普通股的所得款项	635.91	0.00	0.00	0.00	0.00
借贷变化	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
已付股息	-85.00	0.00	-229.64	-155.96	-188.10
其它	0.00	-153.27	14.49	18.52	22.72
融资现金流	550.91	-153.27	-215.15	-137.44	-165.38
外汇汇率变动之影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
变动净现金流	720.48	-222.01	252.19	150.39	270.10
自由现金流	162.01	65.58	467.34	287.83	435.48

主要假设

12 月年结	2013	2014	2015E	2016E	2017E
影视节目收入同比增速	17.85%	-6.97%	-7.00%	-10.00%	-10.00%
智美体育收入同比增速	86.94%	148.66%	76.16%	61.63%	34.28%
影视节目毛利率	46.1%	40.3%	40.0%	40.0%	40.0%
智美体育毛利率	68.7%	60.0%	57.0%	54.0%	60.0%

资料来源：中信量化投资分析系统

资产负债表

(百万元)

指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
现金及现金等价物	819.93	598.49	850.68	1001.07	1271.17
应收贸易账款及其他应收款项	343.60	537.38	405.85	483.91	539.50
存货	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动资产	2.82	157.25	157.25	157.25	157.25
流动资产合计	1166.36	1293.12	1413.78	1642.23	1967.92
物业、厂房及设备	35.68	11.74	35.43	57.24	77.08
权益性投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
商誉及无形资产	2.28	2.07	-3.73	-0.73	2.27
其他非流动资产	0.91	22.96	22.96	22.96	22.96
非流动资产合计	38.86	36.77	54.66	79.48	102.31
总资产	1205.21	1329.88	1468.44	1721.70	2070.23
应付账款票据及其他应付款	53.03	44.26	79.62	90.53	93.32
短期借贷及长期借贷当期到期部分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他流动负债	81.85	86.40	107.33	129.44	169.80
流动负债合计	134.89	130.66	186.95	219.97	263.12
长期借贷	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
总负债	134.89	130.66	186.95	219.97	263.12
普通股股本	2.48	2.48	2.48	2.48	2.48
储备	1067.85	1196.74	1279.01	1499.25	1804.64
股东权益合计	1070.33	1199.22	1281.49	1501.73	1807.12
总负债及总权益	1205.21	1329.88	1468.44	1721.70	2070.23
已动资本	1070.33	1199.22	1281.49	1501.73	1807.12
营运资金	1031.47	1031.47	843.65	888.69	901.13
净现金/(负债)	819.93	598.49	850.68	1001.07	1271.17
净负债比率 (%)	NC	NC	NC	NC	NC

主要财务指标

指标名称	2013	2014	2015E	2016E	2017E
增长率 (%)					
毛利	58.0	9.1	22.7	24.9	30.2
除息、税、折旧及摊销前利润 (不计联营贡献)	91.4	6.4	23.0	18.8	29.9
除息、税前利润 (不计联营贡献)	93.2	8.1	12.9	20.6	31.2
股东应占利润	75.5	20.1	12.2	20.6	31.2
利润率 (%)					
毛利	49.4	46.5	47.9	48.5	54.0
除息、税、折旧及摊销前利润 (不计联营贡献)	50.2	46.2	47.7	45.9	51.0
除息、税前利润 (不计联营贡献)	49.5	46.2	43.7	42.8	48.0
股东应占利润	33.3	34.6	32.5	31.8	35.7
其它 (%)					
有效税率	23.6	25.0	25.6	25.6	25.6
已动资本回报率	21.6	23.2	24.3	25.1	27.3
股东回报率	34.2	24.5	25.1	27.0	29.8
资产回报率	29.4	21.9	22.3	23.6	26.0

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。**香港特区：**本研究报告在香港由中信证券经纪（香港）有限公司（下称“中信证券经纪”，受香港证券及期货事务监察委员会监管，中央编号：AAE879）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A(1)定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括证券投资咨询业务。**香港特区：**对于本研究报告所评论的证券及金融工具，中信证券经纪及其每一间在香港从事投资银行、自营交易或代理经纪业务的集团公司，(i) 无需要披露的财务权益；(ii) 在过去的 12 个月内就投资银行服务未收到任何补偿或委托；(iii) 无雇员担任高级人员；(iv) 未进行做市活动。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA (UK) 发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2015 版权所有。保留一切权利。