

国旅联合 (600358)

设立体育产业基金，“体育+”布局继续加码 ——国旅联合系列报告之十七

增持 (维持)

2017年4月10日

市场数据

报告日期	
收盘价(元)	8.84
总股本(百万股)	504.93
流通股本(百万股)	358.44
总市值(百万元)	4463.64
流通市值(百万元)	3168.64
净资产(百万元)	509.53
总资产(百万元)	913.98
每股净资产	1.01

主要财务指标

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	117	193	303	427
同比增长(%)	32.8%	65.2%	56.9%	41.1%
净利润(百万元)	-163	23	34	46
同比增长(%)	-1381.1%	114.1%	47.8%	35.3%
毛利率(%)	58.1%	56.3%	52.6%	50.8%
净利润率(%)	-139.1%	11.9%	11.2%	10.8%
净资产收益率(%)	-32%	5.63%	5.86%	5.97%
每股收益(元)	-0.31	0.04	0.06	0.09
每股经营现金流(元)	-0.04	0.17	0.11	0.13

相关报告

【兴业社会服务】进军电子竞技产业，体育产业布局再下一城——国旅联合系列报告之十五
2016-03-11

分析师:

李跃博

liybo@xyzq.com.cn

S0190512070003

研究助理:

刘巍放

liuweifang@xyzq.com.cn

投资要点

- **2017年4月10日，国旅联合公告参与设立股权投资管理公司并认购体育产业并购基金暨对外投资。**根据公告，公司出资人民币150万元参与设立湖北宏泰国旅股权投资管理有限公司，认购比例30%。其他认购方为湖北宏泰产业投资基金有限公司，上海多道股权投资管理有限公司，认购比例分别为30%/40%。同时，以宏泰国旅管理公司作为普通合伙人及基金管理人，发起设立湖北宏泰国旅体育产业投资并购基金（有限合伙），基金一期规模为人民币2.5亿元。其中，国旅联合作为有限合伙人认缴出资2,350万元，湖北宏泰出资7650万元，宏泰国旅管理公司出资250万元，募集资金14,750万元。
- **基金专注打造文化体育平台。**该基金将专注优化文化体育产业链整合与产业战略布局，联合上市公司打造文化体育领域上下游产业平台。其成立将提升公司资金使用效率及资金收益水平，借助专业机构的资源优势增强公司投资盈利能力，拓宽投资渠道，促进公司的产业整合，符合维护公司发展利益的需要和股东利益最大化原则。
- **湖北宏泰背靠湖北省国资委。**湖北宏泰依托湖北省级国有资本运营平台的股东背景及资金优势，将支持国旅联合及其体育业务的发展，并在产业生命周期中提供全方位的金融支持，实现国有资产保值增值，为出资人带来最大投资回报。
- **盈利预测及评级：**公司始终坚持户外文体娱乐的发展战略，紧紧围绕“体育+”做产业开发。此次成立基金将帮助公司打造文化体育领域上下游产业平台。同时联合发起人湖北宏泰背靠湖北省国资委，具备背景及资金优势，合作前景可期。预计公司2017-2019年EPS分别为0.04/0.06/0.09元，维持“增持”评级。

风险提示：体育产业基金运作进展不及预期，投资项目运营不及预期

报告正文

事件

● 公司公告参与设立股权投资管理公司并认购体育产业并购基金暨对外投资。

根据公告，公司出资人民币 150 万元参与设立湖北宏泰国旅股权投资管理有限公司（拟定名，以下简称“宏泰国旅管理公司”），认购比例 30%。其他认购方为湖北宏泰产业投资基金有限公司（以下简称“湖北宏泰”），上海多道股权投资管理有限公司（以下简称“上海多道”），认购比例分别为 30% 和 40%。

同时，以宏泰国旅管理公司作为普通合伙人及基金管理人，发起设立湖北宏泰国旅体育产业投资并购基金（有限合伙）（拟定名，以下简称或“基金”），基金一期规模为人民币 2.5 亿元。

其中，国旅联合作为有限合伙人认缴出资 2,350 万元，湖北宏泰出资 7650 万元，宏泰国旅管理公司出资 250 万元，募集资金 14,750 万元。

表 1、基金股东

股东	出资额	出资比例
湖北宏泰产业投资基金有限公司	150	30%
国旅联合股份有限公司	150	30%
上海多道股权投资管理有限公司	200	40%

资料来源：兴业证券研究所

表 2、基金出资人

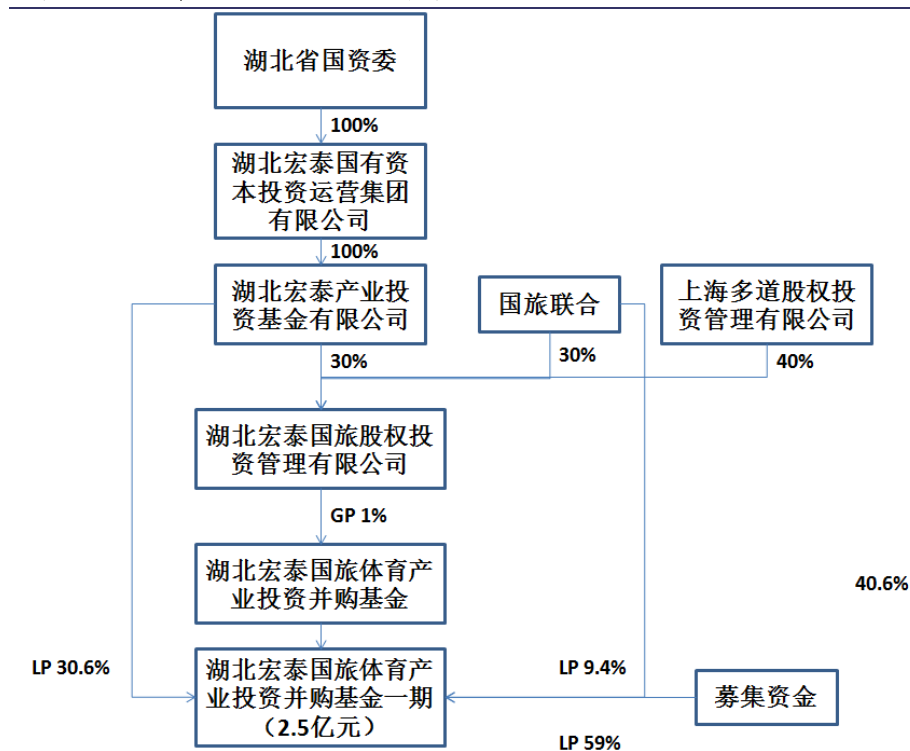
出资人	出资额	出资比例
湖北宏泰产业投资基金有限公司	7,650	30.60%
国旅联合股份有限公司	2,350	9.40%
湖北宏泰国旅股权投资管理有限公司	250	1%
募集资金	14,750	59%

资料来源：兴业证券研究所

点评

- 近几年，国旅联合始终坚持户外文体娱乐的发展战略，紧紧围绕“体育+”做产业开发，不断打造国旅联合在体育行业的地位与竞争力。本次宏泰国旅基金将专注优化文化体育产业链整合与产业战略布局，联合上市公司打造文化体育领域上下游产业平台。他的成立将提升公司资金使用效率及资金收益水平，借助专业机构的资源优势增强公司投资盈利能力，拓宽投资渠道，促进公司的产业整合，符合维护公司发展利益的需要和股东利益最大化原则。

图 1、此次并购关联方股权结构图



资料来源：兴业证券研究所

- 湖北宏泰是湖北省宏泰国有资本投资运营集团有限公司（以下简称“宏泰集团”）于 2016 年注册成立的公司型母基金，依托宏泰集团作为湖北省级国有资本运营平台的股东背景及资金优势，支持优势产业和有潜力的企业发展，并在产业生命周期中提供全方位的金融支持，实现国有资产保值增值，为出资人带来最大投资回报。目前湖北宏泰已成功发起运作高长信新材料产业基金、北斗产业创业投资基金、宏泰均和医疗健康产业基金。

表 3、湖北宏泰的其他投资项目

公司名称	注册资本	出资比例
湖北宏泰均和医疗健康产业投资基金合伙企业（有限合伙）	/	39.6%
湖北宏泰均和股权投资管理合伙企业（有限合伙）	/	/
湖北宏泰均和医疗产业管理有限公司	1000 万元	45%
湖北北斗产业创业投资基金合伙企业（有限合伙）	/	/
湖北北斗产业创业投资基金管理有限公司	500 万元	/
湖北农发投资有限公司	6150 万元	100%

- 湖北宏泰背靠湖北省国资委。联合发起人之一湖北宏泰的全资母公司宏泰集团是湖北省国资委的全资子公司。宏泰集团注册资本 80 亿元，截止目前对外共投资 19 家公司。

表 4、宏泰集团投资项目一览

公司名称	注册资本	出资比例
湖北省宏泰金融投资控股有限公司	200000 万元	100%
湖北省宏泰华创新新兴产业投资有限公司	200000 万元	100%
湖北省宏泰产业投资基金有限公司	200000 万元	100%
湖北省宏利置业有限公司	5000 万元	100%
中船重工湖北海洋核能有限公司	80000 万元	20%
湖北高长信新材料创业投资合伙企业	/	29.6443%
湖北省国有资本运营有限公司	58834.951456 万元	/
湖北省资产管理有限公司	100000 万元	/
湖北省宏泰托管资产经营有限公司	858 万元	100%
武汉市宏润小额贷款有限公司	20000 万元	/
湖北省中小企业金融服务中心有限公司	20000 万元	100%
中设（湖北）机械设备工程有限公司	500 万元	20%
湖北省储备粮油管理有限公司	1800 万元	/
湖北省江汉水利水电建筑工程有限责任公司	2100 万元	100%
湖北省工业建筑集团有限公司	300000 万元	/
湖北双环化工集团有限公司	45400 万元	17.963%
湖北盐业集团有限公司	50000 万元	100%
湖北省种子集团有限公司	10000 万元	21.157%
大冶有色金属集团控股有限公司	633300.916598 万元	/

资料来源：兴业证券研究所

- **盈利预测及评级：**公司始终坚持户外文体娱乐的发展战略，紧紧围绕“体育+”做产业开发。此次成立基金将帮助公司打造文化体育领域上下游产业平台。同时联合发起人湖北宏泰背靠湖北省国资委，具备背景及资金优势，合作前景可期。预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.04/0.06/0.09 元，维持“增持”评级。

风险提示：体育产业基金运作进展不及预期，投资项目运营不及预期

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期恒生指数的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人		邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理				
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话
盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn	冯诚	021-38565411
			杨忱	021-38565915
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	王政	021-38565966
			王溪	021-20370618
王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716
			胡岩	021-38565982
姚丹丹	021-38565451	yaodandan@xyzq.com.cn	罗龙飞	021-38565795
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955				
北京地区销售经理				
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话
郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn	朱圣诞	010-66290197
			刘晓浏	010-66290220
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197
			吴磊	010-66290190
			王文凯	010-66290197
地址: 北京西城区锦什坊街 35 号北楼 601-605 (100033) 传真: 010-66290220				
深圳地区销售经理				
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话
朱元戡	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	杨剑	0755-82797217
李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn		
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017				
国际机构销售经理				
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439
马青岚	021-38565909	maql@xyzq.com.cn	曾雅琪	021-38565451
申胜雄	021-20370768	shensx@xyzq.com.cn	陈俊凯	021-38565472
俞晓琦	021-38565498	yuxiaoqi@xyzq.com.cn		
地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955				
私募及企业客户负责人		刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理				
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840

地址: 上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 12 层 (200135) 传真: 021-38565955					
港股机构销售服务团队					
机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
王文洲	18665987511	petter.wang@xyzq.com.hk	郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk
陈振光	13818288830	chenzg@xyzq.com.hk	周国	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852) 3509-5900					

【信息披露】

兴业证券股份有限公司(“本公司”) 在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有相关监管机构所须之牌照。本人确认已合乎监管机构之相关合规要求, 并以勤勉的职业态度, 独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因, 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收到任何形式的补偿。

【法律声明】

本报告由兴业证券股份有限公司(已具备证券投资咨询业务资格)制作。

本报告由受香港证监会监察的兴证国际证券有限公司(香港证监会中央编号: AYE823)于香港提供。香港的投资者若有任何关于本报告的问题请直接联系兴证国际证券有限公司的销售交易代表。

本报告将依据其他国家或地区的法律法规和监管要求于该国家或地区提供本报告。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通, 需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准, 本公司接受客户的后续问询。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使本公司违反当地的法律或法规或可致使本公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民, 包括但不限于美国及美国公民(1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到本公司网站以外的资料, 本公司未有参阅有关网站, 也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接的目的, 纯粹为了收件人的方便及参考, 连结网站的内容不构成本报告的任何部份。收件人须承担浏览这些网站的风险。

本公司系列报告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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下, 兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此, 投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户, 应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示, 否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权, 本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。