

# 买一家棒球俱乐部到底划算不划算

言海语冰 言海语冰录 昨天

- 一周前美国职棒大联盟国联分区赛，亚特兰大勇士被洛杉矶道奇以3比1的总比分淘汰，止步季后赛。尽管被强大的道奇淘汰，亚特兰大勇士仍然是可以称得上度过了一个成功的赛季，因为这是勇士队5年来第一次进入季后赛。
- 亚特兰大勇士（Atlanta Braves）是唯一一家在美国上市的职业棒球队，股票代码BRTRA
- 上市实体Liberty Braves拥有一系列的优质稀缺资产（球队+体育场+体育场周围的物业）。根据福布斯估值，勇士队的价值过去25年的年化增长为12%。
- 目前公司股价相对于2018的估值有30%的折让，由于2018年球队收入增长>40%以及近五年首次进入季后赛，预计公司价值将会显著提升。
- 同时，根据近年来球队出售价格来看，福布斯对美国职业球队的估值是相当保守的。同为MLB球队的迈阿密Marlins 的出售价格大概是福布斯估值的180%。
- 球队的幕后老板是John Malone, 作为深谙资本运作的电信大亨，过去30年为股东创造了年化25%的回报率。同时Malone有很大可能性在2020年出售球队。

---

















美国东南部（佛罗里达州除外）绝大部分居民都是亚特兰大勇士队的球迷，因为它是该地区唯一的大联盟棒球队。实际上和其他MLB球队一样，Braves拥有绝对区域垄断，我们相信这种垄断难以破除，因为MLB在过去20年内没有增加一支球队，并且在可以预见的未来在亚特兰大附近区域也不太可能增加。

美国职业球队最吸引人的方面是他们的稀缺价值，稀缺来自两个方面：首先，电视到网络媒体快速转变，导致体育成为消费者需要（甚至关心）观看直播的唯一类别。体育在2005年最受欢迎的前100名广播中仅占14个，但到2015年已扩大到93个。因此体育节目在广告商的严重占据了更重要的地位。根据华尔街时报统计“到2015年十年间，体育广告的输出增长了50%，即使行业的广告费率普遍保持不变或下降。”事实证明从电视到互联网的转变没有影响观众（以及广告商）对直播体育的需求。在过去的几年里，Facebook，亚马逊和谷歌（通过YouTube）各自获得或考虑获得各种体育联盟的电视版权，想从体育直播里分一杯羹。其次，由于美国持续量化宽松，亿万富翁名单继续增长。因此，潜在收购者（需求）的数量正在扩大，而没有任何球队（供应）增加，因此职业队的价格标签不断上升。另外亿万富翁喜爱购买球队的也有财务方面的考虑，因为他们可以在购买球队前五年的摊销90%以上的价格，从而产生巨大的税收抵扣。

怎么估值一家职业体育运动队呢，一般上市的职业俱乐部如曼联，尤文图斯，多特蒙德都是位于欧洲传统足球俱乐部，这些俱乐部大多数都会把每年所得都投入到购买球员或者扩充球队设

施里，利润十分不稳定，所以一般用EV/S估值。但美国的职业队大多能持续产生利润，所以福布斯研究了一套根据球队收入、利润、负债的数据给球队估值的体系，福布斯对美国职业俱乐部的估值已经成为了美国体育俱乐部的估值标准。

根据2018年4月更新的估值数据，亚特兰大勇士队价值16.25亿美金，价值排在大联盟第12位。

Rank	Team	Current Value	1-Yr Value Change	Debt/Value	Revenue	Operating Income
 #1	New York Yankees	\$4 B	8%	0%	\$619 M	\$14 M
 #2	Los Angeles Dodgers	\$3 B	9%	14%	\$522 M	\$68 M
 #3	Chicago Cubs	\$2.9 B	8%	15%	\$457 M	\$102 M
 #4	San Francisco Giants	\$2.85 B	8%	0%	\$445 M	\$84 M
 #5	Boston Red Sox	\$2.8 B	4%	0%	\$453 M	\$86 M
 #6	New York Mets	\$2.1 B	5%	14%	\$336 M	\$17 M
 #7	St Louis Cardinals	\$1.9 B	6%	12%	\$319 M	\$40 M
 #8	Los Angeles Angels	\$1.8 B	3%	0%	\$334 M	\$25 M
 #9	Philadelphia Phillies	\$1.7 B	3%	5%	\$329 M	\$91 M
 #10	Washington Nationals	\$1.675 B	5%	20%	\$311 M	\$11 M
 #11	Houston Astros	\$1.65 B	14%	17%	\$347 M	\$77 M
 #12	Atlanta Braves	\$1.625 B	8%	21%	\$336 M	\$46 M
 #13	Texas Rangers	\$1.6 B	3%	10%	\$311 M	\$30 M
 #14	Chicago White Sox	\$1.5 B	11%	7%	\$266 M	\$30 M
 #15	Seattle Mariners	\$1.45 B	4%	0%	\$288 M	\$-2.4 M
 #16	Toronto Blue Jays	\$1.35 B	4%	0%	\$274 M	

需要注意的是，4月份估值更新的时候勇士队还没有进入季后赛，我们可以期待明年球队的估值会有一定程度的提升。

更重要的是，根据过去几年的交易数据，福布斯的估值是相当保守的。根据公司提供的资料显示，过去几年NBA和MLB的球队出售价格普遍高于福布斯估值，除去出售价格过高的洛杉矶快



船，和出售价格偏低的西雅图水手（由于原东家急于出售），正常的溢价率（Premium to Forbes）平均下来在60%左右。

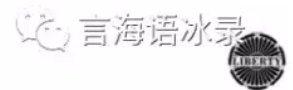
去年迈阿密Marlins以福布斯估值的溢价80%出售，也印证了这一数据。

**Private Market Franchise Sales Typically Trade at Premium to Forbes**

Franchise Acquired	Year	Est. Valuation (\$m) <sup>(2)</sup>	Est. Revenue Multiple <sup>(3)</sup>	Most Recent Forbes Valuation	Premium to Forbes
Seattle Mariners <sup>(4)</sup>	2016	\$1,400	5.2x	\$1,200	17%
Atlanta Hawks	2015	\$730	5.1x	425	72%
Milwaukee Bucks	2014	\$550	5.0x	\$405	36%
LA Clippers	2014	\$2,000	13.7x	\$575	248%
Sacramento Kings	2013	\$534	4.6x	\$300	78%
San Diego Padres	2012	\$600	3.2x	\$406	48%
<b>Average<sup>(5)</sup></b>			<b>4.5x</b>		<b>43%</b>

Note: Data sourced from Forbes and reflects their estimates and methodology

- (1) Debt covenants allow up to \$5m annual CapEx.
- (2) Purchase price according to Forbes.
- (3) Estimated using Forbes revenue one-year after sale, Mariners uses 2016 estimated Forbes revenue.
- (4) According to Forbes, transaction included 71% interest in regional sports network, excluded from most recent Forbes valuation.
- (5) Excluding Los Angeles Clippers.



除了亚特兰大勇士队及其五个相关的小联盟俱乐部外，勇士控股还拥有两项优质资产。第一个是价值7亿美元的棒球场(SunTrust Park)的三十年租用全和30年后以公平值一半价格买入球场的权利。除了当地政府保留的一小部分外，勇士队还可以获得SunTrust Park所产生的所有收入。第二项资产是叫做Battery Atlanta地产项目（如下图,图片来自公司资料），Battery Atlanta是围绕新球场的5亿美元+房地产开发项目。这个优质的房地产包括400,000平方英尺的零售和餐厅，600个高档住宅，一个拥有265个房间的酒店，以及一个为康卡斯特设计的九层区域总部。



所以仅以最保守的估值计算，球队16亿（0溢价）+ 地产5亿（成本价）- 净负债1亿 = 20亿美金。合每股33美元，现在股价大约25美元，股价对于价值大约有30%的折让。

勇士队的幕后老板John Malone是美国的一位亿万富翁，除了Braves这支棒球队，同时还是F1方程式、Charters、天狼星通信等等公司的老板。他持有的Liberty Media分别为Braves、F1和SiriXM（天狼星）创建跟踪股的初衷就是提振股价，使股价体现能体现真正价值。

如果考虑到出售，球队最保守的售价也可以达到20亿美金，这也意味这股价有可能达到40美元。