

体育之风仍将继续：关注昨日体育总局发布关于巡视整改情况通报、智美集团与湖北体育总局签署战略合作协议

谨慎推荐 维持评级

核心观点：

- 昨日体育各个股票均涨幅较高，其中，服装板块中的探路者、贵人鸟涨停，浔兴股份涨 7.84%；此外，强生控股涨停、江苏舜天涨停、中体产业上涨 9.66%、雷曼光电涨 8%；港股的智美集团涨 7.09%。推动昨日上涨主要催化剂在于国家体育总局官网发布“中共国家体育总局党组关于巡视整改情况的通报”，我们认为体育之风仍将延续，则主要在于智美集团与湖北体育总局签署战略合作协议；服装板块中依次推荐探路者、浔兴股份、贵人鸟；港股受益最大标的为智美集团（当前股价经过充分回调，且昨日发布与湖北省体育总局的框架合作协议）；A 股其他受益及潜在受益标的包括中体产业、雷曼光电、强生控股、江苏舜天等。
- 2015 年 1 月 26 日体育总局官网发布的《中共国家体育总局党组关于巡视整改情况的通报》主要内容如下。背景：根据中央统一部署，2014.7.28 到 9 月 3 日中央第十一巡视组对体育总局进行巡视。11 月 2 日，中央巡视组向总局反馈巡视意见。总局迅速安排部署，全面开展整改工作。
- 巡视整改落实情况：（一）围绕赛事的行业不正之风方面：1、关于赛事审批不规范、不透明，凸显部门利益问题，**体育总局研制了《国家体育总局关于推进体育赛事审批制度改革的若干意见》，取消商业性和群众性体育赛事审批。**2、关于运动员裁判员选拔选派不公开、不透明，寻租现象较为严重问题，体育总局明确用新的制度和办法严格规范选拔选派与监督管理。3、关于弄虚作假，破坏赛风赛纪，违背体育精神问题，体育总局也提出具体措施。4、关于赛事开发经营混乱，违纪违法反映突出，包括关联采购、利益输送等问题，体育总局也制定了《关于规范围绕赛事的各项商务活动反馈意见的整改方案》。（二）产生行业不正之风的深层次原因和党风廉政建设方面：1、关于金牌之上的政绩观扭曲了体育精神的问题进行深入研讨和深刻反思；2、关于两个责任落实到位、监管力度不大的问题也进行深刻反思；**3、关于行政、事业、社团、企业四位一体，权利高度集中问题，制定了《以运动项目管理中心和单项体育协会改革为突破口，深化体育管理体制改革的方案》，根据该方案，提出改革试点：一是加大足球协会等项体育协会综合体制改革试点力度；二是确定中国汽车运动联合会、中国摩托车运动协会为非奥运会项目单项体育协会综合改革试点；三是确定中国龙狮运动协会、中国健美协会、**

分析师

马莉

☎：(8610) 6656 8489

✉：mali_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130511020012

杨岚：(8610) 8357 4539

(yanglan@chinastock.com.cn)

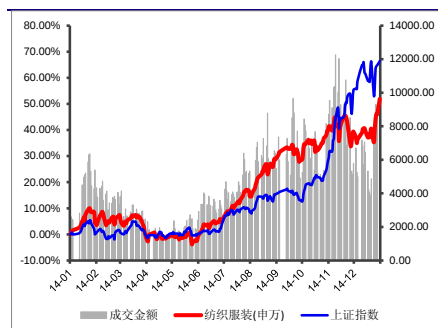
执业证书编号：S0130514050004

花小伟：(8610) 8357 4523

(huaxiaowei@chinastock.com.cn)

执业证书编号：S0130514050002

行业表现



资料来源：WIND 中国银河证券研究部

中国台球协会为单项体育协会管办分离、以体育社团机制运行的改革试点；四是选择 10 个奥运会项目协会（游泳、滑雪、滑冰、冰壶、冰球、铁人三项、击剑、自行车、马术、高尔夫）进行单项体育协会功能优化改革试点。4、关于干部兼职普遍，利益关系复杂问题也进行进一步规范。

与此同时，昨日晚间智美集团发布《与湖北省体育总局签署战略合作协议》，主要内容如下：1、2015 年 1 月 26 日智美集团与湖北省体育总局签署战略合作协议，根据协议，智美全资附属公司与湖北省体育总会共同组建成立湖北省体育赛事股份有限公司，双方共同出资，湖北省体育总会控股。2、双方合作以市场为导向，整合各方资源优势，业务范围包括：承接国际、国内体育组织及湖北省体育总局主办的奥运、全运项目及其他商业性体育比赛；（2）组织承接、创办国际国内商业性、体育赛事活动；（3）承接湖北省体育总局授权的青少年后备人才培养年度赛事活动；（4）创办湖北省精品体育赛事活动；（5）从事体育公开赛是活动策划组织；（6）体育场馆运营；（7）互联网体育服务营销；（8）体育咨询服务；（9）体育经纪服务；（10）体育旅游及体育棋赛批发零售与租赁等相关业务。根据其公告，湖北省作为人口近 5800 万的经济大省，多年来输送了一大批优秀的运动员，群众体育基础广泛，是中国体育大省。湖北省体育总局有直属事业单位 24 个，包括乒乓球、羽毛球、水上运动、器材、足球、网球等 13 个运动项目管理中心、体育彩票管理中心及社会体育管理中心等。毫无疑问，该项公告响应国务院 46 号文号召，开启政府与社会资本强强联合的合作开发模式，在体育产业上树立创新经营典范，标志智美集团正式开展区域化布局之路。我们认为，国家体育总局发布的巡视整改情况通报，以及智美集团与湖北体育总局签署的战略合作协议均表明体育产业改革在逐步深入、推进和落地；其中将会孕育各种各样的投资机会，包括各类民营企业积极参与，包括现有资源的整合注入预期，我们对此将会进行紧密跟踪和研究。

后面附上强生控股及其控股股东旗下相关体育资源整合，以及智美集团上次的跟踪研究。

强生控股：2013 年收入 40.55 亿元，净利润 1.7 亿元，当前市值 103 亿。主营业务分类：出租汽车运营，2013 年收入 11.63 亿，占比 29.01%，毛利率 21.92%；汽车服务，2013 年收入 8.96 亿，占比 22.37%，毛利率 14.05%；汽车租赁，2013 年收入 7.94 亿，占比 19.80%，毛利率 22.59%；旅游业，2013 年收入 10.01 亿，占比 24.97%，毛利率 5.14%。公司大股东：上海久事公司，持股比例 47.88%。

上海久事公司为上海市国资委全资控股企业，目前业务模块主要为公交、旅游及赛事文化等方面。2013 年，资产总额达 3,705 亿元，净资产为 1,354 亿元，营业收入为 182 亿元，实现净利润达 7.77 亿元。目前久事公司旗下共有强生控股（控股 47.88%）与申通地铁两个上市平台（通过申通地铁集团控股 58.43%）。

图 1：公司直属企业

公司直属企业

公司名称	久事所占比	注册资本(万元)
上海巴士公交(集团)有限公司	100.00%	231860
上海强生控股股份有限公司	47.88%	105336
上海交通投资(集团)有限公司	100.00%	250000
上海久事置业有限公司	100.00%	100000
上海久事国际赛事管理有限公司	100.00%	12000
上海国际赛车场有限公司	92.00%	300000
上海申铁投资有限公司	99.60%	173161
上海久虹土地发展有限公司	75.00%	20000
上海久汇地产发展有限公司	80.00%	10000
上海新联谊大厦有限公司	51.00%	60000
上海都市旅游卡发展有限公司	50.01%	10010
上海公共交通卡股份有限公司	38.73%	15000

资料来源：公司公告 中国银河证券研究部

上海久事公司旗下的体育板块平台主要有上海久事国际赛事管理有限公司与上海国际赛车场有限公司，赛事运营的核心单位是上海久事国际赛事管理有限公司。

上海久事国际赛事管理有限公司是在上海国际赛车场经营发展有限公司和上海新新体育文化有限公司的基础上整合优势资源而成立。公司主要负责运营和管理“两大赛事、一个赛场”，即 F1 中国大奖赛、上海 ATP1000 大师赛和上海国际赛车场。

上海国际赛车场一期工程于 2004 年 4 月建成，可容纳观众 15 万人，是世界上设施最先进的赛车场之一。公司负责赛场日常经营、设施设备维护和安全管理。

F1 全称为世界一级方程式锦标赛，与奥运会、世界杯并称世界三大体育赛事，有 60 年历史，每年在世界各地举办 16-18 站，参赛车队 10-11 支，每站赛事吸引 180 多个国家转播，拥有 6 亿电视观众。F1 中国大奖赛由国际汽联、国家体育总局、上海市政府主办，公司是 F1 中国大奖赛的推广和管理方，负责赛事的组织运营、宣传推广和服务保障等工作。

ATP1000 大师赛是 ATP（国际男子职业网球协会）旗下级别最高的巡回比赛，全球共有 9 站，上海是亚洲地区唯一一站。2010 年，劳力士公司冠名赞助上海 ATP1000 大师赛，根据 ATP 惯例，赛事对外使用的官方名称为“上海劳力士大师赛”。

同时公司也是浪琴表上海环球马术冠军赛的拥有方和运营方。

上海环球马术冠军赛：2006 年由荷兰前奥运会金牌得主 Jan Tops 创办，所有 GCT 巡回站均属于 CSI 5* 五星级（注：CSI 为国际马联对专业马术赛事的级别评定，共分 5 个星级，本次“浪琴表上海环球马术比赛”为最高级别赛事），适用 FEI 规则，由全球排名前 40 的骑手参加，单站超过 30 万欧元的冠军奖金，2014 年总奖金达 900 万欧元，挑战马术比赛最高等级障

碍高度 1.6 米，现任全球冠名赞助商为浪琴表。环球马术冠军赛赛事的特点是通常以举办城市最著名的地标性建筑为比赛背景，如巴黎站的埃菲尔铁塔、伦敦站的伦敦眼等。2014 赛季共有 14 站，覆盖 11 个国家，上海为巡回赛第四站。

F1 中国大奖赛已 11 年，上海网球大师赛已 6 周年，两大赛事票房和上座率均创新高，初步构建了覆盖全国主要城市的电视转播平台，F1 会场包厢和异地票务的销售成为精经营新亮点。网球大师赛连续四年被 ATP 组织评为全球最佳巡回赛。

此外，2013 年正式签约引进世界房车锦标赛、世界耐力锦标赛等五项国际高水准赛事，承接了环球马术冠军赛，形成两季九赛经营新格局。目前，世界排名前四的顶级汽车赛事三项落户上海，上海赛场正在成为亚洲汽车运动中心之一。

一、三大赛事基本情况：

（一）上海环球马术冠军赛

1、赛事简介

上海环球马术冠军赛：2006 年由荷兰前奥运会金牌得主 Jan Tops 创办，所有 GCT 巡回站均属于 CSI 5* 五星级（注：CSI 为国际马联对专业马术赛事的级别评定，共分 5 个星级，本次“浪琴表上海环球马术比赛”为最高级别赛事）是一个独立的马术巡回赛机构，适用 FEI 规则由全球排名前 40 的骑手参加单站超过 30 万欧元的冠军奖金 2014 年总奖金达 900 万欧元挑战马术比赛最高等级障碍高度 1.6 米。

2、组织机构

浪琴环球马术冠军赛由国际马术联合会管理，上海久事国际赛事管理有限公司是浪琴表上海环球马术冠军赛的拥有方和运营方。

3、赛事规模及含金量

环球马术冠军赛是国际马术联合会管理下的最高五星级马术障碍赛事，自 2006 年办赛以来，该项赛事已相继落户伦敦、戛纳、洛桑、维也纳、摩纳哥等著名城市，旖旎的城市风光、激动人心的马上竞技和别具一格的赛事氛围让这项赛事久负盛名。如今，该项赛事的电视转播已经覆盖了 59 个国家超过 1.3 亿用户，每个赛季媒体覆盖和收视人群逐年递增。

2014 年这项赛事来到了上海，成为 2014 年全球仅有的 14 场分站赛之一，同时也是东亚地区唯一的一个分站。届时赛事马匹将要跨越的最高障碍达 1.6 米，这一高度奠定了这项赛事的规格，同时也吸引到了包括马术奥运金牌得主在内的全球 50 名顶尖骑手、近百匹欧洲顶级赛马的参赛。

4、市场开发

浪琴表荣任本届赛事冠名合作伙伴、官方计时与指定腕表，并将隆重呈现重点赛事“浪琴表大师赛（Longines Grand Prix）”。

（资料来源：新闻报道）

（二）上海大师赛

1、赛事简介

上海大师赛（Shanghai Masters）是职业网球联合会世界巡回赛的九站“ATP 世界巡回赛 1000 大师赛”之一，其重要程度仅次于网球四大满贯和 ATP 世界巡回赛年终总决赛。上海大师赛每年 10 月中旬举行，举办地点为上海旗忠森林体育城网球中心，场地为室外硬地。2010 年，劳力士公司冠名赞助上海 ATP1000 大师赛，根据 ATP 惯例，赛事对外使用的官方名称为“上海劳力士大师赛”。

2、组织机构

上海久事国际赛事管理有限公司负责运营和管理。

3、赛事规模及含金量

目前，ATP 职业巡回赛遍布 6 大洲，共 62 站，依照赛事规模、参赛阵容和奖金数额，从高到低分依次为 ATP1000、ATP500、ATP250 三个等级。ATP1000 赛事作为最高级别的巡回赛，世界排名前 20 的顶级选手将强制参赛（蒙特卡洛大师赛除外），冠军获得者可赢得 1000 分的世界排名积分，仅次于四大满贯。上海劳力士大师赛分别设立 64 位签表的单打比赛、32 位签表的双打比赛。共 99 场高水平对决。1、单打比赛：64 位签表，56 个参赛名额。2、双打比赛：32 位签表，24 对选手参赛；设种子选手 8 对，享受首轮轮空待遇。

4.市场开发

2009 年设立时，作为上海大师赛的计时赞助商，劳力士也取得了对该项赛事的冠名权。劳力士作为众多职业网球赛事的计时赞助商，有着很好的美誉度，但唯一冠名的就上海这一站，这一冠名不仅对于劳力士的营销有很大的作用，同时通过劳力士的美誉度以及劳力士赞助的众多知名网球运动员，如费德勒，特松加等，对上海大师赛的赛事以及品牌推广有着重大的推动作用。

（资料来源：互联网）

（三）F1 上海站

1、赛事简介

世界一级方程式锦标赛中国大奖赛在上海奥迪国际赛车场举办。上海国际赛车场位于上海嘉定。该赛车场造价 4 亿 5000 万美元。该赛车场由 16 个弯道和两条超长大直道组成。在 2009 赛季前，中国大奖赛本安排在每年 10 月左右，为全年的后几站，但 2009 赛季后，改成每年四月举办，基本保持在全年第三站。

2014 年，劳力士冠名权续约十年，总金额超 4 亿人民币。目前赛事拥有稳定的赞助商近 30 家。

（资料来源：互联网）

2、组织机构

F1 中国大奖赛由国际汽联、国家体育总局、上海市政府主办，公司是 F1 中国大奖赛的推广和管理方，负责赛事的组织运营、宣传推广和服务保障等工作。

(资料来源:官网)

3、赛事规模及含金量

世界一级方程式锦标赛 (FIA Formula 1 World Championship)，简称 F1，是由国际汽车运动联合会 (FIA) 举办的最高等级的年度系列场地赛车比赛，是当今世界最高水平的赛车比赛，与奥运会、世界杯足球赛并称为“世界三大体育盛事”。13 年中国赛有 11 支车队,22 名车手参加。

(资料来源:新闻报道)

4、市场开发

2010 年 F1 上海站第一个 7 年合同到期时，有人算过一笔账：修建上海赛车场时一期共投资了 26 亿元人民币，F1 举办费 7 年共计约人民币 11.62 亿元，每年电视转播费 1.5 亿元。也就是说，前 7 年 F1 上海站的总成本逼近 50 亿元。加上 2011 年与 2012 年的 10 亿元投入，过去 9 年总成本超 60 亿元。F1 只给售票权和推广权。上海赛车场举办 F1 的收入只能来自基本门票收入以及旅游、纪念品等收入，7 年总计不到 4 亿元，这意味着在过去 9 年举办的总亏损超过 50 亿元。承办 F1 赛事本身的确是亏钱的事情，但根据去年专业公司对上海 F1 举办价值进行的评估结果来看，比起账面上的盈亏，也许比赛背后的推动作用更为重要。据赛事组委会公布的数据显示，过去 7 年 F1 为上海创造了超过百亿元的直接和间接收入，当地旅游、酒店等行业获益匪浅。

(资料来源:新闻报道)

二、关于上座率与收视率

F1 前 7 年的统计数据，F1 中国站比赛的观众数量在 2004 年和 2005 年分别达到 26 万人和 27 万人的巅峰后就每况愈下——自 2006 年开始每年数量为 24 万人、15 万人、13 万人、12 万人、15.5 万人。2004 年 F1 第一年在上海举办，曾出现过一票难求的火爆状况。

13 年 F1 中国站比赛，因央视不对 F1 进行转播，一年下来仅仅有 1900 万人观看了竞赛，较 12 年少了 3000 万人。

12 年赛事期间总共有超过 14.8 万人次涌入旗忠网球中心。这个数字是上海大师赛四年来的上座率之最，尽管它相比 ATP 对于大师赛的入场人数标准——25 万人次，依然存在很大距离。2013 年上海大师赛，9 天共吸引了 13.5 万球迷到场观战，和去年的 14.8 万球迷捧场相比，略有下降。13 年原本是网球大师杯、大师赛落户上海十年来，票房最好的一次。然而，令组委会郁闷的是，票房好，并不等于上座率高，四大满贯那种人山人海的盛况，在上海大师赛中始终无法见到。

上海大师赛的电视转播覆盖了全球 100 多个国家，包括经济最发达的欧美国家以及新兴市场国家。

智美集团 2014/12/29 跟踪:

总体感觉: CCTV 的 5 档节目独家广告代理权是当前公司主要收入、利润来源, 这部分业务公司不是核心资源掌握者(该项业务需要每年与央视续约, 我们估计 2015 年变数不大); 第二大业务是节目制作, 从目前运营看只有“驾尚”、“大乐驾”两档节目, 以及和天津卫视合作即将播出的“秘境”(秘境做的怎样对公司影响颇大)。

市场对该公司的关注点主要在于其体育领域发展, 包括马拉松线下运营(估计 2015 年 5 场、每年需要和地方政府招标)、每年国内十余场马拉松线上独家运营权(2014-2018, 类似于广告商代理业务)、每年国内 8 场中华龙舟赛的独家运营权(2014-2018, 类似于广告商代理业务, 不参与线下运营)、以及与 13 个省市签订的 6 项非经济类赛事的独家运营权、此外还有四季跑。公司近年来在该领域的发展非常迅猛(2012 年首次中标广马), 以及 2014 年如此顺利的大规模推进, 体现出智美和央视、地方政府之间的融洽合作关系, 但这些业务掌握最核心资源的还是央视、地方政府, 如果不形成自己自主知识产权产品(如四季跑等), 会给投资者不稳定的预期; 但毫无疑问的是, 公司在群众性体育赛事领域业务推进是非常顺利的, 涉及的人群非常广泛(估计 2015 年 400 余场、参与人次 700 万左右)。

公司另一大业务是约赛网, 2014 年 11 月份刚刚上线, 依托其体育赛事领域的资源, 我们估计 2015 年注册人数会迅猛增加, 但如何形成这部分客户的粘性对约赛网的发展非常关键, 直接决定了其衍生业务的运营情况。这部分我们会保持紧密跟踪。

一、公司概况: 在汽车相关市场传播和传媒领域优势显著

智美集团始创于 2001 年, 2013 年在香港主板上市。智美集团的实际控制人为任国尊(又名任文)女士, 其持股比例约 55.59%。

任女士 2000 年 1 月毕业于北广(中国传媒大学)新闻学专业, 毕业后在央视任职过一段时间, 2000 年举办《全国一升油极限挑战赛》; 2001 年任女士创办北京智美奥成广告有限公司。智美奥成举办的项目包括 2001 年《全国万里驾驶技能挑战赛》、2003 年《中国汽车工业 50 周年庆典》、《纪念中国汽车工业五十周年高峰论坛》及《纪念汽车工业五十周年大型专题片突破》等; 由于创始人及公司一直致力于中国与汽车相关的市场传播及传媒行业(目前公司的两档节目均与汽车相关(驾尚、大乐驾))。

图 2: 上市以来股价表现



资料来源: WIND 中国银河证券研究部

二、公司主要业务：依托广告运营商资源，强势介入赛事运营领域

公司业务包括三部分，一是广告代理及自制节目，二是赛事运营商，三是约赛网。

（一）广告代理及自制节目

1、CCTV 五档热门节目独家广告代理

其主要资源为五档 CCTV 热门栏目（东方时空、国际时讯、新闻周刊、世界周刊和寻宝）广告时间的独家代理权，是智美于 2009 年在央视新闻频道改版时点通过公开竞标成功获得，以后代理权不再需要公开竞标，只需要每年续约一次。2015 年续约基本完成，完成后会有公告出来。

关于独家代理权的稳定性：只要智美不出现问题、续约出现问题的可能性不大；但央视重新招标的可能行是有的，如果某栏目被撤掉，相关资源就消失，如果有新栏目推出，就会进行相关广告代理的招标。

该部分业务模式：收入为广告收入（各类广告商的投入支出），成本为央视收取的独家代理权费用（每年保持 8%+ 的速度上涨）；该部分业务 2013 年毛利率 40.95%。

表 1：公司广告代理业务发展情况

分项	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2013H1	2014H1
收入	23,732	37,772	44,444	45,711	20,302	
占比	79.59%	80.13%	79.76%	65.84%		
同比	--	59.16%	17.66%	2.85%		
毛利率	24.82%	23.46%	33.55%	40.95%	40.62%	

资料来源：公司公告 中国银河证券研究部

2、节目制作及相关服务：“驾尚”“大乐驾”在播，“秘境”将于 15Q2 播出

历史上智美曾经制作并播出过节目包括：“驾尚”、“周末驾到”、“车风尚”、“中国潮”、“大乐驾”这五档节目，目前只有“驾尚”、“大乐驾”在播出，其中，“驾尚”有三年历史（与地方卫视及地级频道的合作），“大乐驾”是 2014 年下半年在四川卫视新上线的节目。

该部分业务模式：各类广告资源收费（广告时间、现场植入广告、节目冠名等）；主要成本为节目制作费用等，地面频道播出时不付费、不收费。

2015 年值得期待的节目是“秘境”；第一季由天津卫视制作，第二季由智美和天津卫视共同出资（双方占比不清楚）；估计第二季在 2015Q2 开播，电视端广告分成，其他渠道智美独家享有。主要投入包括：邀请明星、相关的制作费。

表 2：近年来智美节目制作等业务发展情况

分项	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2013H1	2014H1
收入	2,745	5,665	5,832	13,541	5,888	
占比	9.21%	12.02%	10.47%	19.50%		
同比	--	106.38%	2.95%	132.18%		
毛利率	41.82%	39.55%	55.56%	63.34%	55.56%	

资料来源：WIND 中国银河证券研究部

（二）赛事运营

1、马拉松及四季跑：包括线下组织运营和线上直播权

线下马拉松组织运营：公司已经组织运营的包括广州马拉松（2012 年首届，广马与智美首次合作期为 3 年，2015 年需要重新竞标）、杭州马拉松（创建于 1987 年，2013、2014 智美连续两年独家运营权）；目前智美计划 2015 年办 5-6 场，包括广州、杭州、沈阳、长沙、青岛；其中，广州马拉松还要看招标情况（北京、上海等地马拉松仍由当地政府主办）。

广马运营情况：每年每场智美支出基本在 1200-1300 万（包括奖金、请海外运动员、场地搭建、相关的运营机构费用支出等，但医疗、交通、安保等仍由政府负责）；收入基本来自各类广告、冠名权、报名费等，2012 年基本打平，2013 年广马收入已达 3000 多万；杭马收入 2000 多万。（广马一场马拉松报名人数约 10 万人、参赛 3.5 万人左右）

线上马拉松运营：获取了中视体育（央视全资公司）2014-2018 年马拉松赛事的独家线上合作运营权，每年 12-15 场；该部分的运营模式和公司传统业务---广告代理商业务基本类似，收入来自于直播过程中和赛前宣传片中的广告收入，费用则在于媒体成本。

“四季跑”：此外，在马拉松线下组织运营的基础上，智美还将继续在参与度更广、娱乐性更高的短程路跑领域深耕细作，国内首个独立知识产权的主题趣味路跑“四季跑”2015 年将拓展到 10 站。

2、2014-2018 年中华龙舟大赛独家运营权

获取 2014-2018 年中华龙舟大赛（2011 年开始，国家体育总局社会体育指导中心、中国龙舟协会和中央电视台体育频道主办，中视体育娱乐有限公司和各赛事举办地政府承办）独家运营权，每年赛事 8 场；龙舟赛是在政府大力支持下进行，播出优先（与其他赛事播出时间冲突时，龙舟赛优先）。

该项业务模式如下：公司不负责线下运营，只负责电视端和商业开发。因此，收入为赞助商冠名收入、向地方政府收取的直播权费、直播过程中和赛前宣传的广告收入；成本则为媒体成本（感觉类似于央视 5 档节目的招标成本）。

2014 年上半年由于国际龙舟联合会世界杯在福州举办，增加收入 2000 万（除转播外，还举办了三天的嘉年华，类似于世界杯性质、该项活动不具有持续性）；我们估计正常情况下每场赛事收入 500 万左右，正常情况下全年收入在 4000 万上下。

3、2014 年与 13 个省市达成独家战略群众性（非竞技性）体育赛事运营权

2014 年 3 月份开始，公司陆续与辽宁、北京、天津、上海、江苏、辽宁、浙江、安徽、河南、河北、湖南、湖北、重庆等 13 个省市体育局签署长期战略协议，将地区内所有的群众体育赛事收归智美。明年计划 6 大联赛，约 400 多场，均为非专业竞技，包括自行车、徒步、棋牌、台球、广场舞、极限，预计参赛人数 700 万。

能够快速与 13 个省市谈成的优势：运营马拉松等体现出的执行优势；和各个省市电视台的合作关系保障招商等落地；作为上市公司，在前期的成本投入方面有保障。此外，公司在推广汽车赛事和节目时，已经与地方体育局形成一定关系，因此合作进行的顺利。

相应费用：赛事授权费，支付给地方体育局的费用。商业运营由智美做负责，赛事执行、包括相关成本依然是地方政府负责。但政府不负责电视播出。

目前公司的广告商资源：400 家客户。

表 3：智美集团赛事运营业务发展情况

分项	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2013H1	2014H1
收入	3,341	3,702	5,445	10,179	230	7130
占比	11.21%	7.85%	9.77%	14.66%		
同比	--	10.81%	47.08%	86.94%		
毛利率	78.08%	92.32%	65.09%	68.66%	65%	

资料来源：公司资料 中国银河证券研究部

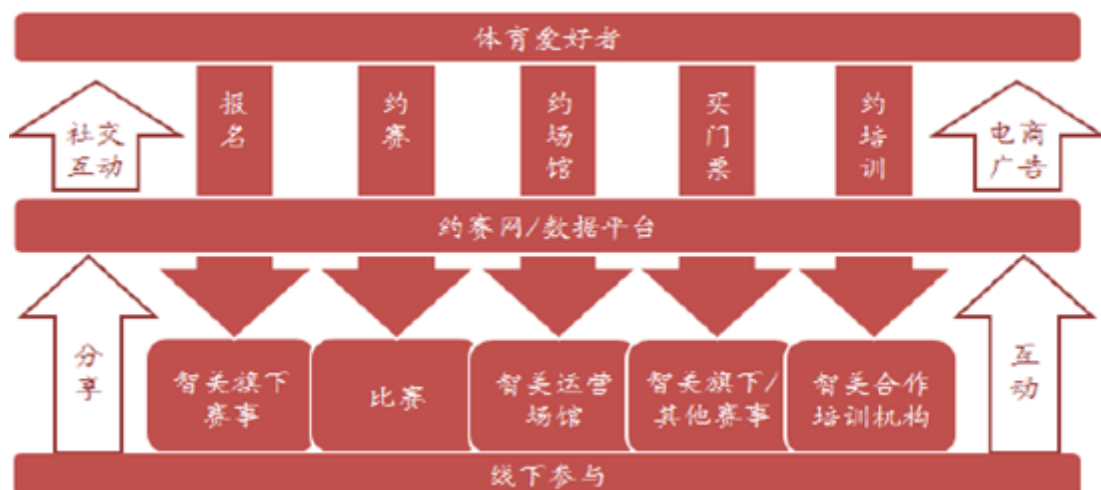
（三）约赛网：打造体育社交平台，从原有的 B2B 盈利模式向 B2C 发展

约赛网成立于 2014.11.2，目前已经有 17.5 万人。光广州马拉松就积累了 6W 人；未来约赛网将覆盖智美旗下运营的全部赛事，包括每年马拉松、更多特色路跑项目（如四季跑）以及已经及即将签约的省市地区赛事超过 400 场。感觉未来客户积累主要来自于马拉松线下运营（广马单次报名人数 10 万左右）、以及群众性赛事独家运营权的参与者（估计已签约的 13 个省市

每年约 700 万人次)。公司未来 3 年的经营目标是，运营场次计划从 20015 年 438 家增至 2017 年 1107 家，参赛人次从 670 万人，增至 1450 万人。

约赛网的业务模式：依托形成的庞大的注册会员，进行比赛报名、线上约赛、场馆预订、培训预订以及社区互动等活动；其中，公司给予较大预期的是培训和体育旅游（如巴黎马拉松）。

图 3：约赛网的业务模式



资料来源：公司资料 中国银河证券研究部

具体问答纪要（12 月 18 日投资者见面会）

Q: 明年增加了 400 多场赛事，想具体了解，赛事为什么选择徒步、棋牌？包括他们的具体模式方面如何？

A: 我们推出来的产品，属于大众体育。这些是我们各省都在做的，不是我们自己创的。只是各地体育局，做的时候没有包装、策略、规模、传播，我们是打包这些成商品、产品。这些运动，喜闻乐见，有很多参与者，我们未来定位 B2C，作为一个重要的来源，我们更重要广泛参与的活动。6 大联赛，覆盖从老到小。广场舞、轮滑等。成本大多由各自的体育局出，每个省有很多赛事，我们也没有全部参与。我们的加入，让他们更注重品牌。我们有培育阶段、之前也在布局阶段。我们目前是针对人群最多的联赛。

叶霞总负责内容营销。当然也在做一些探讨、摸索。我们现在不仅仅考虑单单一场节目，以前的模式，看收视率，能吸引多少广告。我们是想从整个节目，整个磨合。穿越骑行、徒步等，其实和内地完全相关联，可以带动产业链。第二个，约赛网，旅游项目，现在也很火爆。体验式旅游，是一块大蛋糕。节目和网站协同，我们希望打通整个产业链。我们的想法，和很多客户沟通后，客户也非常高兴。

下半年，和几大卫视聊合作，现在天津卫视，聊得也比较好。我们会选择一个和我们匹配的节目，比如体育教学或体育纪录片方面。很多方面需要考虑，比如收视率等。

Q: 有市场传闻，外延方向和思路方面如何？人才有哪些规划？全球视野下，有什么东西是我们需要布局的？

A: (1) 互联网端等很多方面都会考量; (2) 专业人才缺乏, 包括退役体育人员等, 但不能照搬国外的东西, 可能会水土不服。(3) 看哪些符合国家体育政策, 符合体育产业发展方向, 才可以。很多成功经验可以学习, 包括体育联赛等。

Q: (1) 这些比赛赛事级别, 在各个级别分布? (2) 这么多赛事, 媒体在商业化过程中起很大重要, 我们在媒体方面有什么想法? (3) 布局这么全面, 有哪些风险?

A: 三月份和各个省签协议, 700 多个赛事资源。我们做整体商业开发, 尽量多的拿到优质资源; 尝试 B2C。至于级别, 我们都是省级赛事。马拉松, 是国家级。现在的收入规模, 我们没办法给出。有可能赚钱, 有可能赔钱。B2C 模式爆发, 体量可能很大。收入成本结构没法固定考量。重点打造六大联赛跨省互动。小型赛事, 打造成市民运动会, 北京上海天津等。我们希望可以互动起来, 比如穿越张家界, 穿越江西等。至于媒体, 对于体育赛事, 看赛事需求, 主要是赞助商的需求。政策越来越开放, 包括转播权等。参赛的旅游项目的收益是 2 倍。

Q: 约赛网, 作为平台中重要的一个连接点。现在已经到了什么位置? 明年希望通过联赛, 有哪些不同的模式可以体现出来?

A: 约赛网, 一个很重要的布局。现在做互联网挺难的。投资人看到你的规划书, 会问你, 如果百度阿里做了你怎么办。所以我们在体育方面, 有一定的资源。从线上做到线下, 挺难, 很难接地气。从线下做到线上, 也难, 但是可以接地气。11 月 2 日 APP 上线, 目前已经有 17.5 万人。光广州马拉松就积累了 6W 人。这些人, 数据会自动到我们这。挑战在于, 我们如何激活他们, 黏住他们, 如何让他们数据产生社交需求。我们占有运动人群, 马拉松最大。很快, 我们同步联赛以及体育局节目, 会有大量的数据过来, 三年之内积累 2000W 以上人群的数据, 挑战, 如何在如此大的运动数据转换成社交数据。

现在做的, 产品拓展、产品搭建、各种合作以外, 我们现在也和南航谈判, 能不能把运动旅程变成航程。而且这个航程, 还可以选择自己用或者捐给贫困大学生。如果做成这样, 跑步旅游的人, 更有价值, 同时, 这件事也会变成公益事情。所以张总提供给我们非常高额度央视和重要卫视的资源, 我们可以深度结合。重新赋予跑步的人价值以及社交价值。

除了马拉松人群, 我们的平台也会越来越大, 争取打造一个综合赛事的播出平台。基于这样大的一个数据人群, 衍生出来的, 体育彩票, 运动保险, 运动装备, 等等。现在, 运动人口快速增长。包括联赛, 本来就有基础, 我们做提升, 做成跨省的。体育和旅游结合起来, 可以带动很多消费。做成嘉联华, 和 13 个省市合作, 收获大量报名人群数据。同时, 我们收获赛事的内容资源, 可以和卫视, 场馆有很多合作空间。同时, 在各大比赛当中, 把我们智美的形象, 也提供给我们客户, 也有利于我们的品牌传播。上海世乒赛, 资源有给我们。湖南卫视, 去厦门转播横渡海峡。所以, 我们不需要刻意包装。我们调动了整理的, 有规模的投入, 一起推动品牌赛事。

Q: 讲到的校园足球, 有何具体运营方式? 有无时间表? 利润规划?

A: 校园足球, 是国家战略, 我们跟进。三大球, 要进入。现在归教育部管。大中小学, 5000 所, 明后年发展到 20000 所, 有着巨大的空间。

四只脚: (1) 赛事组织, 以后会有校园联赛, 有规范在, 有专门结构帮我们弄规划策划; (2) 场馆, 需要维护运营。(3) 教育培训。和教育部, 教育台, 教育网络电视台合作, 把在

线教育弄到场地大屏幕上去。教练员、指导员，各种培训，体系也要弄起来。（4）宣传推广。足球一个大的战略，宣传推广，肯定少不了。做得好，会很有多合作者投奔而来。四个方面，很明确，相应的运营模式都会出来的，同时，教育口也有教育台这样的品牌合作。

Q:互联网彩票，智能穿备领域，有没有一些考虑？

A:今天是体育大年，对互联网彩票非常关注。这块，是我们 B2C 开拓的一个形式，是和个体消费结合在一起的。也有一些合作想法。智能穿备也在考虑中。

Q:密境节目，天津卫视，周二播放，有沙宝亮明星等，收视率还不错。第一季，为什么没有继续下去？明年还会继续吗？

A:第一季，收视率也不错，观众回馈也不错，明星也愿意再参加。明年 21:00，周五黄金档播出。播三个月。

Q:约赛网，注册完，担心变僵尸粉。没有活跃度，也没有粘性。应该想些方式，激发客户内生的方面，进行病毒式传播，提升客户忠诚度？

A:11.2 刚上线。首期被激活的都在湖南和广州，因为活动的缘故。首先，数据积累，需要过程。马拉松办一圈，数据积累一圈。需要有一些社交的东西，激活起来。我们现在有约场馆，约陪练，约教练（可认证）等。大中城市落地的有 9000 多家，三年目标 50000 家。“约”，是我们的核心。

Q:数据转化为利润，以后肯定会摸索。NBA 等品牌的赛事，会释放智美文化的？城市运动会，冠名智美杯。像帆船赛，沃尔沃冠名的，以后会不会有这样的模式？场馆运营上，模式上，盈利空间有多大？密境，第一季，盈利结果？新的规划，找重磅明星，成本很高，盈利是否能控制？

A:我们需要找到自己的商业模式，四季跑是我们的一个自主知识产权。密境，线下，结合旅游，出版物，赛事等，都可以打造成自主知识产权。不过，我们更多倾听老百姓的诉求。未来三年，盈利模式，我们是在转型和探索过程中，因为没有人做过。等我们商业模式打造出来以后，收入会不错的。密境做第二季：（1）第一季做的不错，有助于第二季控制成本；（3）密境团队的副导演非常有号召力，曾经在攀登运动中是第三名的，在体育界有很多朋友，人脉资源很多，所以我们找嘉宾不是靠重金，而是靠关系。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

马莉、杨岚、花小伟，纺织服装行业证券分析师。本人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，本人承诺，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接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

雅戈尔 (600177.sh)、美邦服饰 (002269.sz)、鲁泰 A (000726.sz)、七匹狼 (002029.sz)、伟星股份 (002003.sz)、报喜鸟 (002154.sz)、罗莱家纺 (002293.sz)、富安娜 (002327.sz)、潮宏基 (002345.sz)、探路者 (300005.sz)、星期六 (002291.sz)、梦洁家纺 (002397.sz)、森马服饰 (002563.sz)、搜于特 (002503.sz)、华斯股份 (002494.sz)、希努尔 (002485.sz)

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

机构请致电：

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼 上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层 深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座 海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn

公司网址: www.chinastock.com.cn