



2015.01.27

跨界成长引领体育主题新浪潮

——改革图强主题系列报告之七

	戴康 (分析师)	罗雨 (研究助理)	乔永远 (分析师)
	021-38674637	021-38674602	021-38675862
	daikang@gtjas.com	luoyu013673@gtjas.com	qiaoyongyuan@gtjas.com
证书编号	S0880514030010	S0880114010007	S0880513120001

策略团队:

乔永远: (分析师)

电话: 021-38675862

邮箱: qiaoyongyuan@gtjas.com

证书编号: S0880513120001

戴康: (分析师)

电话: 021-38674637

邮箱: daikang@gtjas.com

证书编号: S0880514030010

王德伦: (分析师)

电话: 021-38674752

邮箱: wangdelun@gtjas.com

证书编号: S0880514050002

杨腾 (分析师)

电话: 010-59312714

邮箱: yangteng@gtjas.com

证书编号: S0880515010001

罗雨: (研究助理)

电话: 021-38674602

邮箱: luoyu013673@gtjas.com

证书编号: S0880114010007

诸利达: (分析师)

电话: 021-38674813

邮箱: zhulida009160@gtjas.com

证书编号: S0880514060002

皮家银: (分析师)

电话: 021-38674695

邮箱: pijiayin009998@gtjas.com

证书编号: S0880514060005

相关报告

《金融地产超配居前, 存量博弈风格转变》

2015.01.26

《A 股业绩展望: 中小板表现突出, 主板增速趋稳》

2015.01.06

《智者乘势: 新繁荣下的主题投资方法论》

2015.01.05

《新一轮混改开始, 盘江集团打响第一枪》

2014.12.24

《油价狂潮风云涌, 交运汽车群雄起》

2014.12.21

本报告导读:

近期产业资本频繁通过外延扩张进军体育产业, 足球改革方案渐行渐近, 标志着体育产业即将跨入行业拐点期, 体育产业链“积极主义”和足球俱乐部“基因”最受益。

摘要:

● 投资逻辑:

1. 产业资本跨界进军体育产业, 外延扩张频频出现。2014 年 10 月国务院发布了《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》, 激发了产业资本对体育产业的投资热潮。自 2014 年 12 月起, 贵人鸟和国旅联合相继设立体育产业基金和投资公司, 为布局体育产业做准备; 探路者和姚记扑克通过收购体育公司股权的方式, 拓展其生产性或服务型体育业务范围; 华夏幸福全资收购中甲河北中基俱乐部, 表明足球改革加快的预期下足球俱乐部的经营价值正在得到产业资本的重估。产业资本和体育产业链的上市公司正积极进行外延式扩张, 掀起一波跨界进军体育产业的浪潮。

2. 体育产业纲领正在加速落实, 足球改革有望先行。国务院发布的体育产业纲领性文件《意见》中明确指出: “培育多元主体, 提升体育产业对社会资本吸引力, 进一步拓宽体育产业投融资渠道”。据路透社 1 月 26 日报道, 国务院近期审议通过了关于大力推进足球业发展, 鼓励多元资本投入和通过资本市场发展壮大足球俱乐部的足球改革方案。作为中国商业价值最高、参与人数最多的体育赛事, 足球改革标志着国务院体育改革纲领性文件得到了最大程度的落实。

3. 市场化改革承诺逐步兑现, 体育产业正值起航之时。《意见》指出到 2025 年我国体育产业总规模将大幅扩大至 5 万亿, 意味着未来 10 年体育产业将步入年复合增长率 13.4% 的高速增长期。政府正在体育产业中履行简政放权、管办分离的承诺, 以加速去行政化为主要抓手, 放开更多的市场主体进入体育传媒、赛事运营等前期制度性壁垒较高的体育子行业里。产业资本积极参股控股, 有助于最大程度挖掘体育公司的价值和竞争力。

4. 体育产业链“积极主义”和足球俱乐部“基因”最受益。体育主题完全符合自上而下推动明确、行业空间大、政策事件催化密集的强主题特征。产业资本积极外延扩张进军体育标志着体育产业即将从政策认知期跨入行业拐点期, 成为体育主题进一步爆发的催化剂。因此我们判断兼并收购动作大、预期强的品种会成为体育主题最具爆发力品种 (正文附近期上市公司进军体育产业案例)。受益标的: 贵人鸟、探路者、浔兴股份。足球改革作为体育管理体制改革的排头兵, 随着改革方案出台预期的上升, 足协将确定以俱乐部为市场主体, 去行政化的运营模式, 我们认为足球俱乐部经营价值将被重新评估。受益标的: 江苏舜天、雷曼光电。

表 1: 自国务院发布《意见》以来上市公司进军体育产业案例一览

公司	代码	所属行业	并购事件	经营业务	出资额占 公司总市 值比	公司资产 负债率 (%)	期末现金及 现金等价物 余额占总市 值比例(%)	过往并购 经验
贵人鸟	603555	纺织服装	2014年12月17日贵人鸟对外公告, 出资490万元与中欧盛世公司共同投资成立上海贵欧投资有限公司。	合资公司作为推动体育产业整合的运营管理平台, 主要从事投资咨询、资产管理等业务, 以此为基础成立并购基金。	0.032%	42.19	6.16	丰富
			2015年1月19日贵人鸟对外公告, 出资10亿元联手虎扑体育成立体育产业基金。	借助虎扑在互联网行业的优势, 通过用户大数据的搜集, 洞悉用户消费兴趣; 体育产业基金的设立丰富了外延式并购的资金来源。	6.62%			
探路者	300005	纺织服装	2014年12月25日探路者对外公告, 对图途增资1.5亿元并取得图途20%的股权。	探路者借助图途多品牌集合店(700多家)的优势拓宽公司线下销售渠道。	1.28%	28.89	4.04	丰富
			2014年12月11日公告, 旗下控股子公司绿野与侨兴宇航签署了《户外安全保障系统战略合作协议》	双方共同开发通过基于北斗系统的可穿戴式终端产品及配套APP, 增强绿野网在户外安全服务领域的服务能力, 将其打造户外履行一站式服务平台。	N/A			
华夏幸福	600340	房地产	2014年12月31日, 中国足协发布股权转让公示, 河北中基足球俱乐部的100%股权被华夏幸福的全资子公司所收购。	随着足球市场化改革的提速, 中甲联赛的电视转播、商业赞助和广告冠名有望给投资方带来投资回报。	N/A	83.76	22.42	一般
国旅联合	600358	休闲服务	2014年12月29日, 公司公告以5000万注册资本设立“国旅联合体育发展有限公司”	国务院纲领文件明确了以市场化改革来吸引社会资本, 从而激活体育产业。设立体育发展公司表明了公司积极布局体育产业的强烈意愿。	1.26%	51.44	1.41	一般
姚记扑克	002605	轻工制造	2014年12月27日, 公司公告拟以1.25亿元的价格收购中德索罗门公司51%股权	计划在收购完成后开展中高端自行车和智能自行车的研发、生产和销售, 向体育科技领域布局。	1.72%	33.69	1.63	丰富

数据来源: 公司公告, 国泰君安证券研究

注: 总市值截止日期为2015/1/26, 资产负债率、期末现金及现金等价物报告日期为2014/9/30

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于 -5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		