

# 充分发挥市场资源配置作用，体育产业改革全面加速！

<b>行业评级</b>	<b>买入</b>
-------------	-----------

前次评级	买入
报告日期	2015-1-26

## 相对市场表现



分析师: **李音临** S0260512030006  
 020-87555888-8690  
 ly19@gf.com.cn

分析师: **申 烨** S0260514080002  
 020-87555888-6218  
 shenye@gf.com.cn

## 相关研究:

- 体育产业系列深度报告之六: 2015-1-20  
 借鉴海外体育巨头转型经验, 挖掘体育板块新一轮驱动力
- 体育产业系列深度报告之五: 2014-12-22  
 足球改革首推中甲, 市场化运作曙光初现!
- 体育产业系列深度报告之四: 2014-12-05  
 体育改革足球为先, 中超价值潜力无限!
- 体育产业系列深度报告之三: 2014-10-14  
 人才篇: 双线揭示体育人才现状, 海外借鉴政策红利促发展
- 体育产业系列深度报告之二: 2014-09-17  
 财税篇: 探究体育财税收入格局, 政策思路彰显改革决心
- 体育产业系列深度报告之一: 2014-09-02  
 政策篇: 前瞻性探究中国球市, 市场化改革蓄势待发

## 《中共国家体育总局党组关于巡视整改情况的通报》点评

### ● 事件: 中央纪委监察部网站公布《中共国家体育总局党组关于巡视整改情况的通报》

2015年1月26日, 中央纪委监察部网站公布了《中共国家体育总局党组关于巡视整改情况的通报》。根据中央统一部署, 2014年7月28日至9月3日, 中央第十一巡视组对体育总局进行了巡视。11月2日, 中央巡视组向体育总局党组反馈了巡视意见。体育总局迅速安排部署, 全面开展整改工作, 明确了先前存在的问题和低效率的事实, 表示“将逐步全面推开全国性单项体育协会改革, 并调整事业单位的设置, 进行必要的整合, 最终建立起政府监管有力, 市场配置资源合理, 社会体育组织蓬勃发展的现代体育制度和高效科学的体育管理运行机制。”

### ● 我们的观点: 体育产业改革、体育资源市场化全面加速

此次对“体育资源市场化”的重申表明了管理层对于体育产业资源市场配置的决心。体育产业的商业化资源开发和资源交易平台的发展, 有助于民间资本进入这个市场, 提供新的发展活力。而在体育总局的反馈中, 政府加大并落实体育产业改革力度, 体育改革足球为先、足球领域市场化发展大势所趋, 竞技体育与大众体育双线发展, 大力发展冰雪项目等细则都是我们在前期系列研究中所反复重申的。

从体育总局的反馈中我们可以看到, 体育产业资源“市场化”进程被鲜明地强调, 这种态度是前所未有的, 表明了管理层对于体育产业资源市场配置的决心。我们再次强调在1月20日发布的深度报告《借鉴海外体育巨头转型经验, 挖掘体育板块新一轮驱动力》中提出的体育产业最新投资观点: 2015年体育产业投资驱动力与2014年下半年的不同之处在于, 在体育政策陆续落地、改革方向坚定的背景下, 已经从单纯的政策预期转换到有实力的上市公司充分利用资本运作将体育相关业务做强做大。

### ● 相关标的: 雷曼光电、中体产业、江苏舜天、贵人鸟

我们认为, 体育资源市场化进程的加快将会大大提升其商业价值。体育产业由2014年自上而下的政策驱动转变为2015年的自下而上的体育资源经营和资本运作驱动, 其中雷曼光电、中体产业、江苏舜天、贵人鸟等上市公司有望成为最先受益标的。

### ● 风险提示

国内体育产业市场化仍处于初级阶段, 行政干预风险较大; 各地政策落地时间和推进进程仍有较大不确定性。

## 目录索引

一、事件：中央纪委监察部公布《中共国家体育总局党组关于巡视整改情况的通报》	3
二、我们的观点：体育产业改革、体育资源市场化全面加速	3
三、关注体育市场化改革受益标的	7
（一）雷曼光电（300162.SZ）	7
（二）中体产业（600158.SH）	8
（三）江苏舜天（600287.SH）	9
（四）贵人鸟（603555.SH）	10
四、风险提示	11

## 图表索引

图 1：常见的冰雪项目	5
图 2：我国体育人口占总人口比例	6
图 3：我国青少年体育俱乐部数量（个）	6
图 4：中体产业是体育总局系统中目前唯一上市公司平台	8
图 5：中体产业收入构成（2014 年中报）	9
图 6：江苏舜天收入构成（2014 年中报）	10
图 7：贵人鸟收入结构（2014 年中报）及收入利润增速	11
表 1：与体育产权交易方式相关的政策推进	3
表 2：雷曼光电主营产品及服务	7
表 3：江苏舜天股权结构（2014 年中报）	10

## 一、事件：中央纪委监察部公布《中共国家体育总局党组关于巡视整改情况的通报》

2015年1月26日上午，中央纪委监察部网站公布了《中共国家体育总局党组关于巡视整改情况的通报》（以下称《通报》）。根据中央统一部署，2014年7月28日至9月3日，中央第十一巡视组对体育总局进行了巡视。11月2日，中央巡视组向体育总局党组反馈了巡视意见。体育总局迅速安排部署，全面开展整改工作，并公布了巡视整改情况。

关于赛事审批不规范、不透明，凸显部门利益的问题，体育总局研究制定了《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》，提出了赛事审批制度改革的主要措施。关于赛事开发经营缺少规范和监督、关联采购、利益输送等问题，体育总局制定了《体育总局落实中央巡视组关于规范围绕赛事的各项商务活动反馈意见的整改方案》，提出了具体举措。体育总局在关键点上做了细化，完善规章制度，加强执行力，明确责任以确保整改到位。综合来看，体育总局明确了先前存在的问题和低效率的事实，表示“将逐步全面推开全国性单项体育协会改革，并调整事业单位的设置，进行必要的整合，最终建立起政府监管有力，市场配置资源合理，社会体育组织蓬勃发展的现代体育制度和高效科学的体育管理运行机制。”

## 二、我们的观点：体育产业改革、体育资源市场化全面加速

此次对“体育资源市场化”的重申表明了管理层对于体育产业资源市场配置的决心。体育产业的商业化资源开发和资源交易平台的发展，有助于民间资本进入这个市场，提供新的发展活力。政府加大并落实体育产业改革力度，体制改革势不可挡；体育改革足球为先，足球领域市场化发展大势所趋；竞技体育与大众体育双线发展。

我们从体育总局的反馈中看到，体育产业资源“市场化”进程被鲜明地强调，这种态度是前所未有的，表明了管理层对于体育产业资源市场配置的决心。我们在1月20日发布的深度报告《借鉴海外体育巨头转型经验，挖掘体育板块新一轮驱动力》中提出，2015年体育产业投资驱动力与2014年下半年的不同之处在于，在体育政策陆续落地、改革方向坚定的背景下，已经从单纯的政策预期转换到有实力的上市公司充分利用资本运作将体育相关业务做强做大。

我们在12月18日发布的点评报告《首个体育资源交易平台上线，前瞻性研究屡被验证》中提出了“体育产权交易重大创新，相关政策持续催化”的观点。而此次体育总局也特别强调了“加强资源整合，逐步将无形资产纳入体育产业资源交易平台，推动商务开发行为的阳光、高效”这一任务。体育产业的商业化资源开发和资源交易平台的发展，有助于民间资本进入这个市场，提供新的发展活力。

表 1：与体育产权交易方式相关的政策推进

政策时间	推进机构	主要内容
2010年10月	国家体育总局和	研究建立中国体育产业资源交易中心，东城区积极探索

	北京东城区政府	实践，利用国家体育总局批准设立的北京龙潭湖国家级体育产业基地的体育资源优势 and 作为中关村在体育服务业方面的政策优势，依托国家版权局与北京市政府批准设立的北京东方雍和国际版权交易中心，先行先试设立体育产业资源交易专项平台，充分发挥市场在体育资源配置中的决定性作用，加快体育产业化步伐。
2014年10月	国务院	印发《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》中，明确提出“研究建立体育产业资源交易平台，创新市场运行机制，推进赛事举办权、赛事转播权、运动员转会权、无形资产开发等具备交易条件的资源公平、公正、公开流转”。
2014年12月	国家体育总局	刘鹏局长在传达学习贯彻中央经济工作会议精神时也再次强调要“打造体育产品交易平台，帮助我国企业和国际赛事形成融合与合作”。
2014年12月	国际版权交易中心	国内首家体育产业资源交易专项平台正式上线，主要面向体育组织、体育企业、体育赛事、体育场馆、体育俱乐部、运动员等6个方向的物权。

数据来源：公开资料、广发证券发展研究中心

《通报》中指出，行政、事业、社团、企业四位一体是体育行业深化改革面临的焦点和关键问题。体育总局党组对此问题组织进行了深入调研，明确了统筹考虑、试点先行、分类推进、分步实施的改革思路，加强改革的顶层设计，以问题为导向，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《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》，首先进行改革试点。《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》**指出加大中国足球协会单项体育协会综合体制改革试点的力度，尽快制定实施意见；确定中国龙狮运动协会、中国健美协会、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。试点期间，凡可以交由协会承担的事务完全交给协会。**

这两条细则的发布，更印证了我们在《体育产业系列深度报告之一：政策篇》中提出的体制改革势不可挡，足球领域管办分离的观点。结合海外成熟联赛和国内体育产业的发展趋势，政治、人事两方面方面的因素的推动使得市场化改革如弦上之箭、势不可挡。从政治上看，国内职业足球的管理应正视竞技体育的发展规律，构建权责分明、结构清晰、相互制约的管理架构，从人事上、业务上实现真正的管办分离，而不是“一套人马、两块牌子”的不科学的人事任免。目前的中超公司和足协是不完整的管办分离，要将联赛举办权力彻底从中央行政机构中剥离，而足协也减少在中超公司的控股，同时自身脱离行政力量的渗透和干预，保证联赛正常开展、赛制不被随意更改。

在《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》中，也延续了我们在深度报告中提出的体育产业改革足球为先、足球改革首推中甲的逻辑。足球产业作为受众最广、经济和社会效益最大的项目，有望最



先成为改革的试验田。中超中甲联赛作为中国足球产业的核心资源，改革将释放其巨大的价值潜力。我们在《体育产业系列深度报告之一：政策篇》中就立足政策监管组织结构，率先研究了足球产业潜在商机。德勤会计师事务所的一项调查显示，足球产业是世界第 17 大经济体，其年生产总值超过 5000 亿美元。据《中超联赛商业价值报告》披露，2013 年中超联赛总产值为 17.8 亿元。而 1994 年职业化之初，甲 A 联赛的总票房约 3000-4000 万元，冠名费用 1032 万元，总产值约 4000-5000 万元。剔除通货膨胀因素，2013 年的总产值是 1994 年的 17 倍，CAGR 复合增速超过 20%，远高于 GDP 的同期增长率。我们认为，虽然受制市场化程度低、人才培养体系不完善等因素，国内足球产业的经济效益尚未完全释放，但随着中国足球职业化的深入变革和蓬勃发展，足球与经济的联系越发紧密，中国球市所蕴藏的价值也正在被深入挖掘。

《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》提出选择 10 个奥运会项目协会（游泳协会、滑雪协会、滑冰协会、冰壶协会、冰球协会、铁人三项协会、击剑协会、自行车协会、马术协会、高尔夫协会），进行单项体育协会功能优化改革试点。主要内容为探索强化和扩充奥运项目协会在群众体育、体育文化等方面的功能、机制，充分发挥这些协会在群众体育、体育文化发展方面的作用，扩大社会影响力。

在冰雪项目方面，我国的冰雪运动起步于 1980 年，2002 年首次在冬奥会上实现零金牌突破。发展至今，我国的冰雪运动呈现地域性、高投入、高风险以及大众性的特点。然而，目前我国的冰雪运动呈现科学经费投入较少，缺乏后备人才以及产业推动力欠佳等不足。据调查显示，我国 2011 年冰上运动员占 85% 以上，雪上运动员仅不足 15%，差距悬殊。此外，目前我国正在积极申办 2022 年冬季奥运会，中央决心很强，也得到群众的大力支持，有调查显示约 94.8% 的民众支持申办冬奥会。这也与国家体育总局 10 月 20 日发布的《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》将冰雪项目作为未来竞技和大众体育重点发展的方向，后续还将制定冰雪运动规划，引导社会力量积极参与建设一批冰雪运动场地，促进冰雪运动繁荣发展，形成新的体育消费热点的态度相一致。

图1：常见的冰雪项目

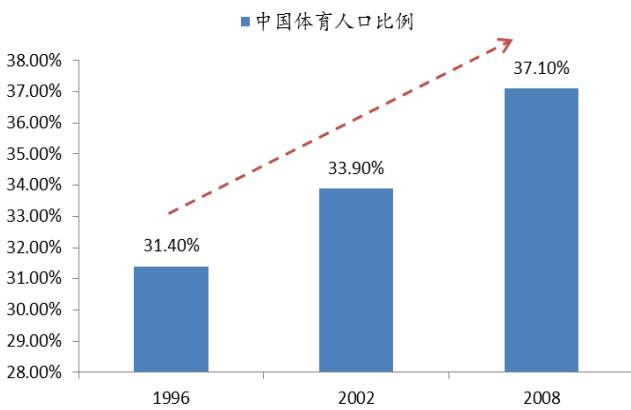


数据来源：公开资料、广发证券发展研究中心

同时，《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》指出要充分发挥这些协会在群众体育、体育文化发展方面的作用，

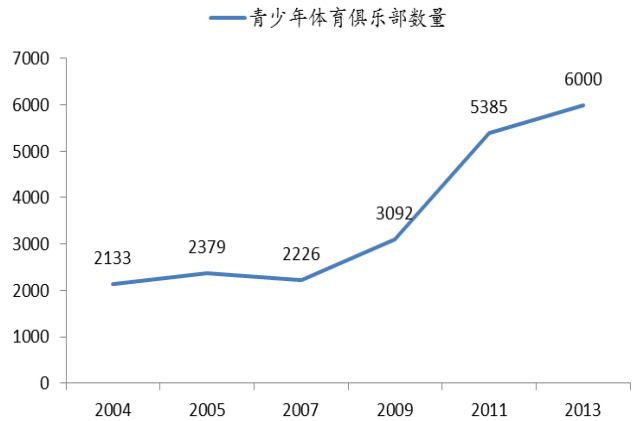
**扩大社会影响力。**这与我们在深度报告《人才篇：双线揭示体育人才现状，海外借鉴政策红利促发展》中首次从竞技体育和大众体育两条主线出发的逻辑相符。大众体育方面，与国外相比，目前我国大众体育参与程度仍处于较低水平。然而种种迹象表明，我国大众体育有着巨大的发展潜力。我们相信，随着体育产业的进一步发展与国家政策的引导，越来越多的普通民众参与到体育运动当中，可以预期未来民众的运动热情进一步提高，在社会上形成良好的体育氛围。

图2：我国体育人口占总人口比例



数据来源：国家体育总局、广发证券发展研究中心

图3：我国青少年体育俱乐部数量（个）



数据来源：国家体育总局、广发证券发展研究中心

《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》提出选择2个非奥运会项目协会（风筝协会、信鸽协会），参照国家关于行业协会与行政机关脱钩的做法，进行单项体育协会脱钩改革试点；将16个非体育项目协会与行政机关、事业单位脱钩。

我们认为体育项目行业协会与行政机关脱钩的做法，代表着体育产业体制改革迈出的实质性一步，通过体育项目协会与行政机关脱钩的做法，真正意义上实现了协会自由。体育协会是介于政府、体育项目活动之间的组织，为体育活动成员及爱好者提供信息、赛事服务。但长期以来，我国体育项目协会在某种程度上成为了政府部门的下属机构，造成了体育组织自己不能掌握自己的局面。在这样的环境下，体育协会由于依附于政府部门，受到了很多束缚，在人和赛事方面缺乏自主权，受制于行政机关，无法代表体育爱好者的利益。随着政府职能的转变，政企分开则成为了必然，体育项目协会与行政机关脱钩，也使得协会获得了更多的自由，自己的命运将把握在自己的手中。我们认为，**能否适应市场化发展，是体育项目协会能否将体育做大做强的基础，再次向公众明确了体制改革核心是市场化的方向。**

2014年11月1日中央巡视组向国家体育总局反馈情况，传达了习近平总书记关于体育工作的重要指示，反映了干部群众所指出的行业以权谋私的问题、监管问责的力度，体育总局刘鹏表示将牢牢记住此次“重锤警示”，按照党中央精神对行业的不正之风进行有力整改，积极推动体育事业新一轮的改革创新。随着习近平总书记等国家领导人的重视程度加大，体育产业政策的频频发出，预示着中国体育产业，特别是足球领域，将面临一场从上至下的整改，市场化改革势不可挡。

### 三、关注体育市场化改革受益标的

#### (一) 雷曼光电 (300162.SZ)

雷曼光电是国内领先的专业化、国际化、高品质的LED制造商，同时也是亚太地区乃至国际市场有影响力的厂商之一。公司始终致力于为客户提供高效、节能、稳定的LED封装器件和应用产品，其超高亮全彩系列、大功率多规格LED产品，涵盖全彩色显示屏、景观照明、交通信号及信息显示三大领域。

表 2: 雷曼光电主营产品及服务

业务	产品/服务	特点
封装器件		直插, 贴片全彩/白光 户外显示屏用贴片式技术, 以及户外 SMD 全彩显示屏应用技术 适合户外显示屏高温和高湿等要求
LED 产品	显示屏 	深交所新大厦证券显示屏 人民大会堂 LED 照明改造工程 国庆天安门广场使用高品质 LED
照明产品		各类室内外灯具 户内照明 T 管技术、超轻/超薄磁冷路灯技术
LED 服务	体育传媒 	中国足协战略合作伙伴 中超联赛唯一球场显示屏供应商
	节能 	提供专业的能源诊断、改善方案评估、项目设计、资金与财务计划、产品采购、工程施工、监造管理、节能量确认等全方位节能服务

数据来源: 公司网站、广发证券发展研究中心

自2011年起, 雷曼光电就开始布局体育产业, 成为2012-2016年中超联赛LED设备制造类唯一合作伙伴。根据公司与中超公司签署的协议, 雷曼光电在此期间为中超联赛提供赛场全彩广告显示屏设备及相关服务, 通过提供LED显示屏设备置换每次中超比赛12分钟的广告时间。2013-2014赛季, 公司将可对外出售的10分钟广告时间销售给中超公司, 剩余2分钟用于自身品牌推广, 共获得1800万元的营业收入(广告收入1500万元, 附加服务费300万元)。

目前，公司已经开始销售2015赛季中超足球联赛商务权益。**2014年9月22日**，雷曼光电与山东爱达传媒有限公司签订了中超广告资源销售合同，将公司拥有的中超足球联赛2015全赛季16家俱乐部240场中超比赛2分钟的球场LED显示屏广告展示时间对外进行了销售，交易金额**800万元**，价格较之前明显提升，标志着公司在体育传媒领域的商业价值得到进一步确立并获得认可。雷曼光电总计拥有2015赛季中超足球联赛的12分钟商务权益。

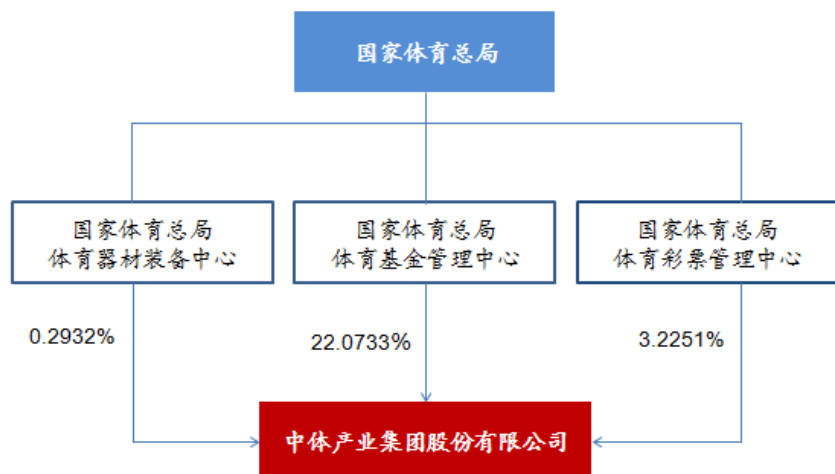
除了与中超公司现有的战略合作之外，公司坚信中国足球联赛的商业价值处于持续上升趋势，积极开发体育传媒领域的商业价值。公司在中超合作运营的经验积累基础上，已成为超过12家中甲联赛俱乐部成员的赞助商和合作运营商，并将通过广告运营等商务开发方面获得更高的话语权，正在复制中超模式，战略性前瞻布局。公司将进一步打造优势体育营销平台，与赞助商、合作伙伴共同开发足球联赛的商业价值，同时赞助商借助足球联赛的营销平台，获得比赛现场的显示屏广告推广时间、比赛的电视和网络转播宣传、比赛球票上品牌LOGO的推广机会。

## (二) 中体产业 (600158.SH)

中体产业成立于1998年3月，是由国家体育总局体育基金管理中心、国家体育总局体育彩票管理中心、国家体育总局体育器材装备中心和中华全国体育基金会等共同发起组建的中国体育产业规模最大的股份制企业。中体产业作为体育总局系统中目前唯一上市公司平台，具有雄厚的资金支持和丰富的业内运作经验。

公司始终坚持将体育产业作为立足和发展之根本，主营业务涉及复合型城市体育地产开发、赛事管理与运营、体育场馆运营管理、休闲健身、体育经纪、体育彩票、体育设施设计及建设。

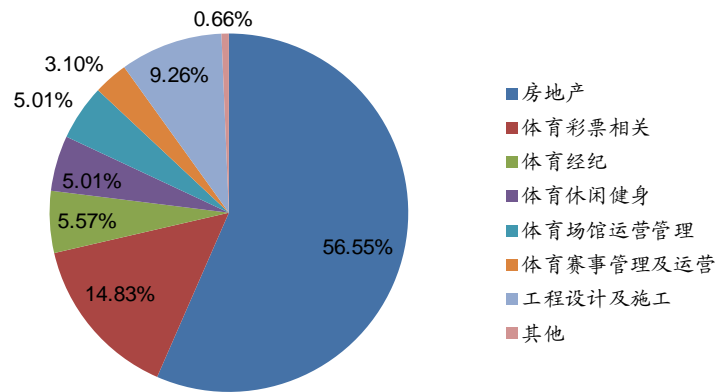
图4：中体产业是体育总局系统中目前唯一上市公司平台



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心



图5：中体产业收入构成（2014年中报）



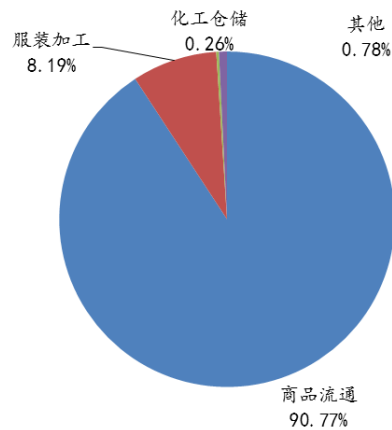
数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

- **体育地产**：致力于体育主题地产的开发和管理，已从单纯的住宅建设发展到开发运营城市体育综合体与中央体育商务区，形成了较完备的产业链。
- **体育场馆建设与运营**：国内唯一的纵贯体育场馆前期规划、设计、建设、内容提供和长期运营的全产业链服务商，拥有多家专业公司，为百余个大型体育场馆提供过前期规划与设计咨询。
- **体育服务**：以奥林匹克推广、大型赛事运营、体育营销和体育明星经纪等业务为核心，汇集了大批相关领域的精英，拥有和经营优质体育资源，为企业和城市提供全面的体育营销与推广服务。**在赛事管理与运营方面，公司目前拥有环中国自行车赛、北京马拉松、职业高尔夫赛等重大体育赛事的运营权。**
- **体育彩票**：拥有覆盖终端硬件产品、系统软件、游戏玩法等彩票全产业链的开发运营能力，是行业领先的电脑彩票终端设备、彩票计算机交易系统、彩票业务管理信息化系统、彩票市场运营管理服务产品的供应商与服务商。其控股子公司（45%）北京英特达系统技术有限公司成立于1998年，是中国体彩中心彩票终端机指定供应商之一，为全国25个省市级体彩中心提供彩票终端机及售后服务。英特达被收购前的2011年全年营业收入达1.32亿元，净利润为1014万元。

### （三）江苏舜天（600287.SH）

江苏舜天股份有限公司是江苏国信舜天俱乐部的直接赞助商。公司直接或间接拥有全资或控股子公司三十余家，业务范围已拓展至进出口贸易、国内贸易、服装生产、化工仓储、股权投资等诸多领域，产品远销美国、欧盟、日本、加拿大等近百个国家和地区。公司先后获得“全国对外经贸企业管理现代化优秀奖”、“江苏省先进集体”、“全国外经贸质量效益型先进企业特别奖”、“江苏省文明单位标兵”、“江苏省五一劳动奖状”等荣誉称号。公司自主服装品牌“舜天/SAINTY”先后被评为国家商务部确定的“第二批重点支持和发展的品牌出口商品”以及“江苏省重点培育和发展的出口品牌”、“江苏省出口名牌”。

图6: 江苏舜天收入构成 (2014年中报)



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

目前, 江苏舜天股份有限公司的大股东为江苏舜天国际集团, 持有上市公司**50.32%的股份**。2000年1月, 大股东江苏舜天国际集团和江苏省体育局共同建立江苏国信舜天足球俱乐部。2011年国信集团收购江苏舜天国际集团, 正式成为江苏足球俱乐部的投资方, 目前俱乐部隶属于江苏国信资产管理集团。江苏国信舜天足球俱乐部是中超联赛的传统劲旅, 自2008年升入中超联赛以来从未降级, 曾获中超联赛亚军、足协杯冠军, 在2014赛季排名第8。除俱乐部外, 母公司国信集团旗下有国信帕尔玛足球学校、南京体奥中心经营管理公司、南京畅游体育产业发展有限公司部分股权等资产, 在体育产业中有重要布局。

表3: 江苏舜天股权结构 (2014年中报)

股东名称	直接持股数量	占已发行普通股比例 (%)	股本性质
江苏舜天国际集团有限公司	219,798,145	50.32	A 股流通股
陈子晖	2,729,800	0.62	A 股流通股
广东省丝绸纺织集团有限公司	2,206,072	0.51	A 股流通股
梅亚辉	1,688,799	0.39	A 股流通股
中国外运江苏公司	1,590,937	0.36	A 股流通股
罗柳江	1,496,959	0.34	A 股流通股
陈丽莹	1,322,900	0.30	A 股流通股
华夏成长证券投资基金	1,206,153	0.28	A 股流通股
钟敏	1,125,801	0.26	A 股流通股
柳梦汐	1,114,419	0.26	A 股流通股
合计	234,279,985	53.64	——

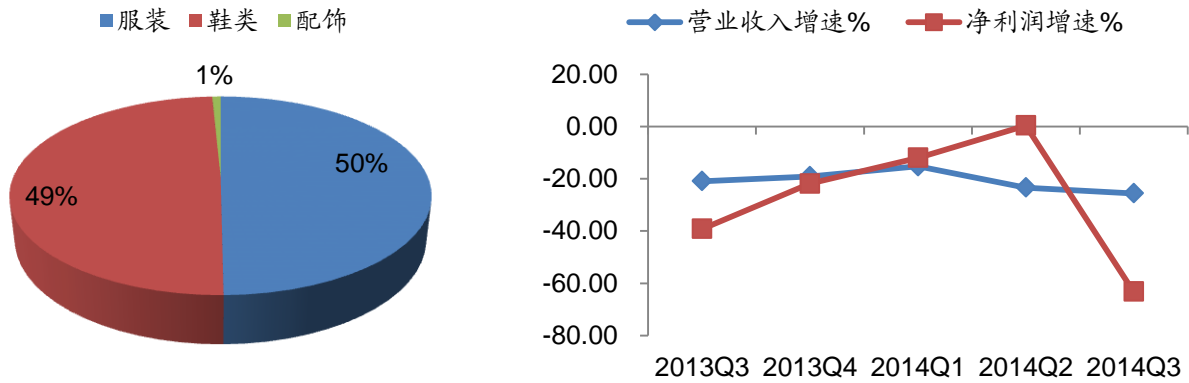
数据来源: 广发证券发展研究中心

#### (四) 贵人鸟 (603555.SH)

贵人鸟公司是中国知名的运动鞋服品牌企业, 主要从事贵人鸟品牌运动鞋、运动服装的研发、设计、生产和销售, 分为“专业运动”和“运动休闲”两大系列。公司产品侧重于运动休闲, 营销网络重点布局国内二、三、四线城市市场, 贵人鸟品牌主体消费群定位在16-28岁时尚运动爱好者, 辐射范围为14-35岁的运动爱好者。

贵人鸟三类主营产品分别是运动服、运动鞋以及配饰。从下图中我们可以看到，运动服和运动鞋占了贵人鸟99%的销售收入，由此可见贵人鸟传统上是以鞋及服装为销售主力的。而贵人鸟公司自上市以来，贵人鸟的单季度营业收入呈现出持续下滑的趋势，净利润也只有在2014年二季度勉强实现盈利。由此可见，贵人鸟现有的业务模式难以为公司提供持续高速增长的驱动力，转型势在必行。

图7：贵人鸟收入结构（2014年中报）及收入利润增速



数据来源：Wind、广发证券发展研究中心

2015年1月19日，贵人鸟发布公告，表示公司拟与虎扑体育（公司详细介绍见附录）构建战略合作伙伴关系。根据公告，双方拟合作成立体育产业基金，基金目标规模20亿元，分两期设立，其中第一期基金规模10亿元，贵人鸟拟在未来三年分两期向产业基金投入10亿元人民币，其中第一期投入5亿元。同时双方将开展线上线下合作，努力形成公司线下体育产业资源和虎扑体育线上流量资源有效商业化的双赢局面。

除贵人鸟外，国内知名的体育用品企业众多，如李宁、安踏、匹克等。我们认为，贵人鸟此次转型开创了国内体育运动品牌转型的先河，未来将会有更多的上市公司顺应转型浪潮，在体育产业万亿红利释放在即的历史时刻，创造出更大的商业价值！

#### 四、风险提示

1. 目前国内体育产业的市场发育处于初级阶段，行政干预风险较大；
2. 各地政策落地时间和发挥作用的时间人具有较多的不确定性。

## 广发造纸轻工行业研究小组

- 李音临：首席分析师，伦敦政治经济学院（LSE）管理学硕士，2010年进入广发证券发展研究中心。2012年新财富最佳分析师造纸印刷行业第四名，2014年新财富最佳分析师造纸印刷行业第三名（团队）。
- 申 烨：资深分析师，南京大学金融学硕士，2012年进入广发证券发展研究中心，2012年新财富最佳分析师造纸印刷行业第四名（团队），2014年新财富最佳分析师造纸印刷行业第三名（团队）。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 5 楼	深圳市福田区金田路 4018 号安联大厦 15 楼 A 座 03-04	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。