

媒体运营与客户优势显著，聚拢用户拓展多元商业模式

公司动态

◆公司简介：体育龙头公司，盈利模式趋多元化

智美集团成立于2006年，主营智美品牌、智美节目、智美体育三大业务；2013年公司在香港上市，将原有节目与品牌两大业务体系合并为影视娱乐事业部，原有体育赛事运营部升级为智美体育娱乐事业部，快速扩张体育赛事运营、体育社交等业务，并构建了“体育+”运营、服务、营销、互联网四大业务体系。2014年公司体育业务收入达2.53亿，毛利达1.52亿，在尚处于起步阶段的体育产业中，为收入、盈利规模领先的龙头公司。

◆行业分析：供给创造需求，大众健身进入黄金发展期

1. 大众健身业潜力最大，将拉动消费进入黄金增长期：根据欧美成熟体育产业的发展历程，从运动竞赛表演业、大众体育休闲健身业所衍生的商业体育全产业链在体育产业中具有最为庞大的产值空间。**2. 跑步市场快速崛起，庞大消费空间待挖掘：**2013年国内马拉松参赛人数达75万，超过美国；“彩色跑”进入中国2年内即扩张至6个城市。**3. 供给创造需求，体育创业热普及大众健身触发消费。**

◆公司分析：媒体运营与客户优势显著，聚拢用户拓展多元商业模式

1. 媒体运营与客户优势显著，赛事运营快速规模化。2015年智美运营马拉松赛事扩张至5-6场，“四季跑”拓展至10场；并举办40场“幸福足迹城市徒步大会”，开发16站CBL篮球联赛。

2. 培育体育消费市场，聚拢用户拓展多元商业模式：2015-2017年，智美集团的战略定位是做“中国体育消费市场的培育者”。通过“爱约赛社交运动平台”、“Let's go 嘉年华”、“动赢网线下联赛”等系列线下线上的赛事、嘉年华、约战、培训等消费场景搭建，将积累海量运动爱好者的报名、偏好、行为数据；在聚拢广大运动爱好者会员体系后，基于数据定位，将设计打造面向细分领域的体育消费人群产品，开拓O2O市场。业务将形成社交培训、广告营销、B2C消费、版权收入等多元的盈利模式。

◆投资要点：

2015-2016年，随着举办赛事数量的快速提升，预测体育业务收入分别达4.4亿、7.1亿，对应年增速为75%、60%。在盈利增长之外，公司聚集运动爱好者规模的提升、基于爱好者大数据的相关应用及O2O的服务推广等事件性标志更值得关注。预测2015-2016年EPS分别为0.2、0.25元。当前股价对应PE分别为29、23倍，首次给予“增持”评级。

◆风险提示：业务扩张带来的管理风险、市场竞争加剧、广告业务下滑。

指标	2012	2013	2014	2015E	2016E
营业收入(百万元)	557.21	694.31	804.30	965.27	1210.32
营业收入增长率	18.21%	24.60%	15.84%	20.01%	25.39%
净利润(百万元)	131.98	231.51	277.99	323.30	405.45
净利润增长率	54.07%	75.41%	20.08%	16.30%	25.41%
EPS(元)	0.08	0.14	0.17	0.20	0.25
PE	73	42	34	29	23

增持(首次)

当前价/目标价：7.53/9.79 港元

目标期限：6个月

分析师

王铮(执业证书编号：S0930514070006)

021-22169115

zhengwang@ebscn.com

市场数据

总股本(亿股)：16.09

总市值(亿港元)：117

一年最低/最高(港元)：3.61/7.90

近3月换手率：14.08%

相关研报

目 录

1、 智美集团：体育龙头公司，盈利模式趋多元化.....	3
1.1、 智美集团为国内赛事运营与大众体育服务龙头公司.....	3
1.2、 媒体运营与客户优势显著，赛事运营快速规模化.....	4
1.3、 培育体育消费市场，聚拢用户拓展多元商业模式.....	6
2、 行业：供给创造需求，大众健身进入黄金时期.....	8
2.1、 大众健身业潜力最大，将拉动消费进入黄金增长期.....	8
2.2、 马拉松参与人数超过美国，“主题跑”快速扩张.....	10
2.3、 供给创造需求，体育创业热普及大众健身触发消费.....	11
3、 体育业务高增长，关注消费场景搭建事件落地.....	12
3.1、 智美集团业务成长性：体育业务高增长.....	12
3.2、 投资要点：关注体育消费场景搭建事件性标志.....	13
3.3、 盈利预测表.....	13
4、 风险分析.....	14

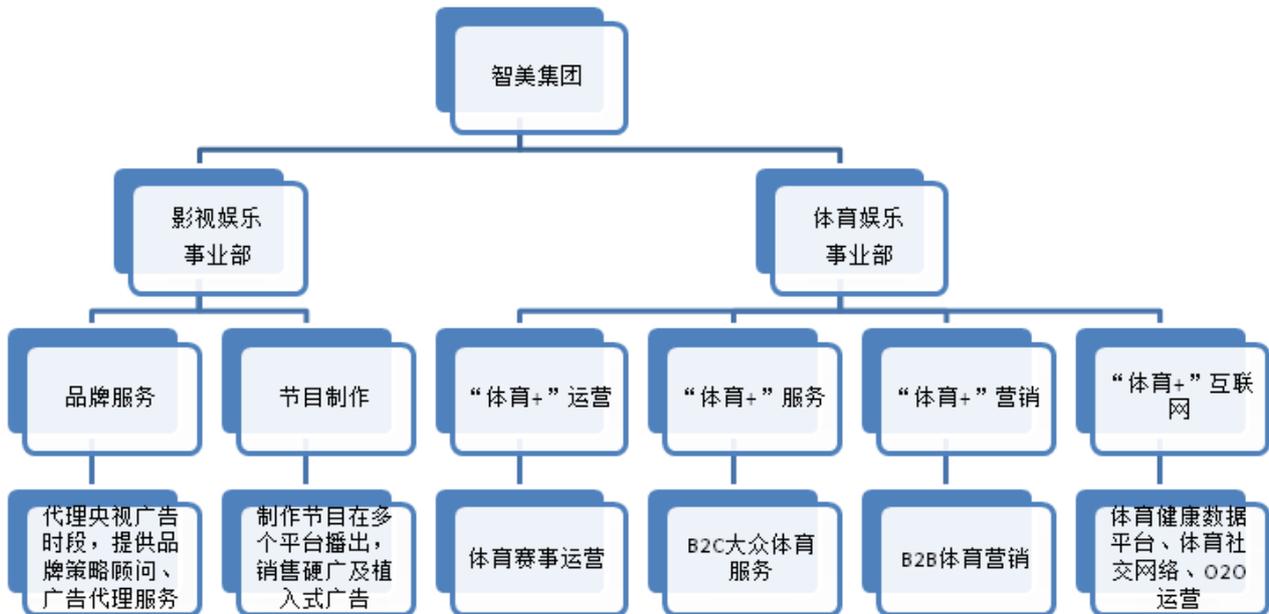
1、智美集团：体育龙头公司，盈利模式趋多元化

1.1、智美集团为国内赛事运营与大众体育服务龙头公司

智美集团为国内知名的体育赛事运营及传媒产品提供商，结合筹办体育赛事及活动、电视节目制作及提供品牌服务于一体。公司成立于2006年，主营智美品牌、智美节目、智美体育三大业务；2013年公司在香港上市，将原有节目与品牌两大业务体系合并为影视娱乐事业部，原有体育赛事运营部升级为智美体育娱乐事业部，快速扩张体育赛事运营、体育社交等业务，并构建了“体育+”运营、服务、营销、互联网四大业务体系。

2014年底，《智美控股集团2015-2017年发展战略》发布，确立智美将“中国人-健康梦”作为未来发展的方向指引，并从战略规划、业务布局、产业协同等方面对此予以践行，培育中国体育市场；在业务上将自身定位为领先的赛事运营商和大众运动服务商。

图 1：智美集团主营业务体系



资料来源：公司公告

公司的收入结构目前仍以品牌服务与节目制作带来的广告为主，2014年占比68%；体育相关收入占比32%。毛利构成中品牌服务与节目制作贡献度60%，体育业务贡献度40%。公司品牌服务与节目制作服务在成立以来快速发展，直至2013年上市后战略升级启动，体育业务成为增长的主要驱动，收入已实现两年复合增长率116%；未来公司的扩张增长空间将主要来自体育板块。

2014年公司体育业务收入达2.53亿，毛利达1.52亿，在尚处于起步阶段的体育产业中，为收入、盈利规模领先的龙头公司。

图 2：智美集团收入趋势（千元）



资料来源：公司公告

图 3：智美集团毛利趋势（千元）



资料来源：公司公告

图 4：智美集团净利润趋势（千元）



资料来源：公司公告

1.2、媒体运营与客户优势显著，赛事运营快速规模化

智美集团核心创始人任文女士毕业于北京广播学院(现中国传媒大学)，早在 2001-2003 年即担任《全国一升油极限挑战赛》、《全国万里驾驶技能挑战赛》、《纪念汽车工业五十周年大型专题片“突破”》等节目主策划人、制作人；与央视等主流媒体平台及大量汽车行业广告主客户具有长期密切合作关系。

智美自成立以来，即擅长以多样化的媒体资源与节目创意，并结合体育赛事运营为汽车行业广告客户提供综合品牌营销服务。截至 2012 年，中国乘用车市场共有 41 家公司，智美集团为其中的 34 家提供服务；公司与超过 30 家本地或外资汽车公司维持长期业务关系。通过广泛服务汽车行业广告主，智美积累了关于国内高收入人群的消费模式与喜好的深入认识，借势将品牌营销服务优势拓展至金融产品、消费电子品、葡萄酒与烈酒、高端时装及旅游等领域的广告主。

由于具备媒体运营与掌握高端广告主客户两大优势，2013 年智美战略升级打造体育娱乐事业部后，赛事运营规模快速扩张。公司已与 CCTV5 签署独家运营协议，与政府合作的大型赛事项目均可由 CCTV5 进行直播；大量高端广告主客户优势保障了规模化举办体育赛事的盈利基础。2013 年以

来公司获得“中华龙舟大赛”、“龙舟世界杯”长期独家运营权，签署了马拉松赛 10 站赛事 2014-2018 年独家合作协议，并获得 13 个省和直辖市社会群众体育赛事的独家长期商业开发权。

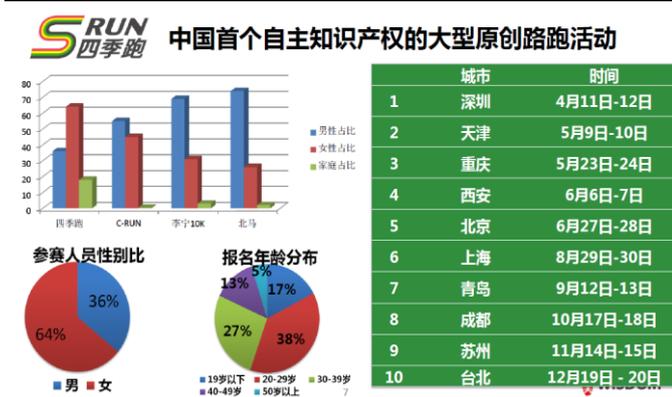
图 5：智美赛事数量快速规模化



资料来源：智美集团

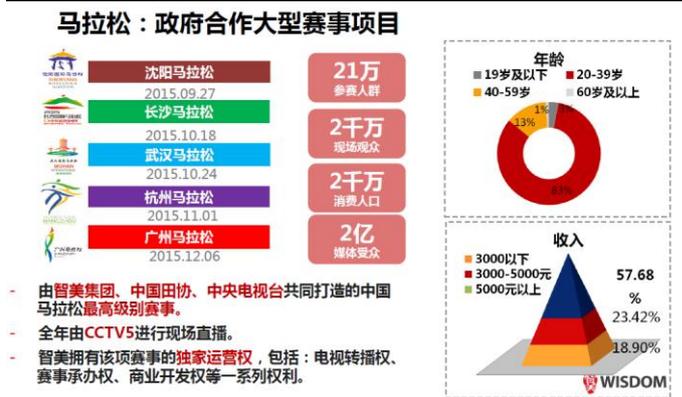
2015 年公司赛事种类及数量在 2014 年基数上将进一步扩大：(1) 自营的马拉松数量将由杭州、广州 2 场增加至 5-6 场；(2) “四季跑”将升级为全年 10 站的系列赛事；(3) 推出跨省群众体育赛事联赛模式，“践行中国梦、闪耀中国心——幸福足迹-城市徒步大会”将于 4 月开启，地跨 10 省 35 市；(4) 将在全国共计 16 站举办 CBL 篮球联赛；(5) 与教育部成立“中国青少年足球联盟”，并打造相关联赛。

图 6：2015 年智美“四季跑”赛事规划



资料来源：智美集团

图 7：2015 年智美马拉松赛事规划



资料来源：智美集团

图 8：智美“幸福足迹城市徒步大会”计划



资料来源：智美集团

图 9：智美 DBL 篮球联赛规划



资料来源：智美集团

1.3、培育体育消费市场，聚拢用户拓展多元商业模式

2015-2017年，智美集团的战略定位是做“中国体育消费市场的培育者”；为体育消费者提供消费场景，培育消费习惯，拓展大众体育消费收入。

根据成熟市场体育娱乐产业收入结构，赛事运营具有版权、赞助、门票、商业开发等多种盈利模式；目前国内的赛事运营盈利则依赖于赞助收入。

图 10：智美“幸福足迹城市徒步大会”计划



资料来源：智美集团

图 11：成熟体育娱乐产业收入结构比较

	奥运收入构成	皇马俱乐部收入	美国路跑收入构成	2014广马收入构成
收入规模	127亿美元	6.67亿美元	330亿美元	5千万人民币
版权	38%	30%	40%	-
赞助	25%	32%	30%	90%
门票/报名	25%	14%	20%	10%
商业开发	10%	10%	10%	-
其他	2%	13%	-	-

资料来源：智美集团

根据厦门等马拉松统计数据，赛事期间拉动的餐饮、娱乐、购物等消费具有庞大的市场潜力。赛事举行往往会拉动举办地多项消费爆发式增长，其中餐饮、娱乐、购物消费往往在人均消费支出的40%以上。

图 12：2014 年厦门马拉松消费统计

2014年厦门马拉松消费统计				专程前来观看比赛人均花费情况			
以运动员及后勤工作人员身份参加赛事的人均花费情况				项目	人均花费(元)	同比增长	占比%
项目	人均花费(元)	同比增长	占比%	长途交通费(单程)	594.96	25.64	17.1
长途交通费(单程)	673.18	179.03	20.7	住宿费	897.68	34.34	25.8
住宿费	990.27	-606.03	30.5	餐饮费	532.27	105.08	15.3
餐饮费	482.63	99.24	14.8	景区游览费	231.1	58.94	6.6
景区游览费	152.19	30.17	4.7	娱乐费	225.07	-28.41	6.5
娱乐费	192.17	77.36	5.9	购物费	813.78	202.46	23.4
购物费	600.12	222.54	18.5	市内交通费	117.32	20.46	3.4
市内交通费	101.95	32.27	3.1	邮电通讯费	35.77	3.18	1
邮电通讯费	31.97	4.59	1	其他费用	29.23	9.96	0.8
其他费用	27.06	20.15	0.8	合计	3477.18	431.66	100
合计	3251.54	59.32	100	本市居民观看比赛人均花费情况			
				项目	人均花费(元)	同比增长	占比%
				餐饮费	113.72	33.5	33.4
				购物费	150.71	76.39	44.2
				市内交通费	36.91	9.6	10.8
				其他费用	39.26	35.86	11.5
				合计	340.6	154.9	100

资料来源：厦门统计局

智美集团规划的消费场景的搭建涵盖：**1.爱约赛社交运动平台**：公司旗下动乐网去年 11 月即开通报名功能，今年以来视频分享、约战、培训、场地预约等功能陆续上线，并提供场地、裁判、培训等复合功能。**2.Let's go 嘉年华**：公司通过与士林夜市合作，将庙会餐饮引入比赛现场；通过与优秀培训师合作，打造线上线下系统服务培训；通过与旅行社合作，为广大运动爱好者提供体育旅游产品。2015 年 5 站四季跑、10 站马拉松举办期间，将推出集跑、吃、玩、秀、购一体的嘉年华。**3.动赢网组织球类比赛**：公司旗下动赢网已聚集了广泛的篮球爱好者，2015 年将举行 16 站巡回赛，成为中国参赛人口最多的非职业篮球赛。

公司通过线下线上的赛事、嘉年华、约战、培训等消费场景搭建，将积累海量运动爱好者的报名、偏好、行为数据；在聚拢广大运动爱好者会员体系后，基于数据定位，将设计打造面向细分领域的体育消费人群产品，开拓 O2O 市场。

在运动爱好者会员体系、体育消费场景搭建推广后，智美体育业务将形成社交培训、广告营销、B2C 消费、版权收入等多元的盈利模式。

图 13：消费场景 1 爱约赛打造运动社交平台



资料来源：智美集团

图 14：消费场景 2 嘉年华系列



资料来源：智美集团

图 15：消费场景 3 动赢网组织球类比赛

3. 动赢网 (Doing.com) 组织球类比赛

- 组织比赛累计超过1100场
- 累计210支球队参赛
- 累计55000人参与

- 一个平台，
汇聚了最广泛的篮球爱好者
- 一个联赛，
让普通的球队专业的比赛
- 一项规则，
只允许191cm以内的人参加
- 一种态度，
让每个人享受篮球享受生活
- 一个节日
让所有篮球爱好者从中得到快乐

资料来源：智美集团

图 16：智美体育业务将形成多元化盈利模式



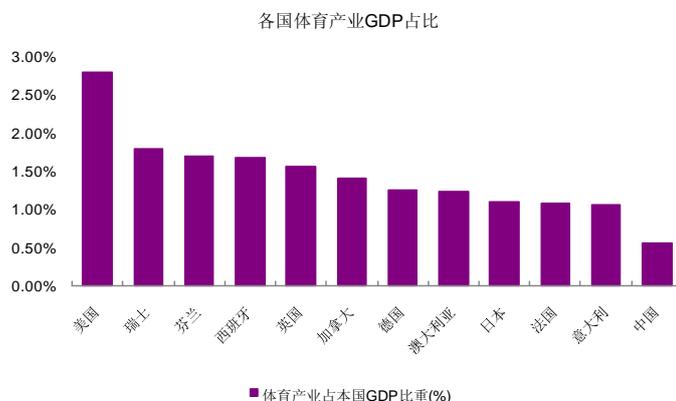
资料来源：智美集团

2、行业：供给创造需求，大众健身进入黄金时期

2.1、大众健身业潜力最大，将拉动消费进入黄金增长期

2014 年我国城镇家庭人均年可支配收入已经接近 4500 美元，健身、体育娱乐等消费需求具备庞大的发展潜力；我国体育产业在 GDP 中占比仅 0.6%左右，与各国体育产业 GDP 占比相比较，产值爆发的空间巨大。

图 17：各国体育产业 GDP 占比对比（2008-2010）



资料来源：Plunkett

2014 年 9 月 2 日，国务院常务会议明确提出未来体育产业将引入市场化手段、简政放权，扩大体育产业市场规模，引起了各界的广泛关注。10 月《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：“将全民健身上升为国家战略”，要求到 2025 年，人均体育消费支出明显提高，基本建立布局合理、功能完善、门类齐全的体育产业体系；体育产业总规模超过 5 万亿元。12 月全国体育局长工作会议上，明确提出了多个体育领域的改革定位。供给创造需求，体育产业化大幕已经开启。

表 1：《深化体育管理体制改革的方案》

涉及领域	改革定位	方案
足球协会	综合体制改革试点	将尽快制定实施意见
汽车运动联合会	单项体育协会综合改革试点	项目中心的职能全部

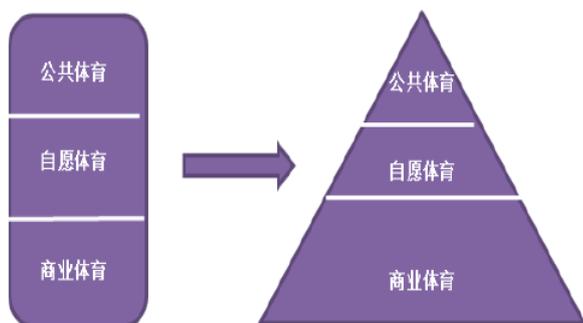
摩托车运动协会		交给协会承担,协会按照社会组织机制运作
龙狮运动协会	单项体育协会管办分离	以体育社团机制运行;凡可以交给协会承担的事务完全交给协会
健美协会		
台球协会		
10个奥运项目协会	单项体育协会功能优化	探索强化和扩充奥运项目协会在群众体育、体育文化等方面的功能、机制
2个非奥运项目协会	单项体育协会脱钩改革试点	
16个非运动项目协会	与行政机关、事业单位脱钩	

资料来源:体育总局

根据欧美成熟体育产业的发展历程,从运动竞赛表演业、大众体育休闲健身业所衍生的商业体育全产业链在体育产业中具有最为庞大的产值空间。

图 18: 欧美国家商业体育产业基础庞大

图 19: 商业体育产业概览



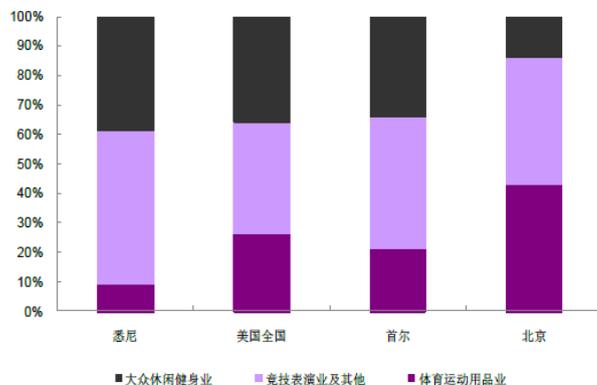
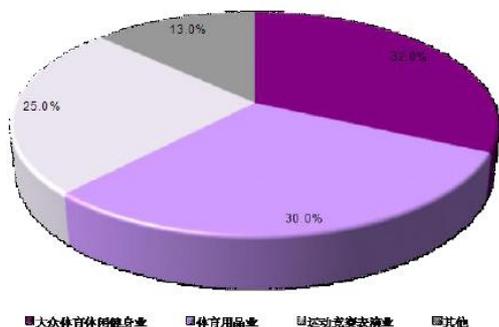
资料来源: 体育娱乐经济学

资料来源: 中国体育产业发展报告

在美国体育产业结构中,大众体育休闲健身业、体育用品业、运动竞赛表演业占比分别达 32%、30%、25%;而国内即使经济发达的北京地区,体育产业中大众休闲健身业在现有体育产业中占比远低于海外,为最具增长潜力的领域。

图 20: 美国体育产业结构

图 21: 全球不同地区体育产业结构对比



资料来源: 美国大众体育概况

资料来源: 国际专项研究资料

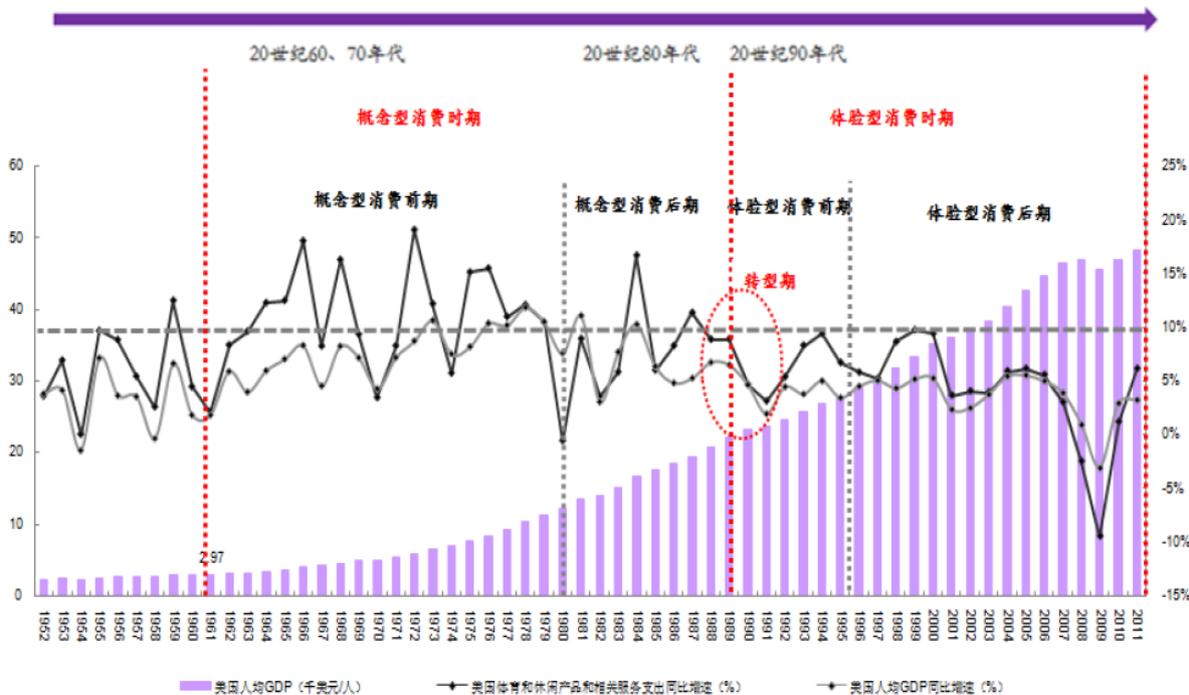
美国体育产业发展经历了专业竞技小众市场时期、专业竞技转型大众体育带来近 30 年高速增长时期、体验型消费崛起时期几大不同阶段。在专业竞技转型大众体育阶段，体育用品消费市场进入增长的黄金阶段。

表 2: 美国体育产业及需求市场发展阶段

阶段划分	专业竞技小众市场时期	专业竞技转型大众体育带来近 30 年高速增长阶段		行业整体增速放缓阶段	
时点	1961 年前	高速增长阶段前期 1961 至 1980 年	高速增长阶段后期 1981 至 1988 年	行业增速放缓阶段前期 1989 至 1995 年	行业增速放缓阶段后期 1996 年以后
行业阶段特点	规模受到制约而有限	美国个人体育和休闲消费支出增速维持在 10% 以上，运动鞋服企业受益行业机遇		美国个人体育和休闲消费支出增速维持在 10% 以下；企业间竞争激烈	
主要消费需求来源	专业运动员市场	普通消费者参与大众体育运动的需求	体育消费时尚潮流的拉动	运动爱好者群体基于自身运动经验而产生的消费升级需求	

资料来源：光大证券研究所整理

图 22: 美国体育用品消费市场发展阶段



资料来源：Bureau of Economic Analysis, CEIC

2.2、马拉松参与人数超过美国，“主题跑”快速扩张

在欧美，跑步是一项非常重要的一项核心户外运动；庞大的中产阶级是跑步人群的主力。在知名论文《一个习惯的历史：1960 年代美国，作为工业缓和剂的慢跑》中写道：“慢跑能让中产阶级成功地把自已同颓废、烟酒不离身的左倾青年和大腹便便、乏味老朽的右翼大亨和政客区别开来”。2008 年以来，中国的跑步市场也呈现高速发展；2011 年国内举办马拉松赛事 22 场，2013 年增加至 39 场，参赛人数从 2011 年的 40 万上升至 2013 年 75 万，超过了 2013 年美国 51.8 万人参加的马拉松赛事。

跑步市场空间巨大，全球运动装备每年 3300 亿美元销售额中，跑步相关装备销售占比 30%，对应 1000 亿美元规模。根据 2007 年“北京马拉松”测算，当年赛事带动北京市消费 5000 多万，涉及领域包括运动服装、器材、培训、餐饮、交通、住宿、旅游、购物等等。

2013 年，知名体育传媒公司 IMG 将“彩色跑”引入中国，“主题跑”市场兴起。“彩色跑”被誉为“地球上最欢乐 5 公里跑”，2011 年开始于美国，至 2013 年在全球发展至超过 30 个国家，170 站活动；进入中国后加入了本土特色，2014 年已经扩展到在 6 个城市成功举办。由于“趣味、健康、快乐”的主题特色被广为传播，且具备社交经营特色，“彩色跑”在中国吸引到各行业的赞助商，包括服装鞋帽、汽车、地产、美妆、保险、电子产品、饮料、金融等多个领域的知名广告品牌。

2.3、供给创造需求，体育创业热普及大众健身触发消费

体育产业庞大的市场空间与发展前景预期，扶持政策陆续出台，一二级体育概念受到追捧，各种因素综合作用触发大量创业团队投身于大众健身市场的培育。目前国内已经有过 50 个体育创业项目获得风投，场馆预定、兴趣社交、数据服务、智能设备、赛事运营、体育媒体等领域是目前创业的重点；供给创造需求的浪潮下，体育创业热在普及大众健身触发消费需求的过程中，将不断实践出符合国内体育爱好者的盈利模式。

表 3：国内超过 50 个体育创业项目获得风投

创业公司/产品	功能/服务	创业公司/产品	功能/服务
云高高尔夫	场地预定、健身服务	云图 TV	体育媒体
超运动	场地预定、兴趣社交	风云直播	体育媒体
超级猩	场馆预定、健身服务	美骑网	体育媒体
动网体育	场馆预定、兴趣社交	虎扑体育	体育媒体、赛事运营、体育社交
乐奇足球	场馆预定、兴趣社交	乐视体育	体育媒体、体育社交、智能硬件、赛事运营
RBIKE 自行车	代步工具	42 旅	体育媒体、兴趣社交
风行者	代步工具	91Golf	体育媒体、兴趣社交
AirWheel	代步工具	懂球帝	体育媒体、运动社区
SHIFT 电动滑板	代步工具、智能硬件	悦体	体育媒体、运动社区、兴趣社交
乐行体感车	代步工具、智能硬件	优肯篮球	体育培训
云马智行车	代步工具、智能硬件、运动社区	动吧	体育培训、运动社区
爱滑雪	健身服务	永乐票务	体育票务
火辣健身	健身服务、兴趣社交	大麦网	体育票务
lfit 爱瘦身	健身服务、兴趣社交	西十区	体育票务
叫练	健身服务、兴趣社交	票聚网	体育票务
约教练	健身服务、兴趣社交	欢呼吧	体育数据、体育竞猜
广州恒大	俱乐部	足球控	运动社交、兴趣社交
户外资料网	平台社区	悦跑圈	运动社区、兴趣社交
中国越野拉力赛	赛事运营	酷动社区	运动社区、兴趣社交
昆仑决	赛事运营、运动社交	GolfSense	智能硬件
看台文化	赛事运营、运动社区	步丢	智能硬件

高柏	视频社区、兴趣交友	云朵儿童安全鞋	智能硬件
NBASTAT	数据服务	华米科技	智能硬件、运动社区
乐动力	数据记录、兴趣社交	极众高尔夫	智能硬件、运动社区
去动	数据记录、兴趣社交		
动动 Pacer	数据记录、兴趣社交		
咕咚网	数据记录、兴趣社交		
Bong 手环	数据记录、运动社区、兴趣社交、智能硬件		

资料来源：光大证券研究所整理

3、体育业务高增长，关注消费场景搭建事件落地

3.1、智美集团业务成长性：体育业务高增长

体育业务将成公司未来增长的主要驱动；2015 年已规划的业务包括：

(1) 2015 年将有 5 场马拉松比赛由智美自营，智美预计涉及 21 万参赛人群、2 千万现场观众、2 千万消费人口和 2 亿媒体受众。余下约 5 场马拉松比赛集团仅负责赛事的转播部分。

(2) 4 月起，将举办 10 场四季跑。

(3) 将在国内多城市举办约 40 场“幸福足迹城市徒步大会”。

(4) 将在全国共计 16 站举办 CBL 篮球联赛。CBL 篮球联赛的规划，始于 2015 年 3 月智美集团收购“动赢网”，“动赢网”原为北京市组织线下篮球约站的小型团队；旨在让普通的球队专业的比赛。

(5) 与教育部成立“中国青少年足球联盟”，并打造相关联赛。旨在打造全国最大青少年足球运动平台。

其中马拉松与四季跑系列赛事将成为主要的业绩增长驱动因素。国内一二线城市的马拉松盈利能力分析：

图 23：一二线城市马拉松盈利能力情况

一线城市马拉松收入情况（以广州马拉松为例）			
	2012	2013	2014
收入（万元）	1300	3000	5000
成本（万元）	1200	1100	2000
利润（万元）	100	1900	3000
利润率（%）	7.70%	63.30%	60.00%
二线城市马拉松收入情况（以杭州马拉松为例）			
	2013	2014	
收入（万元）	800	2000	
成本（万元）	1200	1000	
利润（万元）	-400	1000	
利润率（%）	-50%	50%	

资料来源：光大证券研究所整理

智美集团影视节目业务运营情况趋于稳定；2015-2016 年，随着举办赛事数量的快速提升，结合一二线城市跑步赛事收入与利润率分析，我们预测今明年体育业务收入分别达 4.4 亿、7.1 亿，对应年增速分别为 75%、60%。

预测 2015-2016 年公司净利润分别达 3.23、4.05 亿元，对应 EPS 分别为 0.2、0.25 元。

图 24：智美集团主营业务盈利预测

盈利预测 (万元)	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入	55721	69431	80430	96527	121032
广告服务	44444	45711			
节目制作及相关服务	5832	13541			
筹办活动及相关服务	5445	10179			
智美影视节目			55121	52132	50000
智美体育娱乐			25309	44395	71032
营业收入增速 (%)		24.60%	15.84%	20.01%	25.39%
毛利	21696	34283	37409	43432	54464.4
毛利率 (%)	38.94%	49.38%	46.51%	44.99%	45.00%
净利润	13198	23151	27799	32330	40545.7
净利润增速 (%)		75.41%	20.08%	16.30%	25.41%
净利率 (%)	23.69%	33.34%	34.56%	33.49%	33.50%

资料来源：光大证券研究所整理

3.2、投资要点：关注体育消费场景搭建事件性标志

大众体育健身产业空间巨大，将进入黄金发展时期。体育公司创业浪潮兴起，供给创造需求成为消费、服务市场培育，及盈利模式探索的重要驱动力。在盈利增长之外，我们更为关注智美集团多元消费场景搭建过程中，聚集运动爱好者规模的提升、基于爱好者大数据的相关应用及 O2O 的服务推广等事件性标志。

公司当前股价对应 2015-2016 年 PE 分别为 29、23 倍，首次给予“增持”评级。

3.3、盈利预测表

图 25：智美集团盈利预测表

盈利预测表 (单位：万元)	2012	2013	2014	2015E	2016E
一、营业总收入	55,721.30	69,430.80	80,430.10	96,527.00	121,032.00
营业收入	55,721.30	69,430.80	80,430.10	96,527.00	121,032.00
广告服务	44,444.00	45,711.00	-	-	-
节目制作及相关服务	5,832.00	13,541.00	-	-	-
筹办活动及相关服务	5,445.00	10,179.00	-	-	-
智美影视节目	-	-	55,121.00	52,132.00	50,000.00
智美体育娱乐	-	-	25,309.00	44,395.00	71,032.00
二、营业总成本	37,946.00	41,005.30	49,215.10	60,078.96	74,918.42
营业成本	34,025.00	35,148.10	43,020.70	53,095.00	66,567.60
毛利率	38.94%	49.38%	46.51%	44.99%	45.00%
销售费用	1,922.10	2,487.60	3,082.60	3,668.03	4,599.22
销售费用率	3.45%	3.58%	3.83%	3.80%	3.80%
管理费用	2,163.40	3,692.50	4,543.10	5,115.93	6,051.60
管理费用率	3.88%	5.32%	5.65%	5.30%	5.00%
财务费用	-164.50	-322.90	-1,431.30	-1,800.00	-2,300.00
三、其他经营收益	5.10	2,697.40	5,115.70	5,627.00	6,567.00
四、营业利润	17,780.40	31,122.90	36,330.70	42,075.04	52,680.58
营业利润率	31.91%	44.83%	45.17%	43.59%	43.53%
加：营业外收入	0.00	0.00	729.10	1,032.00	1,380.00
减：营业外支出	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	17,780.40	31,122.90	37,059.80	43,107.04	54,060.58
减：所得税	4,582.80	7,971.60	9,260.40	10,776.76	13,515.15
所得税率	25.77%	25.61%	24.99%	25.00%	25.00%
六、净利润	13,197.60	23,151.30	27,799.40	32,330.28	40,545.44
减：少数股东损益	7.60	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	13,190.00	23,151.30	27,799.40	32,330.28	40,545.44
净利润率	23.67%	33.34%	34.56%	33.49%	33.50%
七、每股收益 (元)	0.08	0.14	0.17	0.20	0.25

资料来源：光大证券研究所整理

4、风险分析

1.经营风险

业务快速扩张带来的管理风险、人力资源不足的风险、公共安全风险。

2.市场风险

市场竞争加剧的风险、广告节目主业下滑风险。

3.其他风险

政策风险、控股股东和实际控制人的控制风险、股票价格波动的风险、不可抗力的风险等。

分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

分析师介绍

王铮，武汉大学理学学士，中国科学院研究生院理学硕士。曾任国金证券研究所传媒行业分析师、中信证券研究部传媒行业高级分析师；2014年5月加盟光大证券研究所负责传媒组行业研究工作。2011年中国证券业金牛奖TMT第4名团队成员；2013年11月获得汤森路透 StarMine 全球卖方分析师评选可选消费行业“最佳选股奖”第2名。

行业及公司评级体系

买入—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持—未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性—未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出—未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。

市场基准指数为沪深300指数。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

特别声明

光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）创建于1996年，系由中国光大（集团）总公司投资控股的全国性综合类股份制证券公司，是中国证监会批准的首批三家创新试点公司之一。公司经营业务许可证编号：Z22831000。

公司经营范围：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；为期货公司提供中间介绍业务；证券投资基金代销；融资融券业务；中国证监会批准的其他业务。此外，公司还通过全资或控股子公司开展资产管理、直接投资、期货、基金管理以及香港证券业务。

本证券研究报告由光大证券股份有限公司研究所（以下简称“光大证券研究所”）编写，以合法获得的我们相信为可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证我们所获得的原始信息以及报告所载信息之准确性和完整性。光大证券研究所可能将不时补充、修订或更新有关信息，但不保证及时发布该等更新。

本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，仅供本公司的客户使用。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次发布时光大证券研究所的判断，可能需随时进行调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就任何人依据报告中的内容而最终操作建议作出任何形式的保证和承诺。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。投资者应当充分考虑本公司及本公司附属机构就报告内容可能存在的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的唯一参考因素。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，本公司及其附属机构（包括光大证券研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不相一致的投资决策。本公司提醒投资者注意并理解投资证券及投资产品存在的风险，在作出投资决策前，建议投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。

光大证券股份有限公司研究所 销售交易总部

上海市新闻路1508号静安国际广场3楼 邮编200040

总机：021-22169999 传真：021-22169114、22169134

销售交易总部	姓名	办公电话	手机	电子邮件
上海	严非	021-62152373	13611990668	puwn@ebscn.com
	周薇薇	021-22167101	18621181721	jishuang@ebscn.com
	徐又丰	021-22169082	-	xuyf@ebscn.com
	李强	021-22169131		liqiang88@ebscn.com
	张弓	021-22169083		zhanggong@ebscn.com
	罗德锦	021-22169146	-	luodj@ebscn.com
	濮维娜			
北京	计爽			
	郝辉	010-59046212	18611386181	zhulin1@ebscn.com
	黄怡	010-58452027	-	huangyi@ebscn.com
	梁晨	-	-	liangchen@ebscn.com
	刘公直	010-58452029	-	liugongzhi@ebscn.com
深圳	朱林			
	黎晓宇	0755-83553559	-	lix1@ebscn.com
	李潇	0755-83559378	-	lixiao1@ebscn.com
	张亦潇	0755-23996409	-	zhangyx@ebscn.com
国际业务	王渊锋		-	wangyuanfeng@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	18018609199	taoyi@ebscn.com
	戚德文	021-22169152	13585893550	qidw@ebscn.com
	顾胜寒	021-22167094	18352760578	gush@ebscn.com