

旅游把握增长确定性，体育关注盈利成长性



川财证券
CHUANCAI SECURITIES

——休闲服务行业 2019 年年度策略

核心观点

❖ 2018 年市场回顾：旅游板块个股分化，体育板块整体下调

旅游：在权重股中国国旅稳定上涨的作用下，截至 12 月 13 日，休闲服务指数自年初下跌 6.74%，跑赢同期上证综指 13.61 个百分点，表现优于大盘。个股方面，板块呈现二八分化，仅中国国旅、广州酒家、科锐国际、宋城演艺等细分领域领先企业稳定上涨，其余整体以下跌居多。从行业基本面看，上半年国内旅游人数和旅游收入分别同比增长 11.4% 和 12.5%，行业整体保持稳定增长。

体育：受市场整体下跌、风险偏好走低且板块公司业绩确定性较弱等因素影响，截至 12 月 13 日，中证体育指数自年初下跌达 28.77%，表现低于大盘。板块个股全部下跌，估值显著回调。不过在一级市场，因阿里体育、苏宁体育、新爱体育三家公司的 A 轮融资以及其他领先企业的融资规模加大，行业有所回暖。

❖ 2019 年展望之旅游：把握消费升级背景下业绩增长确定性较高的细分领域

免税：在中国居民收入增长、消费需求升级以及政府引导消费回流的背景下，免税行业将借助于政策释放的红利实现快速增长。其中中国国旅有望借助海南离岛免税政策的放宽实现旗下海棠湾免税产品的销量增长，并依靠着公司在机场招标中的运营优势和渠道整合能力，进一步实现自身免税业务的快速增长。

景区：相比于传统景区，旅游演艺景区受天气的影响较小，且具有较强的本地扩张能力和异地复制能力，保证了景区规模的可持续增长。同时旅游演艺景区融合了更多的餐饮、住宿、购物等商业服务，能够更好地挖掘游客的消费潜力。

❖ 2019 年展望之体育：关注盈利模式清晰且有望受益于政策推动的细分领域

体育服务：体育服务业作为体育产业的连接器，我国加快体育产业发展、促进体育消费的背景下，有望受益于产业的规模增长和结构改善而快速增长。同时，男篮世界杯、夏奥会、冬奥会、世界杯等体育盛事未来 4 年陆续在中国及周边新兴市场的举办，将为中国体育中介服务公司提供发展的机遇和空间。

赛车运动：赛车运动伴随着汽车工业的发展而兴起。在我国汽车工业的快速发展、居民汽车保有量持续增长的背景下，汽车运动逐渐兴起。未来，随着体育产业和汽车运动相关政策的持续推出和我国体育运动人群、付费观赛人群的稳定增长，将有望加速推动我国汽车运动的发展。

❖ 投资建议：维持“增持”评级

建议关注消费升级背景下业绩确定性较高的旅游板块个股和盈利模式清晰且拥有顶级 IP 资源的体育板块个股。相关标的：中国国旅（601888）、宋城演艺（300144）、当代明诚（600136）、力盛赛车（002858），维持“增持”评级。

❖ **风险提示：**国内旅游消费需求不及预期，体育产业改革和发展不及预期等。

📄 证券研究报告

| | |
|------|------------|
| 所属部门 | 股票研究部 |
| 报告类别 | 年度策略 |
| 所属行业 | 文化娱乐/休闲 |
| 行业评级 | 增持评级 |
| 报告时间 | 2018/12/13 |

👤 分析师

欧阳宇剑
证书编号：S1100517020002
021-68595127
ouyangyujian@cczq.com

👤 联系人

尤鑫
证书编号：S1100116080008
021-68595231
youxin@cczq.com

📍 川财研究所

| | |
|-----------|---|
| 北京 | 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 15 楼，100034 |
| 上海 | 陆家嘴环路 1000 号恒生大厦 11 楼，200120 |
| 深圳 | 福田区福华一路 6 号免税商务大厦 21 层，518000 |
| 成都 | 中国（四川）自由贸易试验区成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 B 座 17 楼，610041 |

正文目录

| | |
|---|----|
| 一、休闲服务行业 2018 年回顾 | 5 |
| 1.1 旅游：板块个股呈现分化，行业景气度保持稳健 | 5 |
| 1.2 体育：市场表现相对较弱，行业投资增长稳健 | 9 |
| 二、旅游：把握消费升级下业绩增长确定性较高的行业 | 11 |
| 2.1 免税：政策放宽推动离岛免税增长，市内免税开拓广阔空间 | 11 |
| 2.1.1 海南：旅游岛建设推动客流量增长，离岛免税政策放宽提升客单价水平 | 11 |
| 2.1.2 市内免税：上海店注册成立，市内免税有望进入实质阶段 | 14 |
| 2.2 景区：高铁自驾推动周边游发展，关注扩展性较强的旅游演艺 | 15 |
| 2.2.1 交通网络完善提升周边游客流量 | 15 |
| 2.2.2 景区客流出现分化，关注扩展性较强的旅游演艺 | 17 |
| 三、体育：关注盈利模式清晰且受益于政策推动的行业 | 20 |
| 3.1 体育中介服务：产业发展最先受益，大赛频发迎发展良机 | 20 |
| 3.1.1 中国体育产业：规模增长叠加结构改善，体育服务业有望高速增长 | 20 |
| 3.1.2 产业链：体育产业的连接器 | 21 |
| 3.1.3 催化剂：全球体育进入亚洲时间 | 24 |
| 3.2 汽车运动：海外市场商业价值较高，中国市场有望快速成长 | 25 |
| 3.2.1 海外市场：发展历史悠久，商业价值较高 | 25 |
| 3.2.2 国内市场：汽车工业奠定产业基础，政策扶持推动运动发展 | 27 |
| 四、投资建议 | 30 |
| 4.1 宋城演艺：重回强势主业，开启新一轮成长周期 | 30 |
| 4.2 当代明诚：锁定顶级资源合作，发力体育视频付费 | 31 |
| 4.3 力盛赛车：全产业链服务协同发展，稀缺资源构筑竞争壁垒 | 32 |
| 4.4 中国国旅：行业与公司共振，规模效应有望逐步显现 | 33 |
| 风险提示 | 35 |

图表目录

| | | |
|-------|-----------------------------|----|
| 图 1: | 休闲服务板块表现好上证综指..... | 5 |
| 图 2: | 休闲服务板块在 28 个行业中排名第一..... | 5 |
| 图 3: | 各子板块的市场表现..... | 5 |
| 图 4: | 休闲服务板块个股市场表现..... | 5 |
| 图 5: | 板块营业收入及增速变化..... | 6 |
| 图 6: | 板块归属母公司股东净利润及增速变化..... | 6 |
| 图 7: | 各子板块营业收入增速..... | 6 |
| 图 8: | 各子板块归属母公司股东净利润增速..... | 6 |
| 图 9: | 各子板块营业收入增速..... | 7 |
| 图 10: | 各子板块归属母公司股东净利润增速..... | 7 |
| 图 11: | 国内游人次及增速 (2010-2018H)..... | 7 |
| 图 12: | 国内游收入及增速 (2010-2018H)..... | 7 |
| 图 13: | 入境游人次及增速 (2010-2018H)..... | 8 |
| 图 14: | 出境游收入及增速 (2010-2018H)..... | 8 |
| 图 15: | 2018 年主要假期旅游人数及增速..... | 8 |
| 图 16: | 2018 年主要假期旅游收入及增速..... | 8 |
| 图 17: | 中证体育指数表现弱于上证综指..... | 9 |
| 图 18: | 中证体育指数对比申万一级行业..... | 9 |
| 图 19: | 中证体育指数的估值..... | 9 |
| 图 20: | 中证体育指数的个股市场表现..... | 9 |
| 图 21: | 中证体育成分股的业绩表现..... | 10 |
| 图 22: | 当代明诚 2018 年前三季度快速增长..... | 10 |
| 图 23: | 我国固定资产投资额累计值增长..... | 10 |
| 图 24: | 中国体育投融资规模和案例 (一级市场)..... | 10 |
| 图 25: | 海南离岛免税销售数据 (亿元)..... | 11 |
| 图 26: | 海南省旅游收入 (亿元)..... | 12 |
| 图 27: | 海南省旅游接待游客人次 (万人次)..... | 12 |
| 图 28: | 韩国免税销售规模 (亿美元)..... | 14 |
| 图 29: | 韩国免税消费渠道 (2018 年 10 月)..... | 14 |
| 图 30: | 中长期高速铁路网规划图..... | 15 |
| 图 31: | 《中长期铁路网规划》目标..... | 15 |
| 图 32: | 中国私人汽车保有量..... | 16 |
| 图 33: | 中国高速公路里程..... | 16 |
| 图 34: | 中国景区游客的出游交通选择..... | 17 |
| 图 35: | 中国景区游客的出游时间选择..... | 17 |
| 图 36: | 中国游客出游频次..... | 17 |
| 图 37: | 中国游客出游范围..... | 17 |
| 图 38: | 主要景区游客同比增速数据..... | 18 |
| 图 39: | 度假休闲和观光游并进..... | 18 |
| 图 40: | 全国旅游演艺票房收入..... | 18 |
| 图 41: | 全国旅游演艺观众人次..... | 18 |

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

| | | |
|-------|---|----|
| 图 42: | 全国旅游演艺各系列票房收入占比..... | 19 |
| 图 43: | 千古情系列票房表现突出 (2016) | 19 |
| 图 44: | 全国旅游演艺细分类型市场占比..... | 19 |
| 图 45: | 主题公园类票房稳定增长..... | 19 |
| 图 46: | 我国体育产业总规模..... | 20 |
| 图 47: | 我国体育产业增加值与 GDP 占比..... | 20 |
| 图 48: | 体育产业增加值占 GDP 比重..... | 21 |
| 图 49: | 体育服务业占体育产业比重..... | 21 |
| 图 50: | 马拉松赛事快速增长..... | 22 |
| 图 51: | 国内外赛事版权新旧合约对比 (万元) | 22 |
| 图 52: | 中国体育赛事价值相对较低 (百万欧元) | 22 |
| 图 53: | 中国体育赛事收入主要依赖赞助..... | 22 |
| 图 54: | 世界体育大赛集中在新兴市场举行..... | 24 |
| 图 55: | F1 的全球覆盖情况 (绿色为 2018 赛季举办地, 深灰色为曾经的举办地) | 25 |
| 图 56: | F1 的营业收入和 OIBDA (百万美元) | 26 |
| 图 57: | F1 的收入结构 (2016 年, 百万美元) | 26 |
| 图 58: | DAYTONA 500 的商业价值 (\$M) | 26 |
| 图 59: | 部分 NASCAR 赛事的观众人数 (2016) | 26 |
| 图 60: | 汽车产量对比: 中国、美国、日本..... | 27 |
| 图 61: | 中国汽车产量占全球汽车产量比重..... | 27 |
| 图 62: | 中国私人轿车保有量数据 (万辆) | 28 |
| 图 63: | 中国乘用车销售数据 (万辆) | 28 |
| 图 64: | 中国汽车运动发展 | 29 |
| 图 65: | 中汽摩联全年赛事数据..... | 29 |
| 表格 1. | 海南离岛免税政策 | 13 |
| 表格 2. | 受益于高铁网络逐步完善的部分景区..... | 16 |
| 表格 3. | 中国企业赞助世界体育赛事 (不完全统计) | 23 |
| 表格 4. | 中国企业参与 2019 年男篮世界杯..... | 25 |
| 表格 5. | 《汽车运动未来 10 年发展规划 (2013-2022 年)》的主要内容与目标..... | 28 |
| 表格 6. | 休闲服务行业股票池—旅游 (以 2018 年 12 月 13 日收盘价计算) | 34 |
| 表格 7. | 休闲服务行业股票池—体育 (以 2018 年 12 月 13 日收盘价计算) | 35 |

一、休闲服务行业 2018 年回顾

1.1 旅游：板块个股呈现分化，行业景气度保持稳健

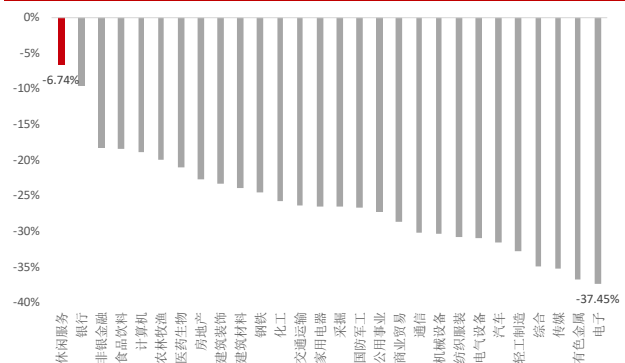
板块小幅下跌，个股呈现分化。2018 年市场整体表现不佳，不过在权重股中国国旅的带动下，休闲服务板块表现相对较好：截至 12 月 13 日，休闲服务指数自年初下跌 6.74%，跑赢同期上证综指 13.61 个百分点，表现优于大盘，在 28 个行业指数中排名第一。

图 1：休闲服务板块表现好上证综指



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 2：休闲服务板块在 28 个行业中排名第一

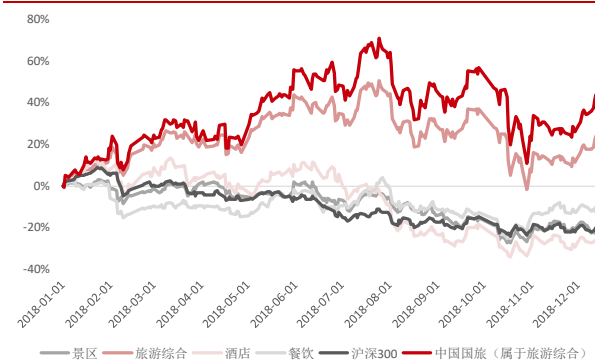


资料来源：Wind，川财证券研究所

子板块方面，受益于中国国旅的稳定上涨，其所在的旅游综合板块涨幅较大，餐饮板块跌幅相对较小，景区子板块与沪深 300 指数跌幅相对接近，酒店板块受行业景气度影响从 6、7 月开始持续下跌，跌幅达 26%。

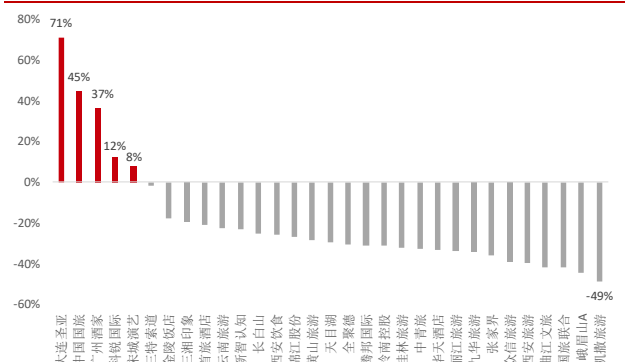
个股方面，板块个股整体以下跌居多，超额收益主要来自于权重个股。其中中国国旅、广州酒家、宋城演艺受益于自身业绩的稳定增长，分别上涨 45%、37%、8%。大连圣亚和科锐国际同样保持稳定增长。

图 3：各子板块的市场表现



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 4：休闲服务板块个股市场表现

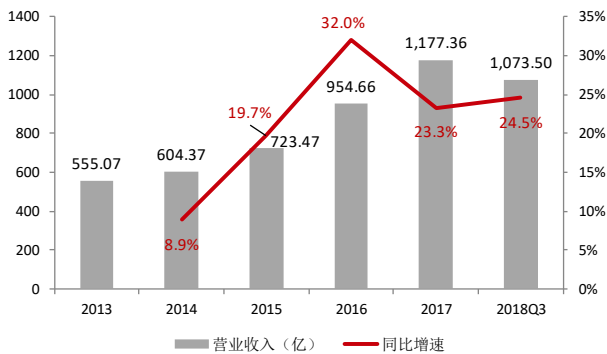


资料来源：Wind，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

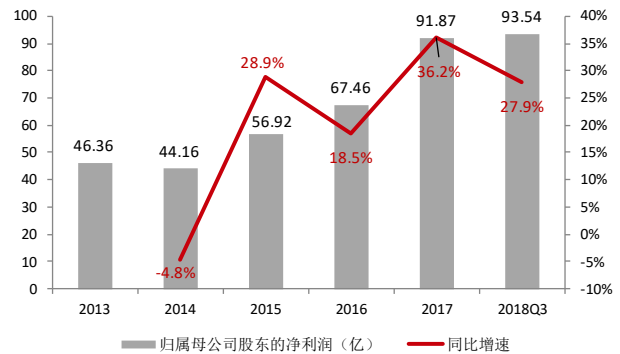
前三季度业绩稳定增长。2018年前三季度，板块上市公司共计实现营业收入1073.50亿元，同比增长24.5%；实现归属母公司股东的净利润93.54亿元，同比增长27.9%。

图 5： 板块营业收入及增速变化



资料来源：Wind，川财证券研究所

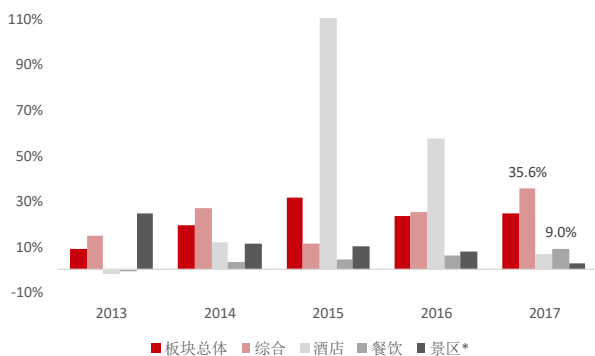
图 6： 板块归属母公司股东净利润及增速变化



资料来源：Wind，川财证券研究所

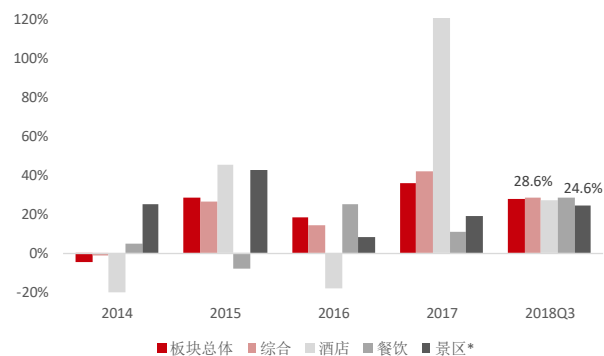
从各细分子板块看，在营业收入增速方面：中国国旅带动下的旅游综合增速达35.6%，遥遥领先于餐饮（9.0%）、酒店（6.9%）和景区（2.7%）板块。在归属母公司股东净利润增速方面：受益于各公司在成本费用控制等经营效率方面的不断提升，旅游综合、酒店、餐饮和景区四个子板块的增速均表现较好，增速分别为28.6%、27.3%、28.6%和24.6%。

图 7： 各子板块营业收入增速



资料来源：Wind，川财证券研究所 *剔除三湘印象

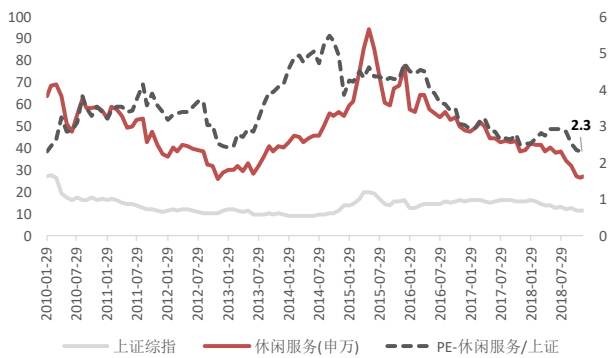
图 8： 各子板块归属母公司股东净利润增速



资料来源：Wind，川财证券研究所 *剔除三湘印象

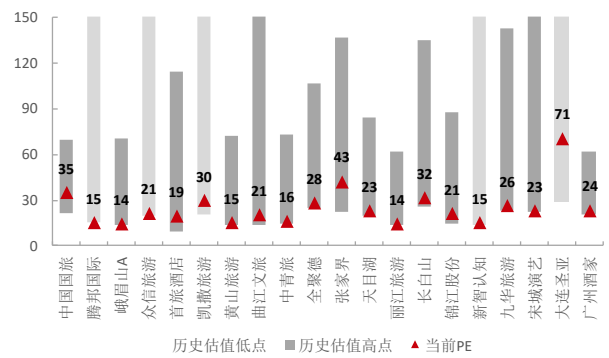
整体估值水平处于历史低位。经过近三年持续的估值消化后，目前旅游行业 2018 年平均 PE 约 27.3 倍，相对于上证综指的估值倍数约 2.3 倍，处于 2013 年至今的最低位。从个股的 PE 估值水平看，景区板块的宋城演艺（23 倍）、中青旅（16 倍）、黄山旅游（15 倍）、峨眉山 A（14 倍），酒店板块的首旅酒店（19 倍）、锦江股份（21 倍），出境游板块的众信旅游（21 倍）、凯撒旅游（30 倍）以及全聚德（28 倍）、腾邦国际（15 倍）等个股均处于历史最低位。

图 9： 各子板块营业收入增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

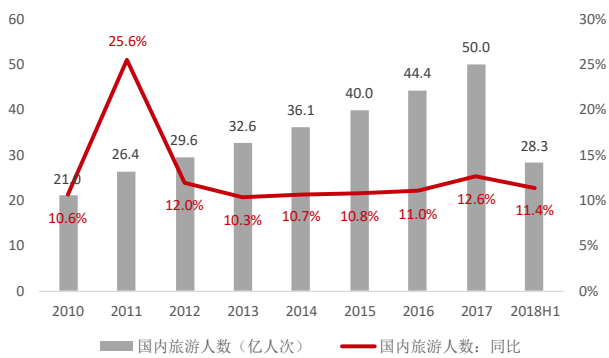
图 10： 各子板块归属母公司股东净利润增速



资料来源：Wind，川财证券研究所

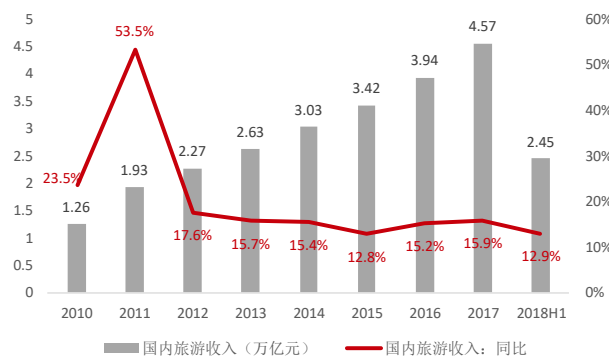
行业基本面保持稳定增长。在整体旅游数据方面，2018 年上半年，国内旅游人数 28.26 亿人次，比上年同期增长 11.4%。国内旅游收入 2.45 万亿元，比上年同期增长 12.5%。

图 11： 国内游人次及增速（2010-2018H）



资料来源：文化和旅游部，川财证券研究所

图 12： 国内游收入及增速（2010-2018H）



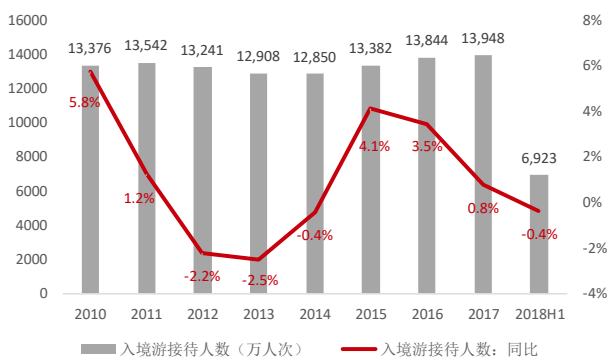
资料来源：文化和旅游部，川财证券研究所

在入境游方面，2018 年上半年，入境旅游人数 6923 万人次，比上年同期下降 0.4%。其中外国人 1482 万人次，同比增长 4.0%；香港、澳门和台湾同胞

分别同比变化-2.7%、1.1%、4.1%。国际旅游收入 618 亿美元，比上年同期增长 2.8%。其中外国人在华花费 354 亿美元，增长 4.6%；香港、澳门和台湾同胞在内地花费分别同比变化-2.5%、4.2%、4.2%。

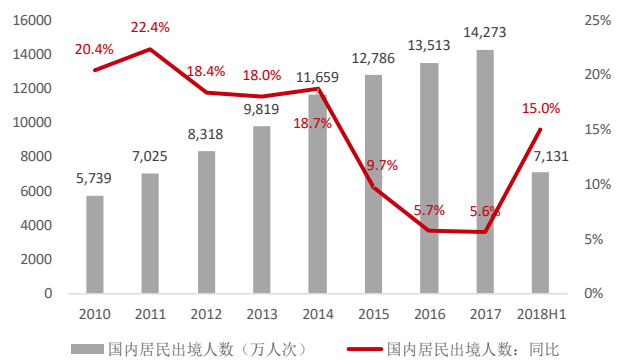
在出境游方面，2018 年上半年，中国公民出境旅游人数 7131 万人次，比上年同期增长 15.0%，远高于过去三年上半年(2015-2017:4.6%、4.3%、5.1%)的出境游客增速。

图 13: 入境游人次及增速 (2010-2018H)



资料来源: 文化和旅游部, 川财证券研究所

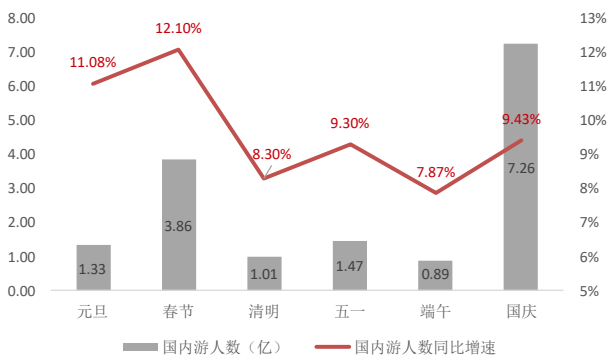
图 14: 出境游收入及增速 (2010-2018H)



资料来源: 文化和旅游部, 川财证券研究所

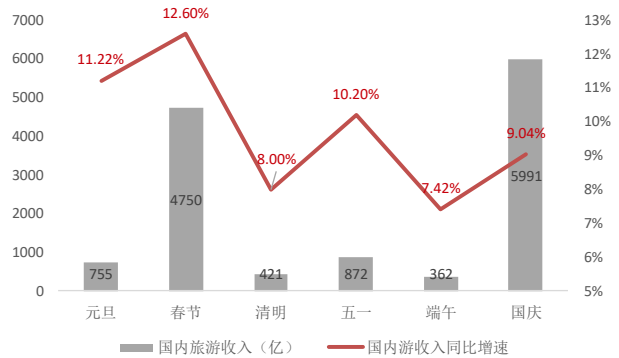
从 2018 年的主要节日旅游数据看，旅游消费保持稳定增长。元旦、春节、清明、五一、端午、国庆期间，游客人次分别同比增长 11.08%、12.10%、8.30%、9.30%、7.87%、9.43%；旅游收入分别同比增长 11.22%、12.60%、8.00%、10.20%、7.42%、9.04%。

图 15: 2018 年主要假期旅游人数及增速



资料来源: 文化和旅游部, 川财证券研究所

图 16: 2018 年主要假期旅游收入及增速

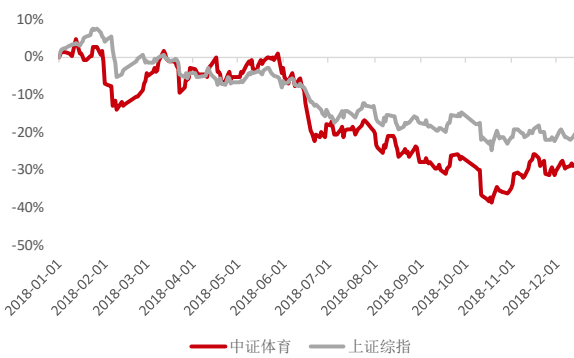


资料来源: 文化和旅游部, 川财证券研究所

1.2 体育：市场表现相对较弱，行业投资增长稳健

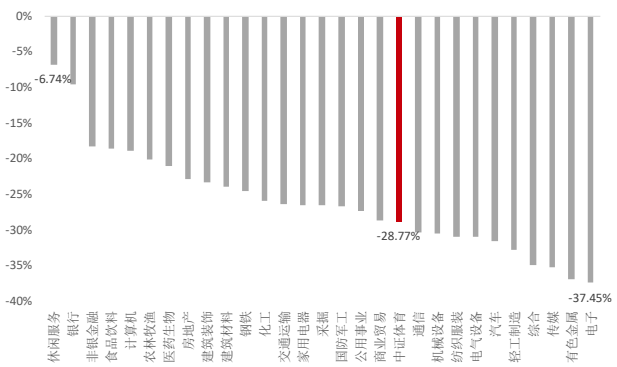
市场表现弱于大盘，估值水平持续走低。在 2018 受市场整体表现不佳的背景下，体育板块因业绩确定性较低、市场风险偏好持续走弱等原因调整幅度较大：截至 12 月 13 日，中证体育指数自年初下跌 28.77%，跑输同期上证综指 8.42 个百分点，表现弱于大盘。将中证体育指数与申万行业指数合并进行对照，体育板块最终在 29 个行业中排名第 19 位。

图 17： 中证体育指数表现弱于上证综指



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 18： 中证体育指数对比申万一级行业

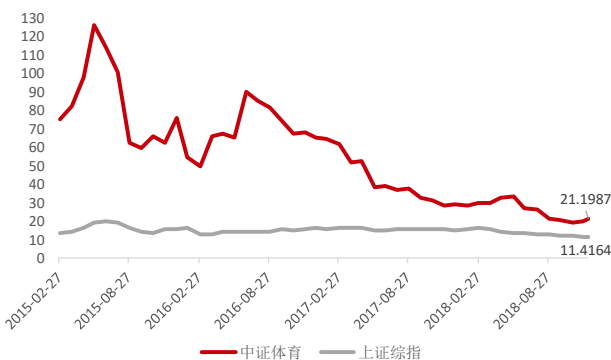


资料来源：Wind，川财证券研究所

从板块估值来看，因为体育板块业绩增速较慢且业绩确定性相对较弱，板块的估值水平从 2015 年高点以来持续走低，目前已经跌至 21 倍左右。

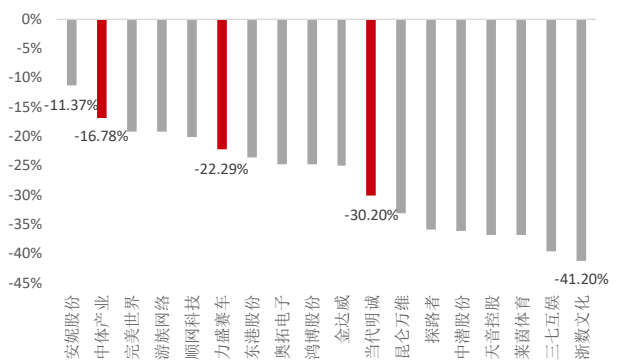
从个股来看，体育板块全部下跌。其中安妮股份下跌 11.37%，跌幅最小。体育业务占比较高的中体产业、力盛赛车和当代明诚分别下跌了 16.78%、22.29% 和 30.20%。

图 19： 中证体育指数的估值



资料来源：Wind，川财证券研究所

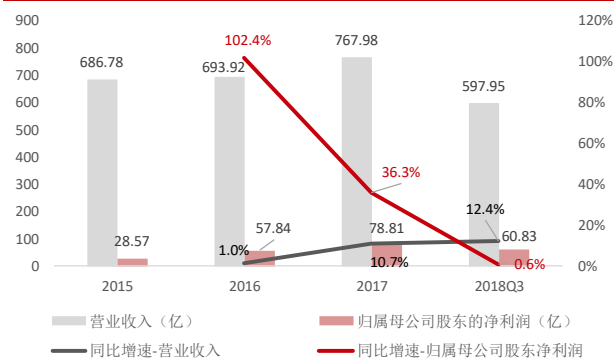
图 20： 中证体育指数的个股市场表现



资料来源：Wind，川财证券研究所

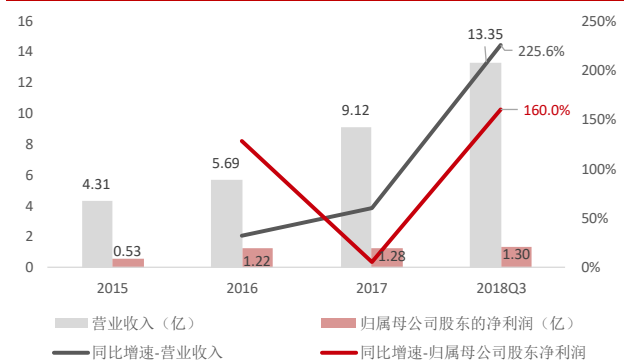
2018 年前三季度板块整体实现营业收入 597.95 亿元，同比增长 12.4%；实现归属母公司股东的净利润 60.83 亿元，同比增长 0.6%。具体公司方面，当代明诚受益于世界杯亚洲区赞助商代理权销售、新英体育并表以及电视剧《猎毒人》的台网销售出现高速增长。2018 年前三季度，公司的营业收入和归属于母公司所有者的净利润分别同比增长 225.58%和 160.03%。

图 21： 中证体育成分股的业绩表现



资料来源：Wind，川财证券研究所

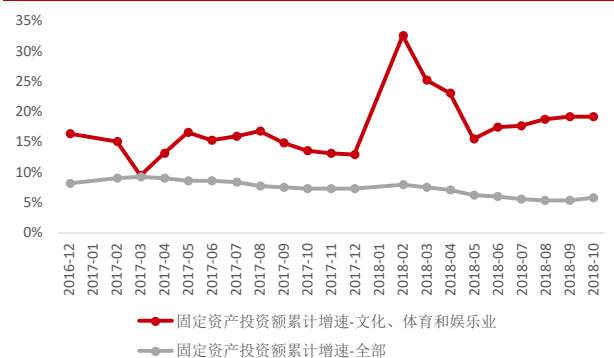
图 22： 当代明诚 2018 年前三季度快速增长



资料来源：Wind，川财证券研究所

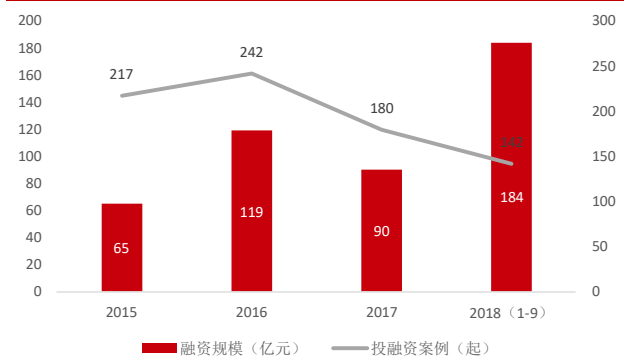
在行业投资方面,根据国家统计局发布的固定资产投资数据显示:2018 年 1-10 月文化、体育和娱乐投资累计增长 19.2%，远高于全部行业固定资产投资累计增长 5.7%。同时在一二级市场投融资方面，虽然投资案例增速较慢，但因为阿里体育（超 12 亿人民币）、苏宁体育（6 亿美元）、新爱体育（8.5 亿人民币）三家行业龙头完成 A 轮融资以及其他头部企业融资规模的持续加大，体育行业 2018 年前三季度的融资规模已经达到了 184 亿，遥遥领先于 2015-2017 年期间任意单个年度的融资规模。

图 23： 我国固定资产投资额累计值增长



资料来源：国家统计局，川财证券研究所

图 24： 中国体育投融资规模和案例（一级市场）



资料来源：懒熊体育，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

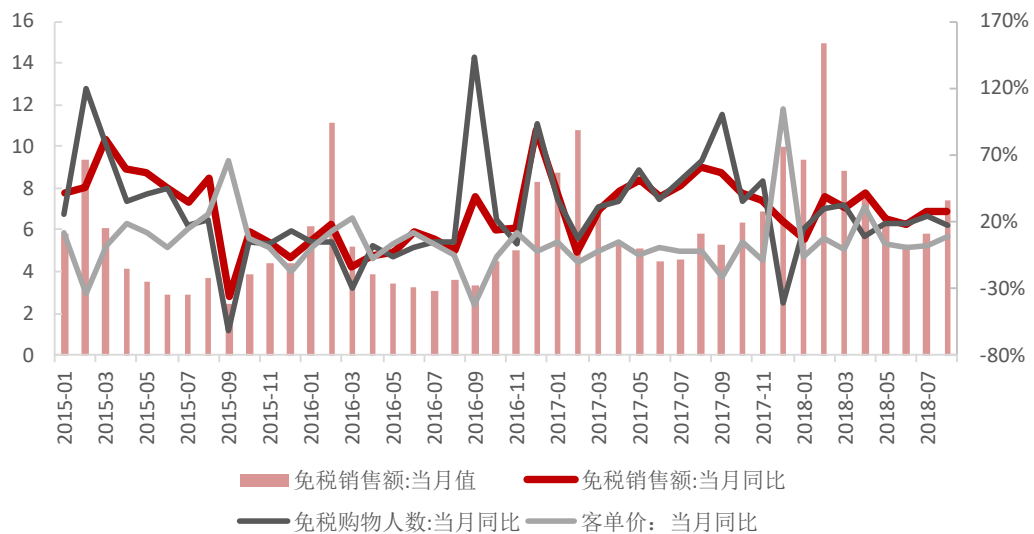
二、旅游：把握消费升级下业绩增长确定性较高的行业

2.1 免税：政策放宽推动离岛免税增长，市内免税开拓广阔空间

2017 年以来，受离岛免税政策放宽、海南机场扩建完成、休闲度假游复苏等多重催化影响，海南离岛免税持续高速增长。根据商务部的数据显示：2018 年 1-8 月，海南离岛免税累计销售免税商品 65.72 亿元，同比上涨 26.95%；免税购物人数 188.17 万人次，同比上涨 20.62%。根据中国国旅的 2018 年半年报显示，2018 年上半年，三亚海棠湾免税购物中心实现免税业务收入 40.32 亿元，同比增长 28.65%。

不过，通过当月同比增速变化趋势可以看出，客流量的增长是 2017 年至今海南离岛免税收入快速增长的核心因素。而客单价除去个别月份较大幅度波动外，基本维持着上下震荡的表现，没有明显的持续增长趋势。

图 25：海南离岛免税销售数据（亿元）



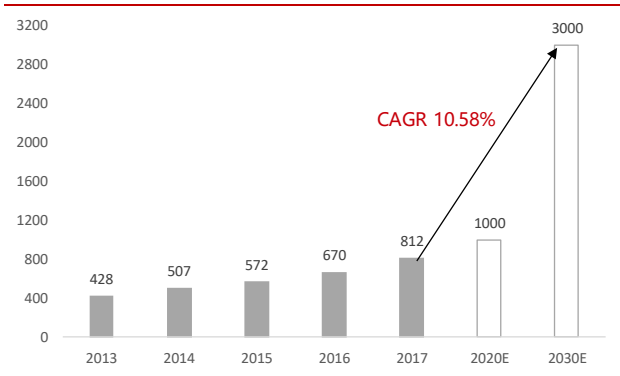
资料来源：Wind，商务部，川财证券研究所

2.1.1 海南：旅游岛建设推动客流量增长，离岛免税政策放宽提升客单价水平

国际旅游岛建设推动客流量持续增长。2017 年 12 月，海南省出台《海南省旅游发展总体规划（2017-2030）》，规划提出了对海南省旅游发展建设的三个目标：至 2020 年，基本建成国际旅游岛；至 2025 年，建成世界一流的海岛休闲度假旅游胜地；至 2030 年，建成世界一流的国际旅游目的地，同时，在 2030 年达到 1.5 亿人次的旅游客流量，旅游收入达到 3000 亿的目标。

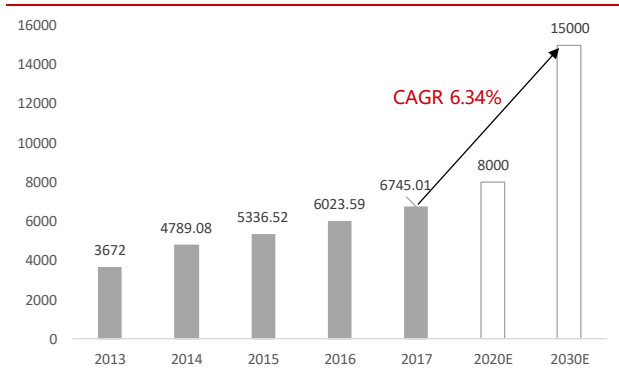
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 26： 海南省旅游收入（亿元）



资料来源：海南省旅游局，川财证券研究所

图 27： 海南省旅游接待游客人次（万人次）



资料来源：海南省旅游局，川财证券研究所

同时围绕着国际旅游岛建设，海南省将加快自身的基础设施建设，改善航空交通，形成“南北东西，两干两支”机场布局，其中“两干”为海口机场和三亚机场，“两支”为儋州机场和琼海博鳌国际机场；计划将三亚港发展为邮轮母港和游艇示范基地，打造东南亚区域邮轮中心；铁路方面东环线海棠湾站有望今年内完工，还将建设海口至湛江高速铁路，并推进西线铁路三亚至乐东段扩能改造为旅游观光铁路。

另外，海南省还将持续打造滨海精品度假项目，其中复星旗下的三亚亚特兰蒂斯酒店已经于 2018 年 4 月开业，正常运营后预计每年将接待超过 200 万人次的国内外游客，带来 20 亿元人民币的直接消费。亚特兰蒂斯项目与三亚海棠湾免税购物中心仅相隔 2 公里，将与其他海棠湾高端酒店协作，提升海棠湾区域的吸引力，同时免税店形成联动，加速提升免税行业的游客量和消费额。

离岛免税政策持续放宽，客单价有望获得改善。2011 年 4 月 20 日，财政部发布《关于开展海南离岛旅客免税购物政策试点的公告》，海南正式实施离岛免税政策。自海南离岛免税购物政策开始实施以来，相关政策呈现持续放宽的趋势，对海南离岛免税收入的增长促进作用最为显著。

2018 年 11 月，为了落实《中共中央 国务院关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》，财政部、海关总署、税务总局发布了《关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》：将离岛旅客（包括岛内居民旅客）每人每年累计免税购物限额从原来的 16000 元提升到 30000 元，同时在离岛免税商品清单中增加了部分医疗器械商品，包括了视力训练仪、助听器、矫形固定器械、家用呼吸支持设备（非生命支持）。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

表格 1. 海南离岛免税政策

| 时间 | 政策 | 金额（每人每年累计） | 购物次数 | 消费者范围 | 商品范围 |
|---------|------------------------------------|----------------|----------------------------|--------------------------|--|
| 2011.04 | 《财政部关于开展海南离岛旅客免税购物政策试点的公告》 | 不超过 5000 元人民币 | | 年满 18 周岁，乘飞机离岛但不离境的国内外居民 | 确定 18 种免税商品：包括首饰、工艺品、手表、香水、化妆品、笔、眼镜（含太阳镜）、服装服饰、鞋帽、皮带、箱包、体育用品等 |
| 2012.11 | 《财政部关于调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》 | | 非岛内居民 1 年 2 次，岛内居民 1 年 1 次 | | 增加美容及保健器材、餐具及厨房用品、玩具（含童车）等 3 类品种 |
| 2015.03 | 《财政部关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》 | 不超过 8000 元人民币 | | | 离岛免税商品范围增加了婴儿配方奶粉、咖啡、保健食品等 17 种消费品；放宽香水、化妆品、手表、服装服饰、小皮件等 10 种热销商品的单次购物数量限制 |
| 2016.02 | 《财政部关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》 | | 非岛内与岛内居民均不限次数 | 年满 16 周岁，乘飞机离岛但不离境的国内外居民 | - |
| 2017.01 | 《关于将铁路离岛旅客纳入海南离岛旅客免税购物政策适用对象范围的公告》 | 不超过 16000 元人民币 | 免税购物纳入铁路离岛旅客 | | - |
| 2018.11 | 《财政部关于进一步调整海南离岛旅客免税购物政策的公告》 | 不超过 30000 元人民币 | 非岛内与岛内居民均不限次数 | | 增加部分家用医疗器械商品：视力训练仪、助听器、矫形固定器械、家用呼吸支持设备（非生命支持），每人每次限购 2 件 |

资料来源：商务部，财政部，川财证券研究所

2018 年 4 月，在海南省建省 30 周年的背景下，中共中央、国务院发布《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》。《意见》中重点提出：拓展旅游消费发展空间，实施更加开放便利的离岛免税购物政策，实现离岛旅客全覆盖，提高免税购物限额。基于该文件，我们认为我国实施更加开放便利的离岛旅客免税购物政策，促进海南国际旅游消费中心建设。

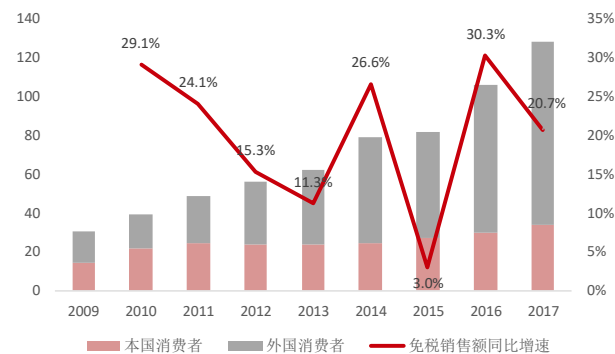
长期看，随着离岛免税相关细化政策的进一步落地，相关商品的免税额度有望出现较大幅度的提升，同时免税产品的品种范围有望持续扩大。其中商品免税额度的提升有望吸引到更多的消费者，从而大幅提升当前海南离岛免税的客单价水平，从而进一步提升海南离岛免税的销售业绩。

2.1.2 市内免税：上海店注册成立，市内免税有望进入实质阶段

长期看，为了推动免税业务的进步发展，市内免税政策有着逐渐放宽的预期。因不受出境口岸营业面积、机场可购物时间等限制因素，市内免税店的营业收入和业绩表现往往高于机场免税店，因此大型化的市内免税店成为了国际免税行业发展的趋势之一。

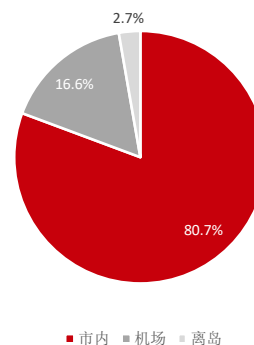
以全球市内免税业务最发达的韩国为例，2017年，韩国的免税销售规模达到128.03亿美元，同比增长20.7%，自2009年以来年化增速达19.7%。从渠道上看，以2018年10月的最新数据为例，市内免税店销售额为11.60亿美元，占总收入的80.7%；机场免税店销售额为2.39亿美元，占总收入的16.6%；离岛免税店销售额为0.39亿美元，占总收入的2.7%。从消费人群比例看，受益于良好的免税政策和免税店服务，外国游客在韩国的免税消费占比以及从2009年的52.5%上升到了2017年的73.7%。

图 28： 韩国免税销售规模（亿美元）



资料来源：KDFA，川财证券研究所

图 29： 韩国免税消费渠道（2018 年 10 月）



资料来源：KDFA，川财证券研究所

2018年10月9日，上海中免市内免税店有限公司正式注册成立，其中中免集团北京首都机场免税品有限公司以及上海双辉滨江商业经营管理有限公司持股比例分别占90%和10%。股权穿透后显示，中国国旅实际持股45.90%（实控人国资委持股30.38%），中信系（中信聚信、中信泰富）合计持股20.46%+，中船集团持股5%，还有剩余其他部分参与股东。总体来看，随着上海市内免税店的成立，我们认为市内免税的推进已经进入落地阶段。长期看，随着市内免税政策未来的进一步放开（针对国人的购买对象放宽、免税购物金额限额、免税商品的免税额度、免税商品方位等），免税行业有望迎来带来广阔的增量与空间，其中目前已经拥有了北京、上海、大连、青岛和厦门的五个市内免税店牌照的中免集团有望最先受益。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

2.2 景区：高铁自驾推动周边游发展，关注扩展性较强的旅游演艺

2.2.1 交通网络完善提升周边游客流量

铁路网络：近年来，随着全国高铁网络建设的推进，交通出行的便利性得到了极大的提升。这使得主要城市客源地与多个景区之前的行程时间大幅缩短，景区的辐射区域不断扩大，客流量显著提升，“高铁游”成为了人民出行交通的重要选择。2016年7月，国家发展改革委、交通运输部、中国铁路总公司联合发布了《中长期铁路网规划》，提出到2020年，铁路网规模达到15万公里，其中高速铁路3万公里。规划勾画了新时期“八纵八横”高速铁路网的宏大蓝图，以沿海、京沪等“八纵”通道和陆桥、沿江等“八横”通道为主干，城际铁路为补充的高速铁路网。“八纵八横”可实现相邻大中城市间1-4小时交通圈、城市群内0.5-2小时交通圈。

图 30： 中长期高速铁路网规划图



资料来源：《中长期铁路网规划》，川财证券研究所

图 31： 《中长期铁路网规划》目标

| 规划年份 | 主要内容 |
|-------|---|
| 2020年 | 一批重大标志性项目建成投产，铁路网规模达到15万公里，其中高速铁路3万公里，覆盖80%以上的大城市，为完成“十三五”规划任务、实现全面建成小康社会目标提供有力支撑 |
| 2025年 | 铁路网规模达到17.5万公里左右，其中高速铁路3.8万公里左右，网络覆盖进一步扩大，路网结构更加优化，骨干作用更加显著，更好发挥铁路对经济社会发展的保障作用 |
| 2030年 | 基本实现内外互联互通、区际多路畅通、省会高铁连通、地市快速通达、县域基本覆盖 |

资料来源：《中长期铁路网规划》，川财证券研究所

受益于高铁网络建设的持续推进和完善，未来多个景区有望受益：

1) 黄山：杭黄高铁将从2019年1月5日零时起正式融入全国高速铁路版图，初期安排开行36对列车。届时杭州至黄山高铁行程时间将从3小时缩短到约最快的1.5小时（最快为1小时26分钟），上海至黄山的高铁将从4小时缩短为2.5小时，同时通过与杭甬、杭宁高铁相连，宁波、南京等地到黄山也只需要约2.5小时；2) 峨眉山：受益于西成高铁2017年12月，2018年上半年峨眉山接待的上山游客人次同比增长7.07%。未来，随着成贵高铁的开通，峨眉山有望持续收益。此外，张家界、丽江、长白山、华山等上市公司相关的景区也将受益于交通网络的改善，迎来客流量的稳定提升。

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

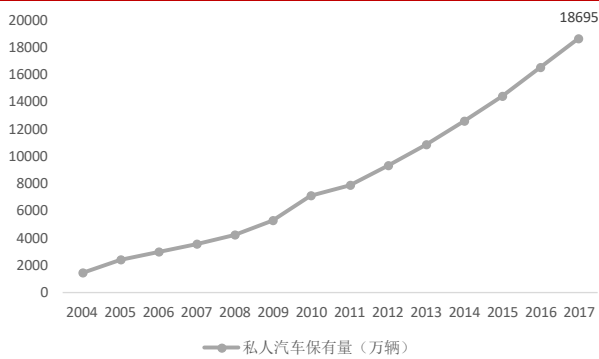
表格 2. 受益于高铁网络逐步完善的部分景区

| 景区 | 铁路网络 | 通车时间 | 主要内容 |
|-----|-------|-----------------|---|
| 黄山 | 杭黄高铁 | 预计 2019 年 1 月 | 原杭州到黄山 4 小时, 开通后杭州/上海/南京至黄山耗时分别为 1.5/2.5/2.5 小时 |
| 张家界 | 黔张常铁路 | 预计 2020 年 | 长沙至张家界将缩短至 2 小时; 重庆至张家界将缩短至 3 小时, |
| 峨眉山 | 西成高铁 | 2017 年 12 月 6 日 | 西安到峨眉由 17 小时缩至 4 个多小时 |
| | 成贵高铁 | 预计 2019 年底 | 贵阳到成都将缩短到 3 小时以内 |
| 长白山 | 敦白高铁 | 预计 2020 年 | 长春直达长白山仅 2 小时 |
| | 沈白高铁 | 预计 2022 年 | 北京到长白山缩短为约 5 小时 |
| 丽江 | 丽香铁路 | 预计 2020 年底 | 丽江到香格里拉只需一个半小时, 时间减半 |
| 华山 | 西成高铁 | 2017 年 12 月 6 日 | 西安至成都缩短到 3 小时 |
| | 银西高铁 | 预计 2021 年 | 西安至银川缩短到 3 小时 |

资料来源: 公开新闻报道整理, 川财证券研究所

汽车自驾:近年来,随着我们人民消费水平的不断提升和汽车价格的持续下行,我国私人汽车保有量保持着稳定增长。家庭用车的普及和高速公路网络的完善使得自驾游出行游客数量逐年增多,成为了短假期和周边游的出行的重要选择。

图 32: 中国私人汽车保有量



资料来源: Wind, 川财证券研究所

图 33: 中国高速公路里程

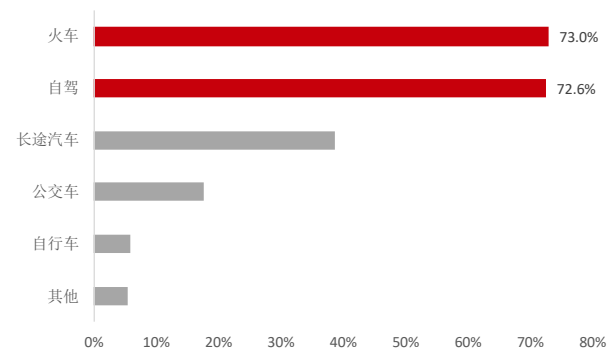


资料来源: Wind, 川财证券研究所

总体来看,正因为高铁网络的快速发展和私人汽车的普及提升,从统计数据上看,在中国游客在前往景区的出行交通工具选择方面,坐火车(73.0%)和自驾出行(72.6%)成为了用户最为偏好的两类出行方式。受益于交通便利性的逐步提升和人民收入水平的不断增长,中国游客的出游频次也在不断增长,其中尤其是节假日和周末出游的比例在不断提升。根据艾瑞咨询的数据显示:在本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

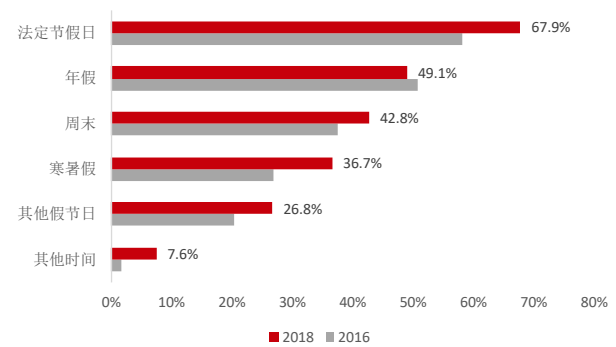
用户游览国内景区的时间方面，42.8%的游客会利用周末出行。在用户游览国内景的频率方面，2018年每周一次、每周两次和每月一次出游用户的占比均有所增长，体现出国内高频次出游用户的增长趋势。

图 34： 中国景区游客的出游交通选择



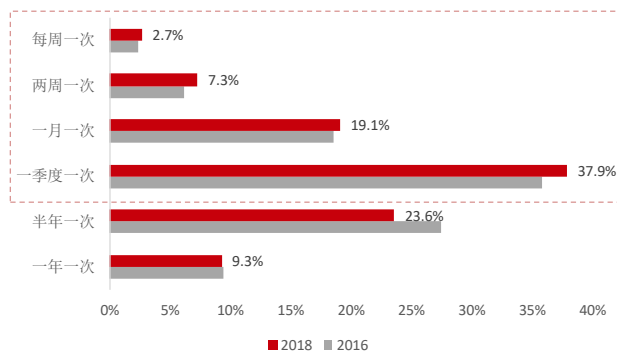
资料来源：艾瑞咨询，川财证券研究所

图 35： 中国景区游客的出游时间选择



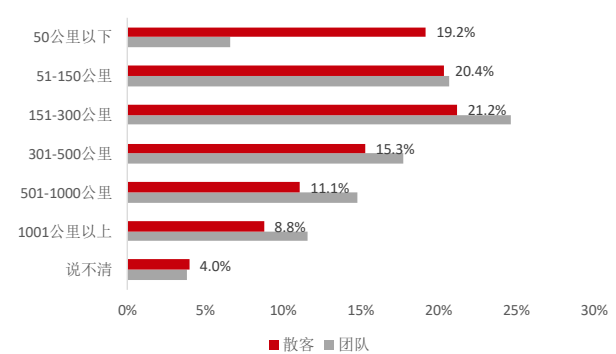
资料来源：艾瑞咨询，川财证券研究所

图 36： 中国游客出游频次



资料来源：艾瑞咨询，川财证券研究所

图 37： 中国游客出游范围



资料来源：中国旅游研究院，川财证券研究所

2.2.2 景区客流出现分化，关注扩展性较强的旅游演艺

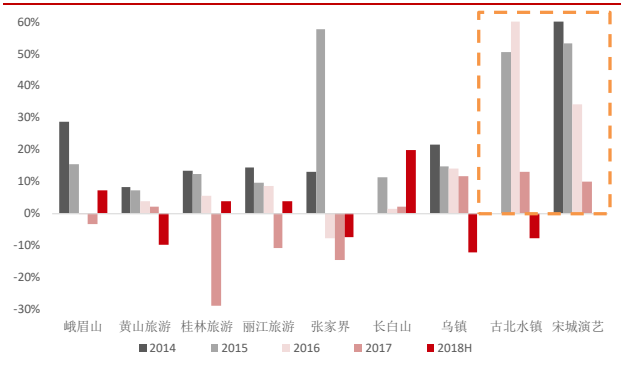
从近几年的数据看，传统的自然景区与休闲游景区正在逐渐分化。其中自然景区受限于天气条件、可接待游客体量等因素影响，增速在近年来逐步下滑，2017年和2018年H1甚至多个景区开始出现客流量下降的情况。乌镇和古北水镇等古镇游景区在过去几年保持着稳定增长，不过受多方面因素影响在18年H1同样有所调整。而宋城演艺旗下的演艺景区尽管受2017年九寨沟地震和高基数的影响，增速有所放缓，但仍然保持着两位数的增长，体现了其强大的成长性。

在消费升级及旅游频次提升的大背景下，文化演艺和古镇游等休闲游形式逐步

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

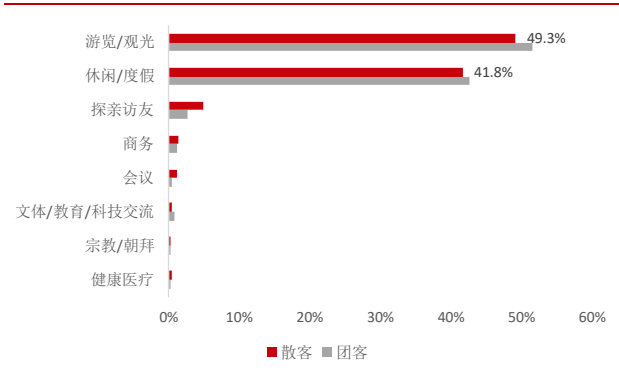
成为了旅游的重要方式。不同于观光游，休闲度假游更强调休闲、娱乐、健康、疗养等内容，是符合更高需求层次的旅游产品，且受天气因素的影响较小。根据中国旅游研究院发布的《中国旅游景区发展报告（2018）》显示，度假休闲游与观光游齐头是我国居民出游的主要目的。

图 38： 主要景区游客同比增速数据



资料来源：公司公告，各地旅游局，川财证券研究所

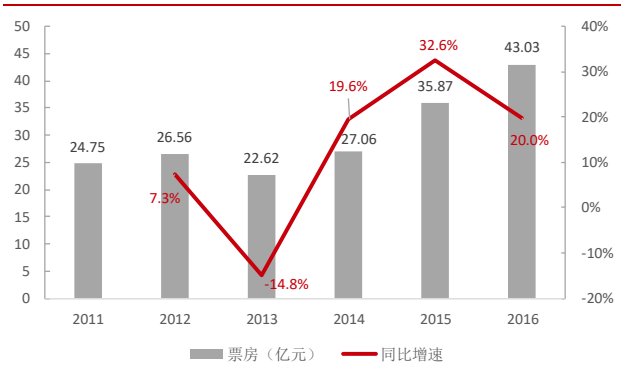
图 39： 度假休闲和观光游并进



资料来源：中国旅游研究院，川财证券研究所

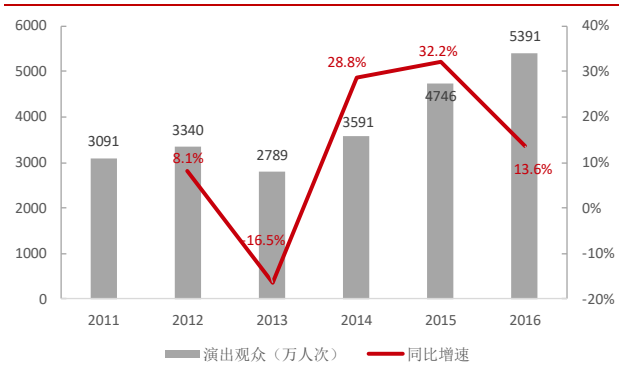
在休闲游快速增长背景下，旅游演艺作为其中的重要分支以其体验感、参与感、互动性、社交性、娱乐性成为老百姓喜闻乐见的一种文化消费方式，并结合旅游休闲、城市娱乐而得到发展壮大。根据道略演艺的统计数据显示：2016年，中国旅游演出实际票房收入为43.03亿元，同比增长20%；旅游演出观众人数达到5391万人次，同比增长13.6%。从2011-2016年看，中国旅游演出票房及观众人数的年复合增速分别为11.7%和11.8%，保持着稳定增长。2017年，中国演出票房预计超过50亿元。

图 40： 全国旅游演艺票房收入



资料来源：道略演艺，川财证券研究所

图 41： 全国旅游演艺观众人次

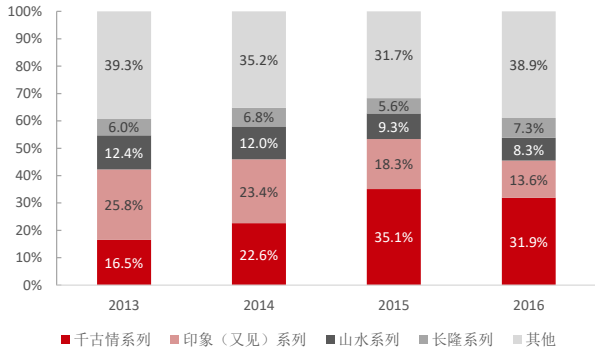


资料来源：道略演艺，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

从演艺产品看，目前我国旅游演艺市场呈现出 1+3+N 的格局。其中，宋城演艺旗下的核心产品“千古情”系列以强大的影响力成为了旅游演艺和创意品牌的翘楚，占据了全国约三分之一的票房份额，山水盛典、长隆、印象系列三个品牌紧随其后。

图 42： 全国旅游演艺各系列票房收入占比



资料来源：道略演艺，川财证券研究所

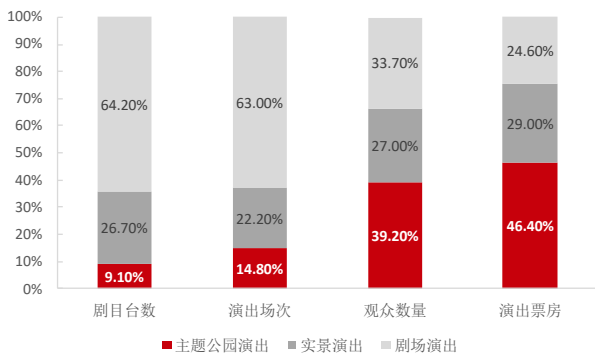
图 43： 千古情系列票房表现突出 (2016)

| 票房排名 | 剧目名称 | 所属公司 |
|------|----------|--------------------|
| 1 | 《宋城千古情》 | 宋城演艺发展股份有限公司 |
| 2 | 《三亚千古情》 | 宋城演艺发展股份有限公司 |
| 3 | 《魔幻传奇II》 | 广州长隆集团有限公司 |
| 4 | 《丽江千古情》 | 宋城演艺发展股份有限公司 |
| 5 | 《印象·丽江》 | 丽江玉龙雪山印象旅游文化产业有限公司 |
| 6 | 《九寨千古情》 | 宋城演艺发展股份有限公司 |
| 7 | 《印象·刘三姐》 | 桂林广维文华旅游文化产业有限公司 |
| 8 | 《长恨歌》 | 陕西华清宫文化旅游有限公司 |
| 9 | 《秘境奇技》 | 广州长隆集团有限公司 |
| 10 | 《闽南传奇》 | 华夏文化旅游集团股份有限公司 |

资料来源：道略演艺，川财证券研究所

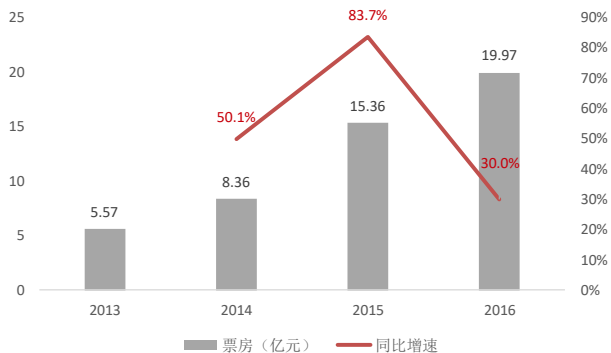
从演出场所看，旅游演艺市场可分为剧场旅游演出、实景旅游演出和主题公园旅游演出三类。其中主题公园演出因是在主题乐园内打造的室内演出，具有演出稳定性高、产品接待能力强、景区服务丰富等特点，是高附加值复合型旅游演艺产品。从数据上看，2016 年全国主题公园类旅游演出实现票房收入 19.97 亿，同比增长 30%，演出 10662 场，观众数量 2115 万人次。虽然主题公园演出的剧目台数和演出场次占市场总量的比例相对较低，但吸引了全国 39.2% 的旅游演艺观众并贡献了全国旅游演艺 46.4% 的票房，表现相对较好。

图 44： 全国旅游演艺细分类型市场占比



资料来源：道略演艺，川财证券研究所

图 45： 主题公园类票房稳定增长



资料来源：道略演艺，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

总体来看，旅游演艺景区通过演艺和主题公园的相结合的形式吸引游客，景区以融合了地方文化元素的演艺节目为起点，给游客带来与众不同的观感体验。同时在景区内及周边建设相关的休闲娱乐的设施，并完善餐饮、住宿、购物等配套服务，打造一体化休闲旅游产品，从而有效延长游客的停留时间，丰富景区的消费链，挖掘游客的消费能力。同时这类景区具有极强的扩张能力，不仅可以将客流量相对饱和的已有景区扩建，同时还可以以自建或轻资产输出的模式在异地快速扩张，从而不断提升公司单个景区的客流接待能力和运营管理的景区数量。

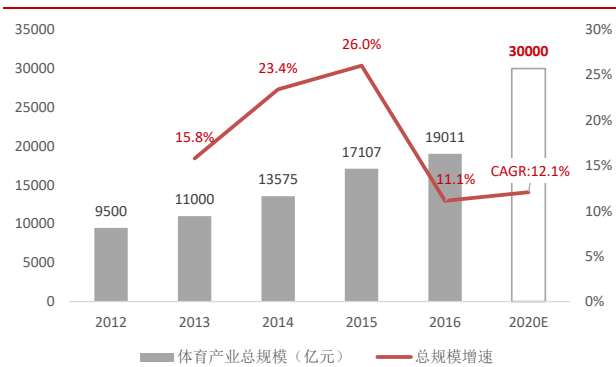
三、体育：关注盈利模式清晰且受益于政策推动的行业

3.1 体育中介服务：产业发展最先受益，大赛频发迎发展良机

3.1.1 中国体育产业：规模增长叠加结构改善，体育服务业有望高速增长

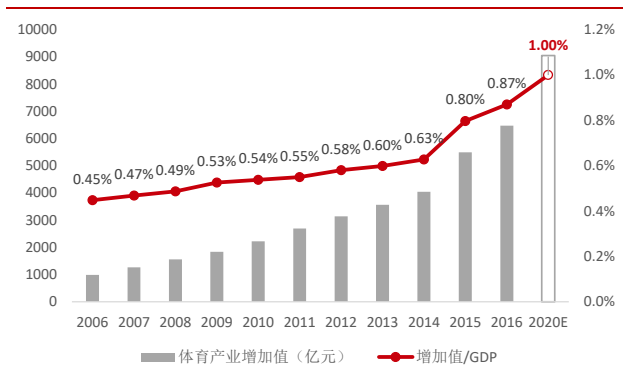
自 2014 年 46 号文出台以来，我国体育产业近几年一直保持着快速增长。根据国家体育总局的统计显示：2016 年，我国体育产业总规模(总产出)为 19011 亿元，同比增长 11.1%；增加值为 6475 亿元，同比增长 17.9%，占同期国内生产总值的比重为 0.87%。长期来看，若保持现有的稳定增长，我国体育产业预计将顺利完成 2020 年总规模 3 万亿和增加值占 GDP1% 的目标。

图 46：我国体育产业总规模



资料来源：国家体育总局，国家统计局，川财证券研究所

图 47：我国体育产业增加值与 GDP 占比



资料来源：国家体育总局，国家统计局，川财证券研究所

不过与发达国家相比，我国体育产业还存在着明显的差距：

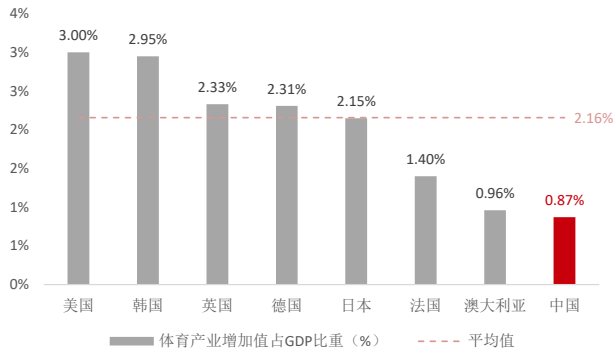
在产业总量方面，美国、英国、法国、德国、日本和韩国的体育产业占 GDP 比重均在 1%-3% 而我国目前还小于 0.9%，与发达国家的平均水平有明显差距。

在体育服务业占比方面，发达国家的体育服务业占体育产业的比重均超过了

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

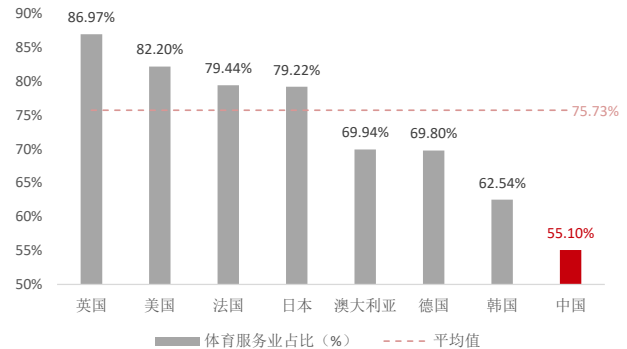
60%，我国体育服务业的占比虽然已经在 2016 年达到了 55%，但仍与发达国家的平均水平有着较大差距。同时，若考虑到我国体育服务业中体育用品的销售、贸易代理与出租项目的占比超过 50%，则实际的体育服务业占比差距可能更加明显。

图 48：体育产业增加值占 GDP 比重



资料来源：国家体育总局体育经济司，川财证券研究所

图 49：体育服务业占体育产业比重



资料来源：国家体育总局体育经济司，川财证券研究所

总的来说，与发达国家的发展情况相比，我国体育产业有着巨大的发展空间和潜力。不过从长期看，随着体育发展环境的不断优化、市场消费水平的稳定提升以及体育产业政策体系的持续完善，我国体育产业有望在近年来实现快速发展。而其中体育服务业作为体育产业的核心部分，有望受益于我国体育产业的快速增长和体育产业结构的逐渐改善，在近年来实现高速增长。

3.1.2 产业链：体育产业的连接器

助推中国体育的商业化发展。2014 年，国务院印发的《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》从顶层制度设计和产业布局的角度指明了体育产业的市场化发展方向，意在完善市场机制、破除行业壁垒，鼓励社会力量和民间资本进入体育产业，促进体育产业在市场机制下蓬勃发展。随着加快推进体育行业协会与行政机关脱钩、取消不合理的行政审批事项、取消商业性和群众性体育赛事活动审批、放开赛事转播权限制等一系列政策的逐步落地，我国体育产业近年来保持快速增长。

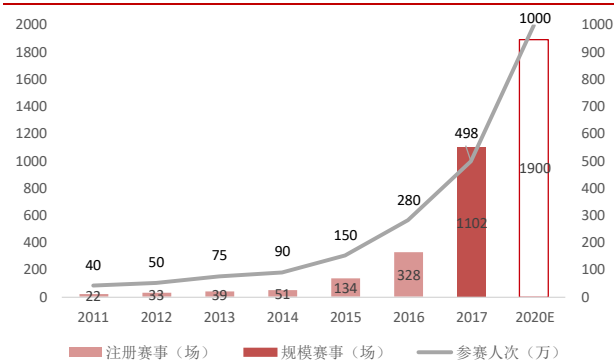
在赛事举办方面，以马拉松赛事为例：2017 年，全国举办 1102 场规模赛事（路跑赛事人数在 800 人以上，越野跑赛事人数 300 人以上），直接参与人次 498 万，涉及 234 个城市（覆盖全国 70.06% 的地级市），中国田径协会认证马拉松赛事品牌赞助商和合作伙伴超过 800 家。预计到 2020 年，全国马拉松规模赛事将超过 1900 场，中国田径协会认证赛事达到 350 场，各类路跑赛事参赛

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

人数超过 1000 万人次。马拉松运动产业规模将达到 1200 亿元。

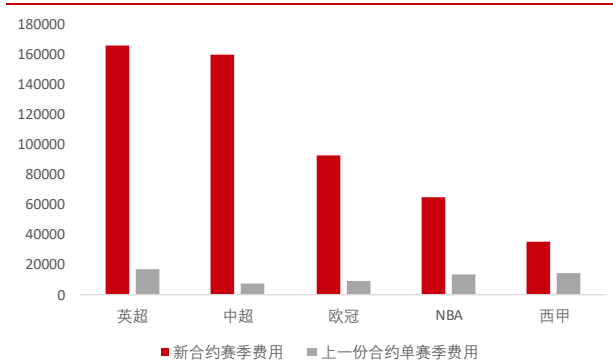
在版权市场方面，政策放宽使得长期受到管控垄断的版权市场被迅速打开，大量新媒体平台参与并主导了赛事转播权的谈判和交易价格，版权的价值在政策和市场竞争两方面的作用下快速实现了定价重估并随着竞争的不断加剧越来越高。其中像中超联赛版权同上一份合约相比增长 22 倍；英超联赛版权同上一份合约相比增长 10 倍；西甲联赛版权价值同上一份合约相比上涨 25 倍。

图 50： 马拉松赛事快速增长



资料来源：中国田径协会，果动科技，川财证券研究所

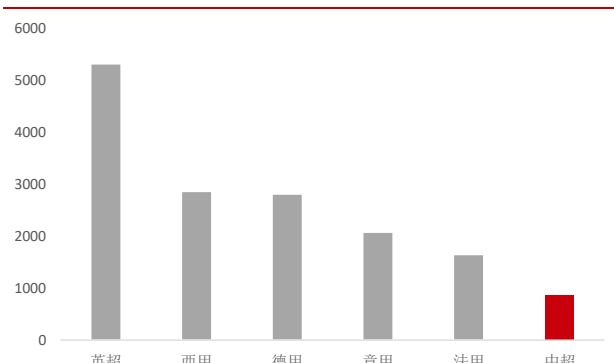
图 51： 国内外赛事版权新旧合约对比 (万元)



资料来源：川财证券研究所

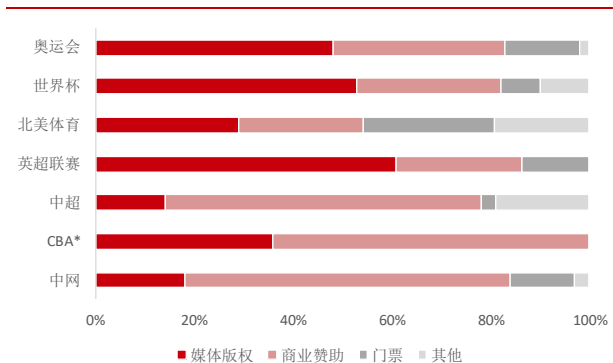
不过，尽管随着国内体育产业的不断发展，我国的体育赛事和职业俱乐部等取得了长足的发展与进步。但相较于欧美的职业体育赛事，我国的职业联赛仍存在着赛事运营专业化不足、市场化程度不高、商业价值开发不够等问题，这也直接导致了我国职业体育赛事存在变现能力较弱、收入来源单一、收益规模较低的现状。

图 52： 中国体育赛事价值相对较低 (百万欧元)



资料来源：川财证券研究所

图 53： 中国体育赛事收入主要依赖赞助



资料来源：川财证券研究所 *CBA 公司数据未涉及门票

作为体育产业的连接器，体育中介服务通过提供赛事运营、体育营销、体育经纪、媒体转播等多种类别的服务，帮助体育 IP 与消费市场的商业 (B 端) 和

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

消费(C端)形成连接与互动。在当前我国体育赛事快速增长但质量参差不齐、体育IP资源价值升高但商业价值亟待开发的背景下,专业的体育中介服务公司帮助我国体育IP/赛事实现赛事质量提升、运营经验积累、商业价值成熟、IP影响力扩散与沉淀的全方位发展,同时还有望带动体育培训、体育彩票、体育用品等衍生行业的发展,最终全面推动我国体育产业的商业化发展。

助力中国企业的全球化发展。体育运动特别是竞技体育的国际性决定了其发展必定要突破国界成为一项全球性的经济活动。近年来,随着中国经济的快速发展以及全球经济一体化进程的深入,全球体育资源对于中国市场和中国企业有了更深入的了解,越来越多的顶级体育资源主动希望进入中国市场,以开拓新的观众群体和商业价值。同时对于中国企业来说,随着“中国制造输出”、“一带一路”等战略的实施,越来越多的中国企业将加速走向国际市场,体育作为一种无国界的传播平台,是中国企业走向国门的最佳媒介之一,商业品牌客户的国际化体育营销需求正变得越发旺盛。

近年来,随着政策对体育产业的支持和中国企业全球化发展的需求,多家中国企业开始参与到奥运会、世界杯、欧洲杯等大型赛事以及海外独立目标市场(印度、南美)的赞助合作中,寻求自身品牌的国家化发展。以海信为例,通过赞助2016年欧洲杯,海信品牌在中国的知名度从80%提升到81%,在全球的品牌知名度(统计调查的11个国家)从31%提升到37%,在英国、德国、法国、意大利、西班牙五个欧洲国家的品牌认知度实现翻番。同时在产品销售方面,海信电视在欧洲地区二季度的产品销量同比增长了56%、环比增长了65%。

表格 3. 中国企业赞助世界体育赛事 (不完全统计)

| 企业 | 赛事组织 | 合作周期 | 赞助内容 | 赞助等级 |
|------|--------------|-----------|-----------------------------|------|
| 阿里巴巴 | IOC/国际奥委会 | 2017-2028 | IOC 全球合作伙伴 | 第一级别 |
| 万达集团 | FIFA/国际足联 | 2016-2030 | FIFA 全球合作伙伴 | 第一级别 |
| 海信 | FIFA/国际足联 | 2017-2018 | 2018 FIFA 世界杯官方赞助商(电视) | 第二级别 |
| VIVO | FIFA/国际足联 | 2017-2022 | 2018&2022 FIFA 世界杯官方赞助商(手机) | 第二级别 |
| 蒙牛 | FIFA/国际足联 | 2017-2022 | 2018 FIFA 世界杯官方赞助商(乳业) | 第二级别 |
| 雅迪 | FIFA/国际足联 | 2018 | 2018 FIFA 世界杯亚洲区赞助商 | 第三级别 |
| 帝牌 | FIFA/国际足联 | 2018 | 2018 FIFA 世界杯亚洲区赞助商 | 第三级别 |
| 指点艺境 | FIFA/国际足联 | 2018 | 2018 FIFA 世界杯亚洲区赞助商 | 第三级别 |
| 支付宝 | UEFA/欧足联 | 2018-2026 | 欧足联国家队赛事全球合作伙伴 | 第一级别 |
| 海信 | UEFA/欧足联 | 2016-2017 | 欧足联国家队赛事全球赞助商 | 第二级别 |
| 万达集团 | FIBA/国际篮联 | 2016-2033 | FIBA 全球独家商业开发合作伙伴 | 第一级别 |
| VIVO | IPL/印度板球超级联赛 | 2016-2022 | 联赛冠名赞助商 | 第一级别 |

资料来源: FIFA, IOC, UEFA, IPL, 川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

总的来说，在中国企业借力体育营销推动全球化的过程中，体育中介服务将依托于多个国际顶级体育赛事资源，通过深入挖掘上游体育资源与下游的品牌客户的价值契合点，并整合市场研究、品牌规划、创意与设计、整合传播等多种方法，从而为国内的品牌客户提供定制化体育营销方案，帮助目标客户通过体育营销提升企业品牌、产品知名度，并尽可能的将体育活动中体现的体育文化融入到企业的品牌与产品中去，实现体育文化、品牌文化与产品内涵三者的融合，进而引起消费者的共鸣。

3.1.3 催化剂：全球体育进入亚洲时间

近年来，体育世界的格局正在不断变化，以亚洲为主的新兴体育市场正越来越多的参与到全球顶级体育赛事的举办和商业合作中。同时，在欧美体育市场格局基本稳定的情况下，奥委会、国际足联等全球顶级体育赛事和组织也希望通过挖掘新兴市场的重要机会以保证赛事收入的持续增长，并且提升自身的影响力和商业价值。因此，奥运会、世界杯、男篮世界杯等赛事，陆续将在 2018-2022 年期间在以亚洲为主的新兴体育市场举办。

图 54：世界体育大赛集中在新兴市场举行



资料来源：川财证券研究所

我们认为，顶级体育赛事、新兴市场、成熟市场三者的相互需要，将给予体育中介服务公司在新兴市场广阔的发展空间。未来 4 年，随着男篮世界杯、奥运会、亚运会等顶级赛事进入亚洲、进入中国，中国的体育中介服务公司将有望借助于地理区位和文化相近的优势，不仅深入到赛事的筹备、组织、运营、商业开发等过程中，推动赛事的顺利举办和商业化发展。同时还能够更好的整合相关资源，提供优质的整体营销方案及落地实施活动，从而最大限度地实现企业的品牌价值宣传。

表格 4. 中国企业参与 2019 年男篮世界杯

| 企业 | 赛事组织 | 合作周期 | 赞助内容 | 赞助等级 |
|------|-----------|-----------|--------------------|-------|
| 万达集团 | FIBA/国际篮联 | 2016-2033 | FIBA 全球独家商业开发合作伙伴 | 第一级别* |
| 北控集团 | FIBA/国际篮联 | 2015-2019 | FIBA 全球合作伙伴 | 第一级别 |
| TCL | FIBA/国际篮联 | 2018-2019 | FIBA 全球合作伙伴 | 第一级别 |
| 百岁山 | FIBA/国际篮联 | 2018-2019 | FIBA 全球合作伙伴 | 第一级别 |
| 腾讯体育 | FIBA/国际篮联 | 2017-2025 | FIBA 数字媒体中国区独家合作伙伴 | 第一级别 |

资料来源：FIBA，川财证券研究所 *该权益相对独特，还包括了赛事 IP 的共同开发

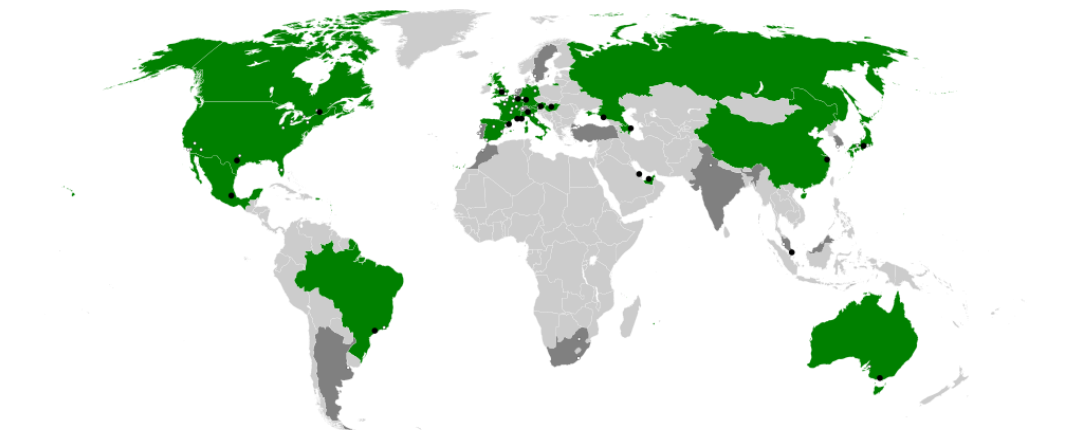
3.2 汽车运动：海外市场商业价值较高，中国市场有望快速成长

3.2.1 海外市场：发展历史悠久，商业价值较高

世界汽车运动伴随着汽车工业的发展已有逾百年历史，在汽车工业化程度及汽车使用普及程度较高的欧美地区，目前已经产生了多项重要的汽车赛事，其中以世界一级方程式锦标赛和纳斯卡赛车最具影响力和商业价值。

世界一级方程式锦标赛（FIA Formula 1 World Championship），简称 F1，是由国际汽车联合会（FIA）举办的最高等级的年度系列场地赛车比赛，从 1950 年第一次开赛至今，已经发展为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”。F1 目前在全球 185 个国家和地区的 260 个频道播出，每年拥有近 400 万的电视观众。2018 赛季，F1 将在 5 大洲的 21 个国家举办。

图 55： F1 的全球覆盖情况（绿色为 2018 赛季举办地，深灰色为曾经的举办地）

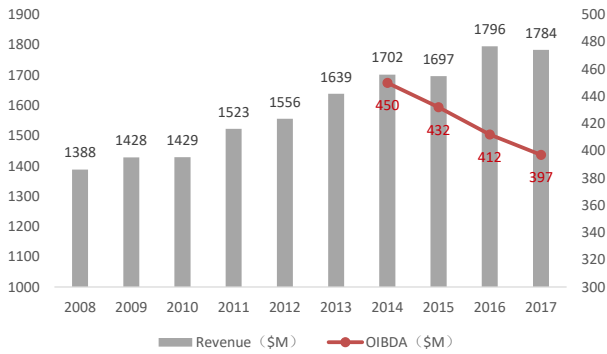


资料来源：F1 官网，Wikipedia，Liberty Media，川财证券研究所

2016 年，F1 实现营业收入达 17.96 亿美元，其中赛事推广收入（举办权）占比 36%，转播权占比 33%，广告与赞助占比 15%，其他收入占比 16%。同时本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

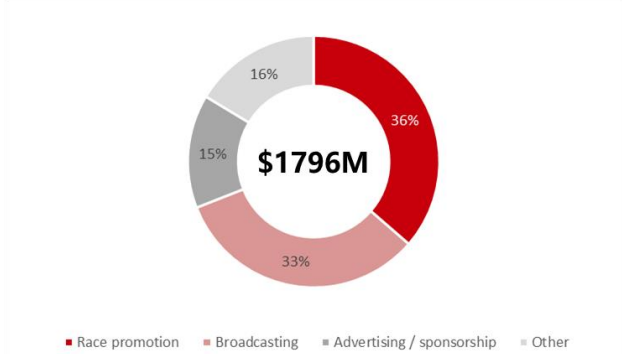
F1 在 2016 年实现 OIBDA (OIBDA=经营性收入+折旧+摊销+税金+利息) 达 4.12 亿美元, 占总收入的 23%, 盈利能力相对较好。

图 56: F1 的营业收入和 OIBDA (百万美元)



资料来源: Liberty Media, 川财证券研究所

图 57: F1 的收入结构 (2016 年, 百万美元)

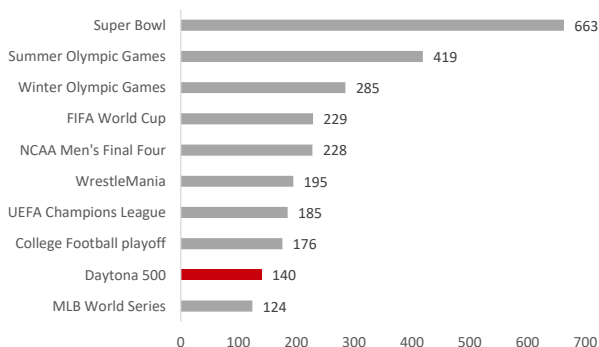


资料来源: Liberty Media, 川财证券研究所

NASCAR (全美运动汽车竞赛, National Association for Stock Car Auto Racing), 于 1948 年正式成立, 是美国最受欢迎的汽车运动。目前, NASCAR 每年组织约 2000 场比赛, 具体可分为 12 个系列赛事, 其中 Monster Energy NASCAR Cup 系列赛、Xfinity 系列赛和 Camping World Truck 系列赛是目前规模和影响力最大的三项赛事。

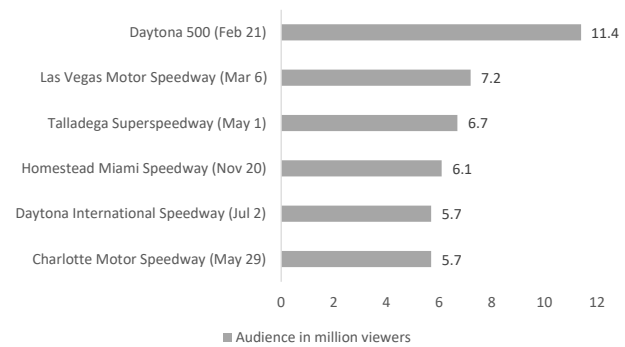
在商业价值方面, 2013 年 NASCAR 与 Fox 和 NBC 分别签署了 2015-2024 年的转播合约, 总价值达到了 82 亿美元 (FOX: 38 亿美元 + NBC: 44 亿美元)。同时, NASCAR 每年的揭幕战 Daytona 500 以 1.40 亿美元在福布斯赛事品牌价值帮上排名第 9, 仅落后于超级碗、奥运会、世界杯等全球顶级赛事。

图 58: Daytona 500 的商业价值 (\$M)



资料来源: Forbes, 川财证券研究所

图 59: 部分 NASCAR 赛事的观众人数 (2016)



资料来源: Nielson, 川财证券研究所

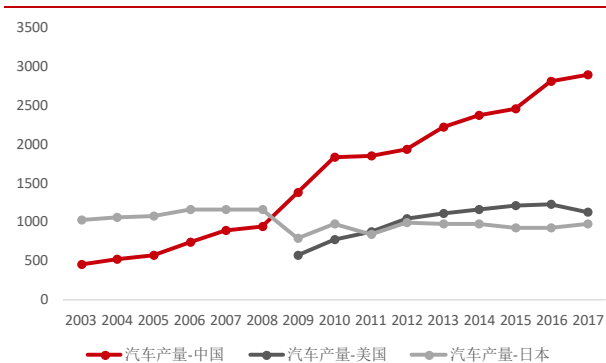
除去以上两大赛事外，世界房车锦标赛、世界耐力锦标赛和世界拉力锦标赛、印地车赛、V8 国际超级房车等其他全球优秀赛事同样拥有者众多的汽车活动爱好者，并保持着高度的职业化和商业化运营。

3.2.2 国内市场：汽车工业奠定产业基础，政策扶持推动运动发展

强大的汽车工业奠定汽车运动产业基础。作为一项体育赛事，汽车运动需要观众和赞助商，而居民收入和汽车保有量决定了汽车运动的普及度和关注度，同时汽车工业的景气度决定了赞助商的赞助意愿和赞助能力，因此纵观当今的世界汽车运动产业发展较好的如日本、美国、德国等国家，他们都拥有着强大的汽车工业和较高的汽车普及度。

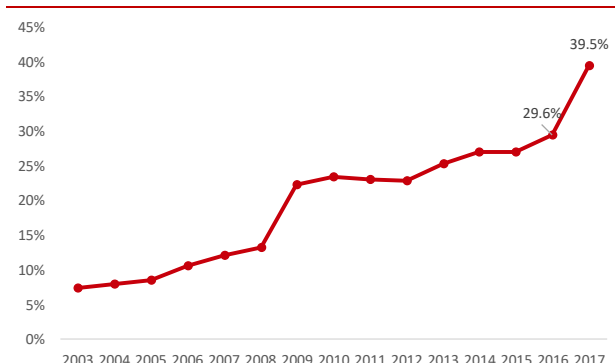
随着全球经济一体化分工体系的确立和汽车制造产业的转移，我国汽车工业近年来一直保持着高速增长，目前已成为全球汽车工业体系的重要组成部分，并逐步由汽车生产大国向汽车产业强国转变。根据中国汽车工业协会的数据：2017 年全国汽车产销数据 2901.54 万辆和 2887.89 万辆，同比增长 3.19% 和 3.04%，连续 9 年蝉联全球第一，其中中国汽车产量占全球的比重达到了 39.5%。

图 60：汽车产量对比：中国、美国、日本



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 61：中国汽车产量占全球汽车产量比重



资料来源：Wind，川财证券研究所

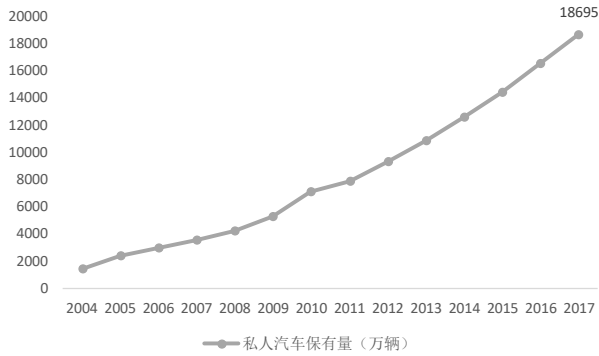
同时随着我国经济的快速增长和人们生活水平的不断提升，汽车作为重要的消费品之一，近年来一直保持着旺盛的需求。根据国家统计局公布的《2017 年国民经济和社会发展统计公报》显示，截止 2017 年末，全国民用汽车保有量 21743 万辆，比上年末增长 11.8%，其中私人汽车保有量 18695 万辆，增长 12.9%。同时，在乘用车销售结构中，近年来 SUV 的销量呈直线上升的状态，运动车型的需求保持高速增长。

总体来看，随着我国汽车工业的快速发展，越来越多的汽车厂商以及相关配件厂商将有望参与到中国汽车运动中，并不断增加投资额。同时，随着我国汽车

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

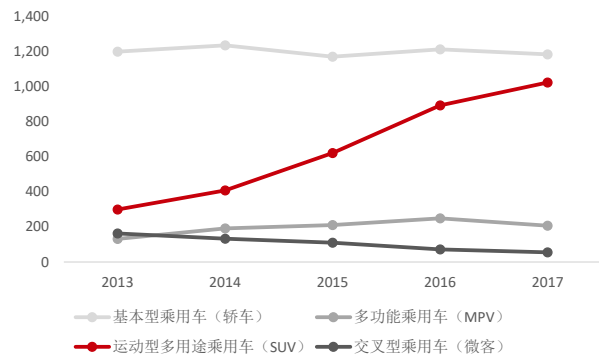
保有量的迅速提升，汽车运动的爱好者有望不断增长，并推动汽车运动文化的产生和普及。

图 62： 中国私人轿车保有量数据（万辆）



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 63： 中国乘用车销售数据（万辆）



资料来源：Wind，川财证券研究所

政策扶持推动汽车运动在中国快速发展。1985年，中汽摩联与香港汽车会共同举办的首届香港-北京汽车拉力赛，拉开了汽车运动在中国发展的序幕。在此后的30多年中，中国的汽车运动从无到有，中汽摩联从单纯提供赛事服务到1997年开始搭建起国内赛事平台，及至目前拥有多个全国汽车比赛系列以及各类国际汽车赛事，发展成果显著。

在政策方面，2013年中国汽车运动联合会发布了《汽车运动未来10年发展规划（2013-2022年）》，提出了完善汽车运动赛事体系、构建汽车运动公共服务体系、完善人才培养体系、完善场地建设等主要任务，并制定了详细的工作措施，推动我国汽车运动从管理水平、组织水平、竞技水平、推广水平、宣传水平等方面全面发展。

表格 5. 《汽车运动未来 10 年发展规划（2013-2022 年）》的主要内容与目标

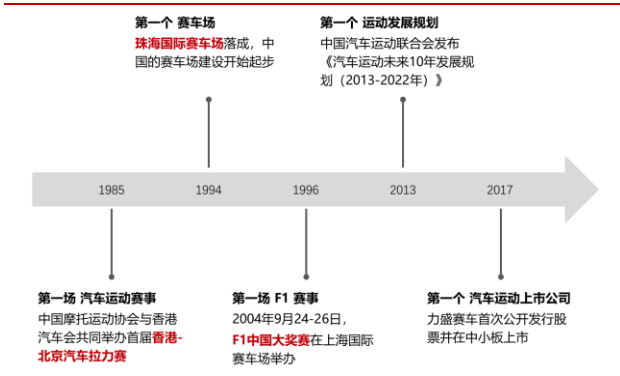
| 项目 | 主要内容 |
|------|--|
| 会员 | 中汽摩联个人会员达到 100 万人左右，单位会员达到 500 家 |
| 人才 | 注册的车手达到 8000 人，持照裁判达到 6700 人，累计培训车手超过 20000 人，培训裁判员超过 22000 人 |
| 场地建设 | 兴建 5-7 个赛车场，建设达到国家或国际标准的卡丁车场 4-5 个；将越野场地赛和短道拉力场地数量各翻一番，总数达到 60 个 |
| 赛事引进 | 除一级方程式世界锦标赛之外，力争实现国内 2 至 3 个城市连续长期举办国际知名比赛 |

资料来源：中汽摩联官网，国家体育总局，川财证券研究所

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

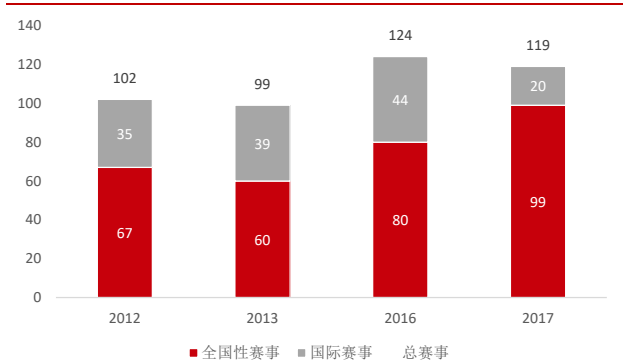
时至今日，中国已经成为全球最为重要的汽车运动市场之一，形成了以国际性赛事为塔尖、全国性赛事为塔腰、地方性、俱乐部赛事为塔基的全方位赛事体系。根据《中国汽车摩托车运动联合会 2017 年度工作报告》：2017 年中国汽车摩托车运动联合会全年共计完成 119 场赛事，其中全国性赛事 99 场，国际赛事 20 场。注册的拉力越野类车队 64 支，车手 1700 余人；汽车场地类车队 65 支，车手 2300 余人；摩托车及全地形类车队 35 支，车手 600 余人。

图 64： 中国汽车运动发展



资料来源：公司公告，中汽摩联年度工作报告，川财证券研究所

图 65： 中汽摩联全年赛事数据



资料来源：中汽摩联年度工作报告，川财证券研究所

总的来说，随着 2014 年 46 号文等相关体育产业政策的出台，我国体育产业和汽车运动近年来持续升温，特别是 2016 年 6 月《国务院关于印发全民健身计划（2016-2020 年）的通知》，更是将赛车运动首次纳入全民健身计划的范畴，为中国汽车运动的发展营造了广阔的市场空间。目前，中汽摩联正在起草《汽车运动产业发展规划》，将对汽车运动产业未来发展提出明确的目标和要求，并有望进一步推动我国汽车运动的发展。

四、投资建议

4.1 宋城演艺：重回强势主业，开启新一轮成长周期

公司看点

1、国内旅游演艺领先,行业竞争优势明显

公司是中国最大的旅游演艺集团，建立了“主题公园+旅游演艺”的模式。千古情景区具有盈利能力强（毛利率约 70%，净利约 48%）、复制能力强（已成功复制 3 个）、投资规模小（约 3-8 亿元）、投资回收期短（4-5 年）的优势。公司核心演出产品“千古情”系列制作精良，占据全国约 1/3 的旅游演艺票房。

2、异地千古情和轻资产项目密集开业，公司迎来新一轮高速增长

受益于所在城市巨大的游客流量，桂林、张家界、西安三个异地项目的陆续开业（2018-2019 年）将进一步扩大公司的业务版图，实现收入规模的跳跃式发展。同时公司在城市演艺（上海）、海外扩张（澳洲）和演艺小镇（西塘）的探索将给公司带来新的利润增长点，帮助公司走上更加可持续发展的道路。

轻资产模式具有业务金额大、利润率高、可持续性强、后期营收分成等特点。公司第一单宁乡项目开园第一年共接待游客超 400 万人次，营业收入达 1.6 亿元，证明了公司的旅游演艺产品有望不再依赖于知名景区而在二三线城市独立发展。后续宜春、佛山、新郑和潜在项目的落地有望加速公司业务的快速扩张。

3、六间房与花椒直播重组，降低风险聚焦主业

公司全资子公司六间房正在与密境和风（花椒直播）进行重组。本次重组后六间房不再并表将降低公司潜在的商誉减值风险，同时带来 3.2 亿的投资收益和 12.5 亿的现金流。长期看，公司还将受益于重组后公司的发展而获得稳定收益。

投资建议：“增持”评级

公司通过六间房重组重新聚集演艺业务。随着 2018-2020 年间多个项目的密集开业，公司将进入新一轮的业绩高速增长阶段。预计 2018-2020 年营业收入为 34、29、32 亿元，EPS 为 0.87、1.07、1.09 元/股，对应 PE 为 25、20、20 倍。我们认为公司主业价值突出，给予 19 年 25 倍估值，予以“增持”评级。

4.2 当代明诚：锁定顶级资源合作，发力体育视频付费

公司看点

公司锁定大文化战略，通过一系列重组和资产剥离，目前已成为中国领先的文化、体育和娱乐业上市公司，建立了“影视+体育”的双主业模式。

1、锁定顶级 IP 长期合作，跻身全球领先的体育服务公司

通过竞标、收购等形式，公司锁定了与亚足联、欧足联、西甲、英超等顶级体育 IP 在中国地区甚至全球范围内的媒体、赞助等商业权益。资源的升级与扩张不仅确保了公司未来 5-10 年的稳定现金流及利润，同时还提升了公司在全球市场的地位和竞争力，加速推动公司向体育产业整体方案解决者的进化。

2、收购新英强化版权运营，联手爱奇艺发力体育付费

收购新英体育不仅将增厚公司业绩，还将强化公司在体育版权运营领域的竞争力。同时，借助新英体育与爱奇艺的深度合作，公司将建立自身在 C 端体育赛事付费市场中的优势地位，长期将受益于体育赛事付费订阅的用户数量和消费额度的持续增长而实现高速增长，成为国内重要的互联网体育视频平台之一。

3、顶尖投资机构助力公司快速扩张

通过引入 IDG、华人文化、红杉资本、曜为资本等实力雄厚且深度布局体育产业的投资机构，公司不仅进一步拓宽了自身的融资渠道，还有望与投资方旗下多个体育细分领域的标的资产（体育赛事、俱乐部、场馆运营、运动健身、数据博彩、电子竞技、媒体社区等）形成协同与合作，从而推动体育业务的增长。

投资建议：“增持”评级

尽管新英体育于 9 月并表增厚公司业绩，但考虑到并购融资产生的较高财务费用，预计公司 2018-2020 年营业收入为 18.01、23.52、29.41 亿元，归属母公司净利润分别为 1.76、2.17 和 2.72 亿元，EPS 为 0.36、0.45、0.66 元 / 股，对应 PE 为 27、22、17 倍。从长期发展看，公司在 B 端锁定了与全球顶级 IP 的长期合作，在 C 端联手爱奇艺探索体育付费市场，在资本端吸引了多家机构的支持。我们看好公司在体育板块的资源储备和业务布局，予以“增持”评级。

4.3 力盛赛车：全产业链服务协同发展，稀缺资源构筑竞争壁垒

公司看点

1、中国领先的汽车运动全产业链服务商

公司是国内领先的汽车运动服务商，提供全产业链的服务：以赛事运营为核心、赛车场/馆和赛车队为载体，汽车活动推广业务为延伸，同时以赛车培训、少儿培训、改装服务、计时服务、赛车装备、汽车运动展会等为补充。

2、汽车工业奠定产业基础，政策扶持推动运动发展

纵观欧美，汽车运动伴随汽车工业发展而兴起。近年来，随着我国汽车工业的快速发展和居民汽车保有量的持续增长，汽车运动逐渐起步。在此基础上，体育产业和汽车运动相关政策的持续推出将有望加速我国汽车运动的发展。

3、独家运营结合自建赛事，与娱乐合作扩大消费群体

公司拥有丰富的多层级赛事，其中既包括多个独家运营的国际级、国家级赛事（中国房车锦标赛、中国卡丁车锦标赛等），同时还包括自创的面向赛车发烧友和普通爱好者的单一品牌赛事、民间赛事和赛车娱乐活动（车顶音乐节）。

4、拥有稀缺的赛车场/馆资源，体系内赛车场/馆自成阶梯

针对稀缺的专业赛车场，公司围绕国内汽车产销中心的北（汽摩中心培训基地）、上（上海天马赛车场）、广（广东国际赛车场）、中（株洲国际赛车场）进行布局。同时公司还运营有兼顾试乘试驾和爱好者赛车运动需求的驾驶/赛车体验中心，以及符合国际标准的专业卡丁车场和面向大众的娱乐卡丁车馆。

投资建议：“增持”评级

暂不考虑 Top Speed 收购，预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 3.59、4.56、5.37 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 0.51、0.64 和 0.80 亿元，EPS 为 0.40、0.51、0.63 元/股，对应 PE 为 35、28、22 倍。我们认为公司在赛事、场地、车队以及汽车推广的全方位布局奠定了自身的竞争壁垒，同时作为赛车行业第一家上市公司，具有一定稀缺性，予以“增持”评级。

4.4 中国国旅：行业与公司共振，规模效应有望逐步显现

公司看点

1、免税行业持续快速增长

随着近年来我国经济的快速增长，国人持续增长的经济实力和日益提升的购买欲望使得中国消费者成为了全球免税消费市场的增长动力，不过超过 50% 的消费都发生在海外。面对严重的消费外流状况，近几年来中国政府连续发布了一系列消费刺激政策以引导海外消费回流。长期看，随着政策对消费回流的引导，免税行业将在供给端为国内消费者提供更多样、更具性价比的产品，从而满足国内不断升级的消费需求，实现行业的快速发展。

2、公司有望实现免税规模的快速扩张

2017 年公司实现多个项目的突破，拿下了首都 T2、T3 航站楼、香港机场的烟酒经营、白云机场的出境免税以及 6 个机场的进境免税。同时公司目前正在推动日上上海的收购事宜。长期看，公司离岛免税业务有望在海南旅游岛发展的推动下快速增长，同时重要的机场渠道有望持续扩张，再结合海外免税的开拓和市内免税的政策放开，公司的免税业务规模有望在未来几年进入全球前五。

3、公司的盈利能力长期向好

规模的持续扩张有利于公司提升与渠道的议价能力，参照全球龙头 Dufry 的发展历程，公司免税业务的毛利率有望在未来持续提升，从而提升公司的整体盈利能力。

投资建议：“增持”评级

预计公司 2018-2020 年营业收入分别为 446.64、542.50、605.88 亿元，归属于母公司股东的净利润分别为 36.00、45.50 和 56.80 亿元，EPS 为 1.84、2.33、2.91 元/股，对应 PE 为 32、25、20 倍。我们认为在消费回流推动免税行业快速发展的背景下，公司作为国内免税行业的龙头企业有望受益。同时随着公司免税规模的不断增长，公司的盈利能力有望进一步提升，予以“增持”评级。

川财证券休闲服务股票池

1、旅游行业

表格 6. 休闲服务行业股票池—旅游（以 2018 年 12 月 13 日收盘价计算）

| 公司代码 | 公司名称 | 收盘价 | 总市值 | EPS | | | PE | | | PB (LF) |
|-----------|--------|-------|----------|-------|-------|-------|---------|-------|-------|---------|
| | | | | 2017 | 2018E | 2019E | 2017 | 2018E | 2019E | |
| 601888.SH | 中国国旅* | 62.43 | 1,218.93 | 1.30 | 1.84 | 2.33 | 48.16 | 33.93 | 26.79 | 7.45 |
| 300144.SZ | 宋城演艺* | 20.00 | 290.52 | 0.73 | 0.87 | 1.07 | 27.40 | 21.33 | 18.76 | 3.50 |
| 600138.SH | 中青旅 | 13.92 | 100.76 | 0.79 | 0.89 | 1.01 | 17.62 | 15.68 | 13.74 | 1.66 |
| 000610.SZ | 西安旅游 | 7.09 | 16.79 | -0.08 | 0.00 | 0.00 | -90.43 | 0.00 | 0.00 | 2.20 |
| 600749.SH | *ST 藏旅 | 10.04 | 22.79 | -0.42 | 0.00 | 0.00 | -23.98 | 0.00 | 0.00 | 2.15 |
| 600358.SH | 国旅联合 | 3.80 | 19.19 | 0.06 | 0.00 | 0.00 | 59.38 | 0.00 | 0.00 | 3.67 |
| 300178.SZ | 腾邦国际 | 9.13 | 56.29 | 0.50 | 0.62 | 0.77 | 18.26 | 14.79 | 11.91 | 1.91 |
| 002059.SZ | 云南旅游 | 5.73 | 41.87 | 0.10 | 0.13 | 0.30 | 58.53 | 43.57 | 19.35 | 2.78 |
| 600706.SH | 曲江文旅 | 11.15 | 20.02 | 0.35 | 0.57 | 0.63 | 31.86 | 19.66 | 17.81 | 1.88 |
| 603869.SH | 新智认知 | 16.06 | 56.02 | 0.77 | 1.07 | 1.38 | 20.86 | 14.94 | 11.60 | 1.48 |
| 000796.SZ | 凯撒旅游 | 7.24 | 58.14 | 0.27 | 0.41 | 0.51 | 26.35 | 17.55 | 14.20 | 2.49 |
| 002707.SZ | 众信旅游 | 6.61 | 56.32 | 0.28 | 0.32 | 0.41 | 23.61 | 20.53 | 16.32 | 2.32 |
| 603099.SH | 长白山 | 8.93 | 23.81 | 0.27 | 0.31 | 0.39 | 33.07 | 29.28 | 23.07 | 2.33 |
| 603199.SH | 九华旅游 | 20.52 | 22.71 | 0.75 | 0.82 | 0.91 | 27.36 | 25.09 | 22.44 | 2.09 |
| 000863.SZ | 三湘印象 | 4.08 | 55.95 | 0.19 | 0.00 | 0.00 | 21.47 | 0.00 | 0.00 | 0.90 |
| 002033.SZ | 丽江旅游 | 5.91 | 32.47 | 0.37 | 0.43 | 0.46 | 15.90 | 13.76 | 12.72 | 1.33 |
| 000430.SZ | 张家界 | 5.46 | 22.10 | 0.19 | 0.11 | 0.14 | 28.74 | 47.98 | 38.02 | 1.37 |
| 600593.SH | 大连圣亚 | 33.98 | 43.77 | 0.60 | 0.55 | 0.67 | 56.37 | 61.68 | 51.10 | 8.26 |
| 600054.SH | 黄山旅游 | 10.02 | 70.90 | 0.55 | 0.59 | 0.62 | 18.22 | 17.06 | 16.15 | 1.80 |
| 000888.SZ | 峨眉山 A | 5.91 | 31.14 | 0.37 | 0.43 | 0.48 | 15.84 | 13.65 | 12.28 | 1.34 |
| 000978.SZ | 桂林旅游 | 5.56 | 20.02 | 0.15 | 0.19 | 0.23 | 37.82 | 29.51 | 24.33 | 1.28 |
| 603136.SH | 天目湖 | 29.58 | 23.66 | 1.30 | 1.26 | 1.47 | 22.75 | 23.43 | 20.14 | 2.90 |
| 002159.SZ | 三特索道 | 18.49 | 25.64 | 0.04 | 0.81 | 0.41 | 462.25 | 22.93 | 45.09 | 2.60 |
| 601007.SH | 金陵饭店 | 8.59 | 25.77 | 0.35 | 0.32 | 0.36 | 24.90 | 27.12 | 24.18 | 1.77 |
| 600258.SH | 首旅酒店 | 17.78 | 174.05 | 0.77 | 0.91 | 1.07 | 22.99 | 19.60 | 16.58 | 2.15 |
| 000428.SZ | 华天酒店 | 2.79 | 28.43 | 0.11 | 0.10 | 0.12 | 26.07 | 27.51 | 23.91 | 1.01 |
| 600754.SH | 锦江股份 | 23.27 | 209.53 | 0.92 | 1.16 | 1.38 | 25.28 | 20.12 | 16.86 | 1.76 |
| 000524.SZ | 岭南控股 | 7.61 | 51.00 | 0.28 | 0.36 | 0.45 | 27.18 | 21.41 | 16.79 | 2.03 |
| 002186.SZ | 全聚德 | 12.05 | 37.17 | 0.44 | 0.46 | 0.51 | 27.33 | 26.18 | 23.53 | 2.39 |
| 000721.SZ | 西安饮食 | 4.20 | 20.96 | -0.02 | 0.00 | 0.00 | -186.67 | 0.00 | 0.00 | 3.19 |
| 603043.SH | 广州酒家 | 26.36 | 106.49 | 0.90 | 1.05 | 1.29 | 29.35 | 25.03 | 20.48 | 5.72 |
| 300662.SZ | 科锐国际 | 27.75 | 49.95 | 0.47 | 0.62 | 0.83 | 59.04 | 44.65 | 33.51 | 7.05 |

资料来源: Wind, 川财证券研究所

*数据为川财证券预测值, 其余为 Wind 一致预期

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

2、体育行业

表格 7. 休闲服务行业股票池—体育（以 2018 年 12 月 13 日收盘价计算）

| 公司代码 | 公司名称 | 收盘价 | 总市值 | EPS | | | PE | | | PB (LF) |
|-----------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|------------|
| | | | | 2017 | 2018E | 2019E | 2017 | 2018E | 2019E | |
| 600136.SH | 当代明诚* | 9.71 | 47.31 | 0.26 | 0.36 | 0.45 | 37.35 | 26.97 | 21.58 | 1.74 |
| 002858.SZ | 力盛赛车* | 15.04 | 19.00 | 0.69 | 0.51 | 0.64 | 21.80 | 29.49 | 23.50 | 4.75 |
| 000558.SZ | 莱茵体育 | 3.12 | 40.22 | 0.02 | 0.00 | 0.00 | 141.18 | 0.00 | 0.00 | 2.99 |
| 000829.SZ | 天音控股 | 5.98 | 62.05 | 0.24 | 0.29 | 0.35 | 24.92 | 20.79 | 17.14 | 2.28 |
| 002117.SZ | 东港股份 | 14.54 | 52.89 | 0.64 | 0.77 | 0.94 | 22.79 | 18.99 | 15.44 | 3.38 |
| 002174.SZ | 游族网络 | 17.91 | 159.12 | 0.76 | 1.10 | 1.36 | 23.57 | 16.33 | 13.16 | 3.86 |
| 002229.SZ | 鸿博股份 | 7.03 | 35.24 | 0.02 | 0.03 | 0.17 | 328.50 | 235.12 | 41.95 | 2.21 |
| 002235.SZ | 安妮股份 | 6.06 | 37.81 | -0.88 | 0.23 | 0.30 | -6.88 | 26.09 | 20.42 | 1.67 |
| 002555.SZ | 三七互娱 | 12.19 | 259.02 | 0.76 | 0.79 | 0.94 | 16.04 | 15.43 | 12.97 | 4.17 |
| 002587.SZ | 奥拓电子 | 5.11 | 31.64 | 0.22 | 0.32 | 0.46 | 23.23 | 16.09 | 11.01 | 2.57 |
| 002624.SZ | 完美世界 | 26.94 | 354.21 | 1.14 | 1.38 | 1.68 | 23.63 | 19.47 | 16.03 | 4.35 |
| 002626.SZ | 金达威 | 13.77 | 84.89 | 0.77 | 1.21 | 1.26 | 17.88 | 11.39 | 10.94 | 2.84 |
| 300005.SZ | 探路者 | 3.52 | 31.37 | -0.10 | 0.07 | 0.09 | -36.97 | 50.57 | 38.26 | 1.24 |
| 300113.SZ | 顺网科技 | 14.42 | 100.12 | 0.74 | 0.91 | 1.07 | 19.49 | 15.85 | 13.44 | 3.17 |
| 300418.SZ | 昆仑万维 | 13.68 | 157.59 | 0.89 | 1.19 | 1.42 | 15.37 | 11.48 | 9.64 | 2.68 |
| 300526.SZ | 中潜股份 | 11.68 | 20.03 | 0.26 | 0.00 | 0.00 | 45.66 | 0.00 | 0.00 | 3.69 |
| 600158.SH | 中体产业 | 8.54 | 72.06 | 0.07 | 0.09 | 0.25 | 123.95 | 93.54 | 34.16 | 4.35 |
| 600633.SH | 浙数文化 | 8.72 | 113.53 | 1.27 | 0.49 | 0.57 | 6.85 | 17.94 | 15.23 | 1.43 |

资料来源: Wind, 川财证券研究所

*数据为川财证券预测值, 其余为 Wind 一致预期

风险提示

- 1) 宏观经济增速低于预期可能影响旅游市场、体育市场的需求释放
- 2) 自然灾害以及极端天气抑制旅客数量
- 3) 地区政治局势动荡、突发恐怖袭击等事件影响出境游市场
- 4) 行业政策扶持和国企改革进度低于预期
- 5) 体育产业发展和改革进度不及预期

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

分析师声明

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，以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

行业公司评级

证券投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内证券的绝对收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

行业投资评级：以研究员预测的报告发布之日起6个月内行业相对市场基准指数的收益为分类标准。30%以上为买入评级；15%-30%为增持评级；-15%-15%为中性评级；-15%以下为减持评级。

重要声明

本报告由川财证券有限责任公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）制作。本报告仅供川财证券有限责任公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户，与本公司无业务关系的阅读者不是本公司客户，本公司不承担适当性职责。本报告在未经本公司公开披露或者同意披露前，系本公司机密材料，如非本公司客户接收到本报告，请及时退回并删除，并予以保密。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断，该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。对于本公司其他专业人士（包括但不限于销售人员、交易人员）根据不同假设、研究方法、即时动态信息及市场表现，发表的与本报告不一致的分析评论或交易观点，本公司没有义务向本报告所有接收者进行更新。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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供投资者参考之用，并非作为购买或出售证券或其他投资标的的邀请或保证。该等观点、建议并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。根据本公司《产品或服务风险等级评估管理办法》，上市公司价值相关研究报告风险等级为中低风险，宏观政策分析报告、行业研究分析报告、其他报告风险等级为低风险。本公司特此提示，投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素，必要时应就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业财务顾问的意见。本公司以往相关研究报告预测与分析的准确，也不预示与担保本报告及本公司今后相关研究报告的表现。对依据或者使用本报告及本公司其他相关研究报告所造成的一切后果，本公司及作者不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。投资者应当充分考虑到本公司及作者可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

对于本报告可能附带的其它网站地址或超级链接，本公司不对其内容负责，链接内容不构成本报告的任何部分，仅为方便客户查阅所用，浏览这些网站可能产生的费用和风险由使用者自行承担。

本公司关于本报告的提示（包括但不限于本公司工作人员通过电话、短信、邮件、微信、微博、博客、QQ、视频网站、百度官方贴吧、论坛、BBS）仅为研究观点的简要沟通，投资者对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。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“川财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。如未经川财证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本提示在任何情况下均不能取代您的投资判断，不会降低相关产品或服务的固有风险，既不构成本公司及相关从业人员对您投资本金不受损失的任何保证，也不构成本公司及相关从业人员对您投资收益的任何保证，与金融产品或服务相关的投资风险、履约责任以及费用等将由您自行承担。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：00000000857

本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅本页的重要声明 C0003