

贵人鸟(603555.SH)

20亿投资基金布局体育全产业链，体育产业新龙头诞生

 评级: **买入**

前次:

目标价(元):

40

分析师

联系人

吴晓宇

王雨丝

S0740515030001

021-20315169

wuxy@r.qlzq.com.cn

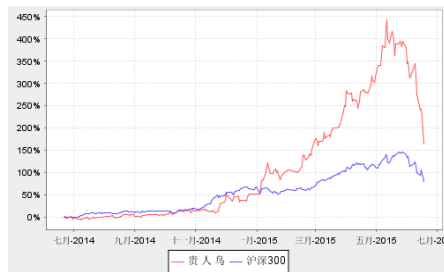
wangys@r.qlzq.com.cn

2015年7月5日

基本状况

总股本(百万股)	614.00
流通股本(百万股)	113.89
市价(元)	32.14
市值(百万元)	19733.96
流通市值(百万元)	3660.26

股价与行业-市场走势对比



业绩预测

指标	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	2,406	1,920	2,083	2,291
营业收入增速	-16%	-20%	9%	10%
核心净利润(百万元)	390	277	342	402
核心净利润增速	-23%	-29%	23%	18%
核心每股收益(元)	0.64	0.45	0.56	0.65
市场预测每股收益(元)			0.59	0.69
市盈率(倍)			58	49
PEG			2.5	2.8
总股本(百万股)	614	614	614	614

备注: 市场预测取 Wind 一致预期

核心净利润为扣除非经常性和非经营性损益后的可持续性净利润

投资要点

事件: 近日我们参加了贵人鸟在北京五棵松召开以“未来,一起来”的体育战略发布会,会上公司发布了“全产业链布局+多品牌经营”的体育产业升级战略。

- **体育产业变革, 贵人鸟致力做全面满足每个人运动需求的体育产业。** 贵人鸟副总经理陈奕表示, 贵人鸟要做的不是转型, 而是升级, 未来公司要从“引领大众畅享运动快乐”到“全面满足每一个人的运动需求”。过去国人“爱体育、不爱运动”, 体育以职业竞技为主, 全民体育排在末尾, 未来随着大众成为体育的参与者, 全民体育将成为中国体育产业的基础和最重要的组成部分。预计到 2025 年经常参加体育锻炼的人数达到 5 亿, 体育产业总规模将超过 5 万亿。
- **公司未来并购方向: 两个“唯一”、“三个巨大”。** 公司选择并购标的遵循两个原则: 1、唯一或者第一。2、拥有巨大参与人数、巨大消费潜力与巨大发展空间。可能发展包括跑步、走路、骑行、足球、篮球与网球六大方向。未来公司将引进多个不同领域(娱乐、服务等)的多个国际品牌, 布局体育产业全产业链。
- **国内最大体育产业基金“动域资本”应运而生。** 在中国体育产业变革之际, 贵人鸟通过产品与产业相结合的模式激发需求, 迎合大众爱好, 实现消费。基于此, 贵人鸟与虎扑体育签署《战略合作框架协议》, 合作成立国内最大的 20 亿元体育产业基金“动域资本”, 贵人鸟作为发起人投资 10 亿元, 其他合作者包括虎扑和景林投资。较其它产业基金不同, 动域资本只投体育行业, 秉持“热爱者领军体育, 科技是第一红利”这两个投资理念, 在 30 天内高效投资了 12 个项目, 广泛涉及智能设备、体育 O2O、跑步和在线增值服务领域。

请务必阅读正文之后的重要声明部分

■ 智能设备板块

1、**智慧运动场**：将个性化用户端、平台化第三方、自动化运营端、规模化工程方及数字化场馆端集成到云端，并通过智能化、互联网化升级 100 万家运动场馆，构建体育行业全球化综合服务平台；产品单日设计处理能力达到 5 亿次 PV、10 万家场馆设备集中调度、1 万场赛事视频及数据处理、1 万家服务商接入管理。

落地情况：公司签约物业 4,000 家，覆盖城市 41 个，1.0 版已安装 100 家，计划年底 3.0 版本安装 2,700 家，在校园赛事方面成为大体协、中体协合作校园赛事系统建设及运营服务方。

2、**Zepp**：运动智能传感器，兼具“可穿戴设备”和“互联网+”功能，通过传感器捕捉运动轨迹，获取运动数据。目前已有用户 50 万人，在棒球、高尔夫和网球领域市占率分别为 90%、70% 和 30%。未来将继续拓展足球等运动领域。

3、**酷玩部落**：整合智能健身器材、应用软件、线上内容、运营增值服务，共建互联网+智能健身新生态。酷玩部落通过将互联网与传统健身设施结合，将个性用户端、第三方平台、自动运营端、数字场馆整合到云端。再通过跨场景和多屏幕软件，实现各健身设备之间实时数据交换、核算、智能控制等功能。除此之外，酷玩部落还能拓展虚拟竞技、多屏互动游戏等增值服务。

4、**智能篮球 InfoMotion**：最智能的篮球，由全球运动传感器设计领域领先公司设计，内置传感器通过蓝牙传输到手机，可以记录篮球的运动轨迹、拍球力量和节奏等数据。未来智能篮球将与智能运动场结合，实现实时记录与直播赛况、采集分析运动数据等。目前已被动域资本独家签约，拟在 2015 年下半年投放市场。

■ 体育 O2O 板块

1、**趣运动**：国内最大运动场馆 O2O 平台，解决运动场地难找问题。趣运动通过建立智能化场馆管理系统，将场地使用情况连接到云端，实时发布各场馆会员、财务和使用状况。通过该应用，可实现运动者与场地相连接，实现运动场地利用率最大化。目前已覆盖北上广 7 个运动项目的超 10 万场地。未来计划同与房地产企业合作，整合各个社区运动设施，打造都市体育生态圈。

2、**初炼**：以陪练、私教、培训服务为切入点，致力于打造中国最专业、最领先的大众运动健身综合服务平台。该产品主要针对健身初学者，引导他们安全、健康、快乐的运动。主要通过运动爱好者之间共享训练计划和感受，系统根据客户需求提供随报随学的课程，从而提高体育服务的占比，提升客户满意度。

3、**教练宝**：儿童体育专业训练 O2O，专门针对儿童体育市场上缺乏儿童专业训练课程等痛点，提供服务包括俱乐部社交、运动场景广告联盟、联赛约战、运动嘉年华等；目前签约俱乐部超过 300 家，签约教练 1 万人。

4、**青橙科技**：以互联网对传统健身房进行改造，帮助学员掌握运动健身知识、科学健身，将场地、健身者和教练一体化，让学员与健身教练更加方便地进行对接交流；产品模块包括健身会议报名系统、健身房预约管理系统、私人教练免费日程管理、健身、会议、培训报名管理等系统；目前管理系统服务健身房数量超过 850 家，平均每月增加 200 家，健身教练助手超过 10,000 名教练用户，日均增加 200 名。

■ 跑步板块

1、**虎扑跑步**：跑步贴心伴侣，产品目标在于提供正反馈，让跑步不再枯燥；包括提供专业指导，并打造跑步服务站、发展线上线下跑步竞赛及训练营、布局线下跑团、装备选购指导、品牌赛事整合等等；目前运动记录超过 500 万条、运动人群超过 200 万、马拉松合作方超过 30 个。

2、跑嗨乐：通过研究音乐与配速的关系，按照时间、距离来挑选音乐，打造中国第一款跑步专用音乐应用；产品包括音乐分析系统、曲目及标签抓取系统，通过音效引擎把普通情歌变成跑步音乐；80%人跑步时听音乐，市场前途广大。

■ 在线增值板块

1、火辣健身：旨在做健身者的在线私人教练，通过线上社区和线下消费模式，为用户量身定制运动健身训练计划，同时收集训练大数据。该产品具有娱乐化、本土化和碎片化特征。目前已拥有 30 人团队，用户达 180 万，周活跃人数 25%，日活跃人数 10%，已签约 400 家连锁健身房，数千节课程；估值 3 亿元人民币，总融资 8,000 万元人民币。

2、咸鱼游戏：作为手游发行商，未来将与虎扑体育进行一系列密切合作，用户互补并布局体育类手游市场，2015 年下半年将推出游戏《最佳阵容》。2014 年中国移动游戏市场拥有 3.58 亿玩家，274.9 亿元规模，移动终端用户总计 10.6 亿人，年复合增长 30%；体育手游市场未来发展空间巨大。

■ **给予公司“买入”评级，3-6 个月目标价 40 元。**自确定由体育用品经营向体育产业运营战略升级后，公司投资并购事件持续性强，未来体育龙头雏形显现。在股灾阶段，公司董事兼副总经理林思恩先生通过二级市场增持公司 50 万股，并基于看好公司未来发展空间，计划在未来 12 个月内以个人名义累计增持不超过公司总股本 0.5% 的股份。我们相信政府有能力妥善处理好此次股灾，并看好公司未来超跌反弹的价值。预计公司 15-16 年核心 EPS 0.56/0.65 元，对应 PE 58/49 倍。

■ **风险提示：**大盘系统性风险。

图表 1：公司盈利预测表

单位：万元

项目/年度	2011A	2012A	2013A	2014A	2015E	2016E	CAGR_14-16
主营业务收入	264,893	285,543	240,592	191,965	208,282	229,110	
YoY	72.57%	7.80%	-15.74%	-20.21%	8.50%	10.00%	9.25%
毛利率	38.65%	40.70%	40.64%	41.02%	42.00%	42.50%	
销售费用率	14.87%	12.71%	9.78%	10.07%	8.50%	8.00%	
管理费用率	3.85%	4.20%	5.07%	7.55%	7.30%	7.10%	
财务费用率	1.10%	1.59%	1.92%	2.67%	3.50%	3.20%	
所得税率	16.59%	15.78%	25.33%	25.24%	25.00%	25.00%	
核心净利润	39,774	50,521	39,015	27,747	34,210	40,209	
YoY	80.62%	27.02%	-22.78%	-28.88%	23.29%	17.53%	20.38%
核心 EPS (元)	0.65	0.82	0.64	0.45	0.56	0.65	
PE					58	49	

来源：齐鲁证券研究所

投资评级说明

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 15%以上

增持：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 5%-15%

持有：预期未来 6-12 个月内波动幅度在 -5%~+5%

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。