



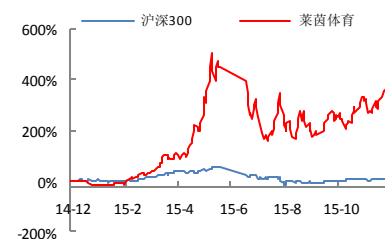
切入电竞领域，加码体育产业布局

- **事件:** 公司日前发布公告称,公司与浙江阿瓦隆公司及其自然人股东蔡国峰(持阿瓦隆公司 43.5%的股权)签署协议并约定蔡国峰与其团队参与莱茵体育新设子公司浙江莱茵达电竞公司的日常管理和赛事运营,积极布局打造电子竞技赛事、国际竞训中心、电竞网咖及电竞网络平台;同时约定,当阿瓦隆公司完成杭州宙盾网络科技有限公司等5家股权置入事项,莱茵电竞将以304万元收购蔡国峰所持有的阿瓦隆公司19%股权。蔡国峰承诺阿瓦隆公司2016-2018年净利润分别不低于300、400、500万元;莱茵承诺若未来四年总净利润达到6000万元将予以蔡国峰团队股权奖励。
- **电竞行业将进入爆发期。** 电竞已被列为我国第78号体育项目,拥有体育和娱乐双重属性,价值独特,可变现渠道巨大。2015年中国整体游戏市场规模将超越美国成为世界第一游戏大国,且中国市场的年增长率23%远高于美国的3%。随着政策制约减少和赛事推动,我国电竞行业将进入爆发期。
- **第三方电竞赛事价值凸显。** 电竞赛事的关注度与其规模和专业性息息相关,头部赛事更容易吸引眼球,形成马太效应。莱茵电竞将积极举办和宣传电竞赛事,扩大赛事的知名度和影响力,力争在2016年上半年所举办的电竞赛事覆盖人数达到2000万人,赛事观看人次达到1亿人次;打造具有国际影响力的电竞竞训中心,作为大型电子竞技赛事主场地和日常的职业电竞队伍训练基地。通过持续的赛事举办与宣传,加快建立莱茵电竞优质、专业的网络电竞平台,做到线上与线下的优势互补,为职业电竞选手和所有电竞爱好者们提供全方位的优质服务和电竞体验。
- **电竞跨首步,进一步完善体育生态圈。** 莱茵电竞与拥有丰富网咖资源及电竞行业经验的阿瓦隆公司及蔡国峰的通力合作,是莱茵体育在电子竞技领域迈出的重要一步。此前的布局中,公司提出“四化”的发展方针,切入“体育金融、体育赛事、体育传媒、体育地产、体育网络、体育教育”六个平台,打造专属的体育生态圈。1)公司在横琴和浙江设立体育产权交易中心,实现体育资源交易的市场化;2)收购斯杯和亚洲职业篮球联赛(ABA),举办WBC世界拳王争霸赛;3)收购万航信息、运营“运动世界”,提供场馆预定等多功能服务,完善客户一站式服务体验;4)设立横琴基金和规模50亿的体育产业基金,通过基金模式收购优质标的;5)携手黄龙体育公司切入场馆领域,合作黄山政府,打造户外运动基地;6)携手小斑科技,占领健身团体课市场。此次公司通过电竞切入群众性赛事,是公司积极推进“416发展战略”、打造体育赛事平台、体育网络平台的重要部署,公司的产业生态圈不断完善。
- **风险提示:** 体育布局不及预期的风险;体育项目回收期较长的风险。

西南证券研究发展中心

分析师:熊莉
执业证号:S1250514080002
电话:023-63786278
邮箱:xiongli@swsc.com.cn
联系人:蔡欣
电话:023-67511807
邮箱:cxin@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源:西南证券

基础数据

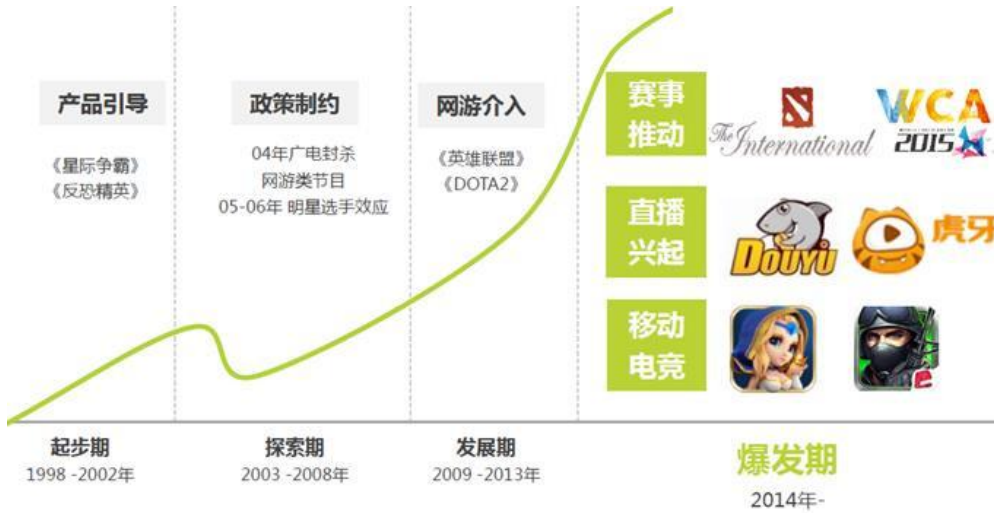
总股本(亿股)	8.59
流通A股(亿股)	7.65
52周内股价区间(元)	4.83-38.88
总市值(亿元)	221.66
总资产(亿元)	43.84
每股净资产(元)	1.84

相关研究

1. 莱茵置业(000558):迎全民运动之风,体育生态圈框架初现 (2015-07-24)

1. 电子竞技进入爆发期

图 1: 国内电子竞技产业发展阶段



数据来源: 艾瑞咨询, 西南证券

国内的电竞已经发展了十余年, 先后经历了起步期、探索期和发展期, 随着政府的制约进一步减少, 游戏品种的丰富、赛事的推动、直播平台的兴起和媒体关注的加强, 我国电竞产业迎来了爆发期。据 Newzoo 2015 年上半年报告预计, 2015 年中国游戏市场规模将超越美国成为世界第一游戏大国, 且国内市场的年增长率 23% 远高于美国的 3%。中国游戏市场已经发展成为全球游戏业瞩目的焦点。

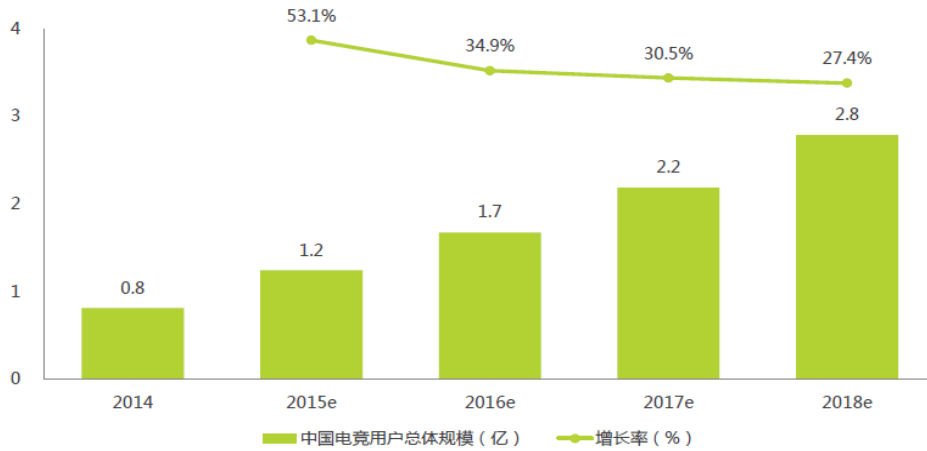
图 2: 中美游戏市场规模



数据来源: Newzoo, 西南证券

英雄联盟、DOTA2 等传统的 MOBA 类游戏用户群体稳定, 而新增的电竞种类, 例如炉石传说、远征 2014 等则又进一步带动整个电子竞技游戏用户规模。而近年才兴起的移动电竞的由于其门槛低和时间碎片等特点, 拉动了更加广泛的用户群体。2014 年我国电竞用户规模达到 0.8 亿人, 预计 2015 年将超过 1 亿, 增长迅猛。

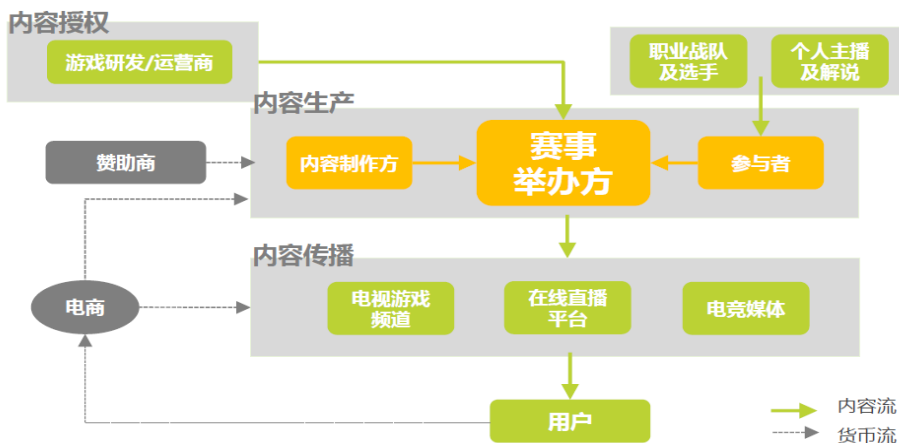
图 3: 2014-2018 年中国电子竞技用户规模



数据来源: 艾瑞咨询, 西南证券

2. 第三方赛事运营价值凸显

图 4: 电子竞技产业链



数据来源: 艾瑞咨询, 西南证券

电竞行业以赛事为核心环节。上游包括游戏开发、运营，而下游包括赛事直播等媒体、渠道推广。在整个电竞行业中，赛事是最易产生商业价值的。一旦赛事的转播权被合理定价，那么电竞赛事产生的经济效益将非常可观。根据举办方的不同，电子竞技赛事可分为两类：

第一方电子竞技赛事：由游戏开发商或运营商组织的电竞赛事；

第三方电子竞技赛事：由除游戏开发商或运营商之外的第三方组织的电竞赛事。

图 5: 中国电竞赛事发展阶段简析

	2001 起步期	2004 发展期	2011 深化期	2014 - 爆发期
特点	<ul style="list-style-type: none"> 国内市场环境不成熟,赛事举办不专业,多以非职业赛事为主 WCG等海外成熟的国际性第三方赛事成为国内用户关注焦点 	<ul style="list-style-type: none"> 国内赛事开始发展,以第三方赛事为主 广电禁播网游类节目,赛事缺乏传播和造血模式导致不稳定性,赛事直播转从在线网络直播突破 	<ul style="list-style-type: none"> LOL与DOTA2风靡,电竞网游化 网游厂商对赛事投入加大,第一方赛事开始主导市场 海外开发商的赛事成为焦点,国内运营商逐渐开展次级联赛 	<ul style="list-style-type: none"> 国内第三方赛事增加,WCA等国际性第三方赛事落户国内 网络赛事直播引领赛事周边经济 电竞赛事与网络直播平台紧密联系,赛事宣传力度进一步加大
赛事				

数据来源: 艾瑞咨询, 西南证券

由于第三方赛事游戏种类丰富和灵活性大等特点,第三方赛事日益火爆,线下的网咖都有举办小型赛事的经历,而具有一定影响力和知名度的公司则会占据龙头地位,有巨大的品牌效应。

因此我们认为,公司此次联合具有丰富网咖资源及电竞行业经验的阿瓦隆公司及蔡国峰先生,涉足电竞赛事,是为了抓住赛事商业价值日益清晰的机遇,抢占有利资源,做大做抢电竞产业,公司未来有望成为电竞第三方赛事佼佼者,从而更好地涉猎和布局电竞直播平台等上下游。总的来说,此次布局是为了完善和巩固体育生态圈,进一步推动公司成为体育产业的龙头。

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址: 上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编: 200120

邮箱: research@swsc.com.cn

北京

地址: 北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编: 100033

重庆

地址: 重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编: 400023

深圳

地址: 深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编: 518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽(地区销售总监)

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳(地区销售总监)

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

曾毅

010-57631077

15810333856

zengyi@swsc.com.cn

广深地区

刘娟(地区销售总监)

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn