

# 静待政策春风，关注产业链优势和资源壁垒主线



川财证券  
CHUANCAI SECURITIES

——彩票行业覆盖报告

## 核心观点

### ❖ 彩票行业稳定增长，公益金推动福利、体育事业发展

2018 年全国共销售彩票 5114.7 亿元，同比增长 19.9%。自 1987 年首次发行福彩以来行业年化增速达 39.4%。同时，1987 年至今全国共筹集彩票公益金 9345.8 亿元，专项用于社会福利、体育等社会公益事业，体现了我国彩票的公益性。

### ❖ 研发和销售渠道是核心环节，行业竞争门槛相对较高

我国彩票行业的产业链主要包括研发（发行、彩种研发）、生产（彩票销售系统、终端设备、印刷生产）、销售（实体销售、无纸化销售、营销服务）、衍生服务（彩票资讯、彩票数据、专家推荐）等环节，其中研发和销售是产业链和核心环节。因为彩票行业属于国家严格监管行业，大部分环节的参与者相对集中，多数需要第三方检测机构认证和相关监管部门的许可，进入门槛相对较高，各个环节均有几家大型企业主导市场，属于非充分竞争行业。

### ❖ 互联网彩票对彩票行业的长期发展有积极作用

互联网切入彩票行业主要导致了两大问题：1)行业格局变化下区域利益的分配不均和渠道议价能力的换位；2)代销模式下的吃票黑彩乱象和其他安全问题。

不过从新增销售渠道、扩大彩民人群和消费潜力、降低购彩成本、降低彩票发行成本提高奖金&公益金比例、提高彩种创新潜力等方面看，互联网彩票对彩票行业的发展有着积极作用，有利于推动我国彩民和彩票销售额的稳定增长。

未来，随着我国彩票行业进一步明确政府管理职能、健全市场运行规范、加强行业准入资质监管等操作，彩票行业有望实现可持续发展。

### ❖ 首次覆盖给予彩票行业“中性”评级，关注产业链优势和资源壁垒主线

受益于我国经济的稳定增长、体育产业的高速发展、销售渠道的升级与融合、以及可能的互联网渠道开放等因素推动，彩票行业在未来有望保持稳定增长。不过在当前时点，鉴于我国互联网彩票在政策、监管等方面仍存在一定的不确定性，我们建议保持对行业政策的持续关注，首次覆盖给予“中性”评级。

投资策略上建议关注产业链优势和资源壁垒两条主线。1) 产业链方面，关注在彩种研发和销售渠道拥有较强竞争力，以及围绕全产业链布局的相关公司。2) 资源壁垒方面，关注有政府背景资源、与国家及省市彩票中心建立过良好合作关系的相关公司。相关标的：A 股-中体产业、鸿博股份、天音控股、东港股份、人民网、金陵体育；港股-亚博科技、华彩控股；美股-500 彩票网。

❖ **风险提示：**政策和监管趋严导致彩票行业的发展不及预期；生产、销售渠道环节竞争激烈影响公司盈利水平；彩种研发和上市进度不及预期等

## 📄 证券研究报告

所属部门	行业公司部
报告类别	行业深度
所属行业	文化传媒/休闲
行业评级	中性评级
报告时间	2019/7/18

## 👤 分析师

尤鑫  
证书编号：S1100519010001  
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 30 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、我国彩票市场概述.....	4
1.1 我国彩票市场的发展概况 .....	4
1.2 我国彩票市场的销售情况 .....	6
二、彩票行业的核心产业链 .....	8
2.1 产业链概述 .....	8
2.2 上游：发行与研发环节 .....	8
2.2.1 彩票发行 .....	8
2.2.2 彩种研发 .....	8
2.3 中游：生产环节 .....	10
2.3.1 彩票销售系统 .....	10
2.3.2 彩票终端机 .....	11
2.3.3 彩票印刷 .....	13
2.4 下游：销售环节 .....	14
2.5 衍生服务 .....	16
三、彩票资金的分配与利用 .....	17
四、互联网彩票 .....	19
4.1 发展概述 .....	19
4.2 互联网彩票的问题与分析 .....	20
4.2.1 行业格局变化下的区域利益分配和渠道议价能力的变化 .....	20
4.2.2 互联网代销模式下的问题 .....	21
4.3 互联网彩票对彩票行业的长期发展有积极作用 .....	22
五、投资建议：给予彩票行业“中性”评级，关注产业链优势和资源壁垒两条主线 .....	25
风险提示 .....	26

## 图表目录

图 1:	监管体系.....	5
图 2:	全国彩票销售数据（2008-2018）.....	7
图 3:	体彩增速较高，占比持续提升.....	7
图 4:	乐透数字型和竞猜型占比较高.....	7
图 5:	彩票产业链.....	8
图 6:	E 球彩和幸运赛车的部分数据数据.....	10
图 7:	亚博科技彩票游戏与系统相关收入.....	10
图 8:	终端机招标占比-福彩市场.....	12
图 9:	终端机招标占比-体彩市场.....	12
图 10:	电脑热敏票招标占比-福彩市场.....	13
图 11:	电脑热敏票招标占比-体彩市场.....	13
图 12:	销售辅助-店面规划.....	16
图 13:	衍生服务-竞彩猫专家.....	16
图 14:	彩票资金的分配.....	17
图 15:	历年募集的彩票公益金规模数据.....	18
图 16:	互联网彩票销售数据（2005-2014）.....	20
图 17:	互联网彩票增速高于彩票行业增速.....	20
图 18:	互联网对彩票行业的影响.....	21
图 19:	移动互联网已经成为主要传播媒介.....	22
图 20:	互联网彩票是彩票市场增长的重要动力.....	23
图 21:	互联网彩票的增速和影响.....	23
图 22:	彩票服务行业前 5 大活跃 APP 用户年龄数据.....	23
图 23:	布局彩票产业链的主要上市公司.....	25
表格 1.	我国彩票的发展历程.....	4
表格 2.	我国主要的彩票政策与法律法规.....	5
表格 3.	我国主要的彩票种类（不完全统计）.....	9
表格 4.	彩票系统梳理.....	11
表格 5.	彩票终端梳理.....	12
表格 6.	彩票热敏票梳理.....	13
表格 7.	即开型彩票的业务梳理.....	14
表格 8.	传统彩票销售模式与自助售彩.....	15
表格 9.	彩票资金分配-主要彩种.....	18
表格 10.	我国互联网彩票的 5 次行业整顿.....	19
表格 11.	我国互联网彩票发展可能的变化.....	24

## 一、我国彩票市场概述

### 1.1 我国彩票市场的发展概况

彩票，是指国家为筹集社会公益资金，促进社会公益事业发展而特许发行、依法销售，自然人自愿购买，并按照特定规则获得中奖机会的凭证。

在我国，当代彩票业诞生于1987年，距今已有30多年的历史。1987年7月，中国社会福利有奖募捐发行中心（后更名为中国福利彩票发行中心）首次在河北省石家庄市试点发行销售面值1元的传统型中国社会福利有奖募捐券（后更名为中国福利彩票）50万张，标志着我国福利彩票的开始。1994年4月，国家体委（现为国家体育总局）体育彩票管理中心正式成立，正式在全国发行票面面额以2元为主的即开型、传统型及即开传统结合型体育彩票。从此至今，我国彩票市场一直保持着福利彩票和体育彩票共存的格局。

表格 1. 我国彩票的发展历程

时间	主要内容
1986年	民政部正式向国务院报送《关于开展社会福利有奖募捐活动的请示》
1987年	中国社会福利有奖募捐券发行中心首次在河北省石家庄市试点发行销售面值1元的传统型中国社会福利有奖募捐券50万张，全国首批试点发行的还有江苏、浙江、福建、山东、湖北、黑龙江、上海、天津、洛阳等省市
1994年	1、国家体委（现为国家体育总局）体育彩票管理中心正式成立，当年正式在全国发行票面面额以2元为主的即开型、传统型及即开传统结合型体育彩票； 2、“中国社会福利奖券”更名为“中国福利彩票”
1999年	经国务院批准，彩票管理职能从中国人民银行移交至财政部综合司
2001年	全国联网足球彩票的推出，丰富了体育彩票的品种
2003年	第一个统一游戏规则、统一开奖、共享奖池的全国联合销售的电脑彩票游戏“双色球”上市，标志着电脑福利彩票全国联销时代的到来
2007年	国家体育总局印发《2007-2009年体育彩票发展实施纲要》； 超级大乐透上市，迅速成为体彩支柱型玩法
2009年	国务院总理签署国务院令，《彩票管理条例》颁布。7月1日正式施行
2012年	3月1日，《彩票管理条例实施细则》开始施行
2015年	八部委联合发文，要求坚决制止擅自利用互联网销售彩票行为，严厉查处非法彩票，利用互联网销售彩票业务必须依法合规。

资料来源：中国体彩网，中国福彩网，川财证券研究所

目前，我国的彩票产业由政府垄断，根据《彩票管理条例》，我国彩票的发行、监管和销售等工作的主要结构如下：

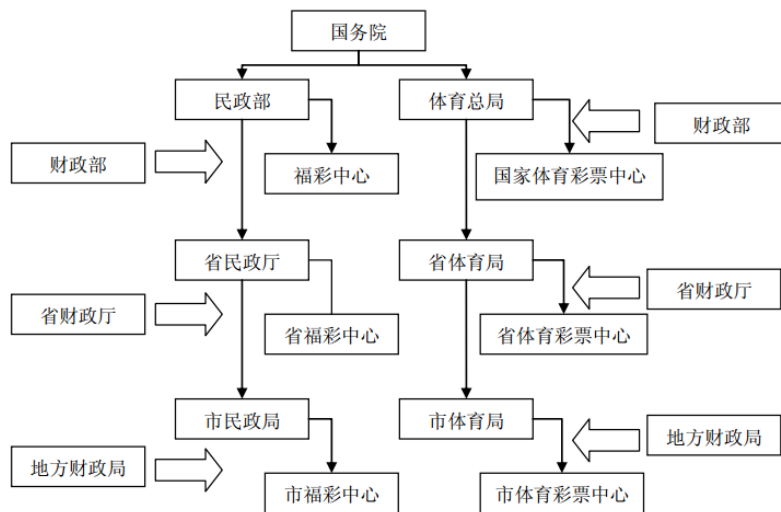
1) 国务院特许发行福利彩票、体育彩票；

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) 财政部负责全国销售彩票业务的监督管理工作, 并负责制定相应法律法规, 省级财政部门负责本行政区域销售彩票业务的监督管理工作;

3) 民政部、国家体育总局按照各自的职责分别负责全国的福利彩票、体育彩票管理工作, 其依法设立的中国福利彩票发行管理中心和国家体育总局体育彩票管理中心分别负责全国的福利彩票、体育彩票发行和组织销售工作。各省市级的福彩中心和体育彩票中心分别负责本行政区域销售福利彩票、体育彩票业务的具体实施工作。

图 1: 监管体系



资料来源: 财政部, 公司公告, 川财证券研究所

正因为彩票行业完全由政府垄断, 受到监管层的严格管控, 所以彩票市场的发展在很大程度上依赖于政策的变化。总的来看, 过往多项政策和法律法规均致力于解决市场在快速发展过程中出现的各类问题, 虽然在一定程度上导致了市场的短暂停顿但整体引导着彩票市场在风险可控的环境下稳定发展。不过长期来看, 我国彩票行业可能还需要进一步明确政府的管理职能、健全市场的运行规范、加强行业准入资质监管, 从而引导行业的可持续发展。

表格 2. 我国主要的彩票政策与法律法规

时间	部门	文件名称	主要内容与影响意义
2015 年 4 月	财政部、公安部、国家工商行政管理总局、工信部、民政部、中国人民银行、国家体育总局	制止擅自利用互联网销售彩票公告	为切实规范彩票发行销售行为, 维护彩民合法权益和彩票业平稳健康发展, 八部委对利用互联网销售彩票行为规范如下: 坚决制止擅自利用互联网销售彩票的行为; 严厉查处非法彩票。

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

2015年 4月	民政部	关于进一步做好福利彩票专项整改工作的通知	坚决停止利用互联网违规销售福利彩票，并积极配合财政、公安和工商管理等部门，坚决打击利用互联网违规销售福利彩票的违法犯罪行为
2015年 2月	体育总局	关于切实落实彩票资金专项审计意见加强体育彩票管理工作的通知	深入开展自查自纠，依法进行整改，彻底清理整治违规利用互联网销售彩票等问题，并配合公安、工商行政管理等部门严厉打击销售私彩等非法经营活动
2015年 1月	财政部、民政部、体育总局	关于开展擅自利用互联网销售彩票行为自查自纠工作有关问题的通知	自查自纠和交叉抽查工作重点主要包括以下内容：彩票销售机构委托网络公司等单位（个人）利用互联网销售彩票的具体方式，是否签订商业合同，协议文本等；彩票销售机构擅自委托网络公司等单位（个人）利用互联网销售彩票的游戏品种、销售方式等
2014年 4月	财政部	电话彩票销售管理暂行办法	财政部负责全国电话销售彩票业务的监督管理工作，省级财政部门负责本行政区域电话销售彩票业务的监督管理工作；福利彩票发行机构、体育彩票发行分别负责全国电话销售福利彩票、体育彩票业务的统一规划、管理和组织销售工作；福利彩票销售机构、体育彩票销售机构分别负责本行政区域电话销售福利彩票、体育彩票业务的具体实施工作
2012年 12月	财政部	彩票发行销售管理办法	为加强彩票管理，规范彩票发行销售行为，针对彩票发行销售过程中面临的发行销售、彩票品种、设备与技术服务、彩票奖金等问题从法律法规层面进行了细化与规范
2012年 11月	财政部	彩票机构财务管理办法	规范彩票机构财务行为，加强彩票机构财务管理和监督，提高资金使用效益，保障彩票事业健康发展
2012年 3月	财政部	彩票公益金管理办法	规范和加强彩票公益金筹集、分配和使用管理，健全彩票公益金监督机制，提高资金使用效益
2012年 1月	财政部、民政部、体育总局	彩票管理条例实施细则	《彩票管理条例实施细则》对彩票的发行销售、开奖兑奖、彩票发行费以及公益金等问题从法律法规层面进行了细化与规范
2010年 9月	财政部	互联网销售彩票管理暂行办法	对各地彩票销售机构利用互联网销售彩票的行为进行全面清理检查，具备相关法规规定条件、管理基础好的单位，可在报财政部批准后开展互联网彩票试点，未经财政部批准的任何单位和个人，不得利用互联网销售彩票
2009年	国务院	彩票管理条例	加强彩票管理，规范彩票市场发展，维护彩票市场秩序，保护彩票参与者的合法权益，促进社会公益事业发展；明确各机构在彩票发行和销售管理、彩票开奖和兑奖管理、彩票资金管理的职责与权力

资料来源：财政部，公司公告，川财证券研究所

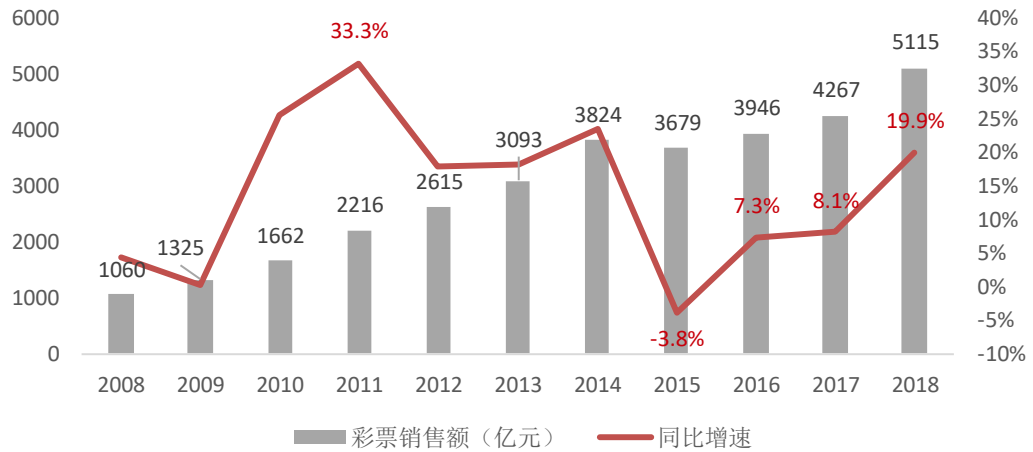
## 1.2 我国彩票市场的销售情况

自1987年首次发行福利彩票以来，我国彩票市场一直保持稳定增长。根据财政部的统计数据显示，2018年，全国共销售彩票5114.72亿元，同比增长19.9%。其中，福利彩票机构销售2245.56亿元，同比增长3.5%；体育彩票机构销售2869.16亿元，同比增长36.8%。总体来看，全国彩票销售额从1987年-2018年的年化增速达到39.4%。近十年来，尽管2015年彩票销售规模因互联网发

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

行监管的影响出现了负增长，不过全国彩票销售额 2008-2018 年的年化增速仍达到了 17.0%。

图 2： 全国彩票销售数据（2008-2018）

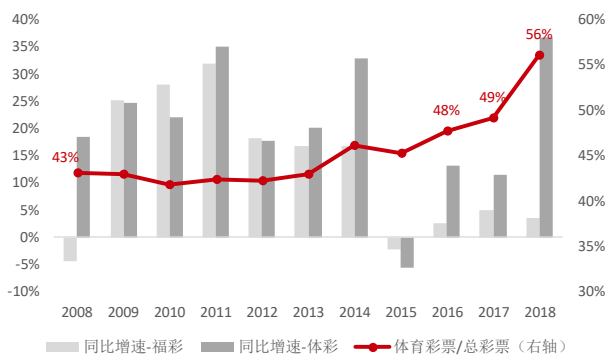


资料来源：Wind，川财证券研究所

在彩票类型方面，长久以来，福利彩票在我国彩票市场的销售额占比较一直相对较高，不过近年随着体育彩票的良好表现，两者的占比逐渐接近。尤其是近三年（2016-2018），体育彩票的增速明显高于福利彩票，使得体育彩票占彩票总销量的比重也从 48% 提升到了 56%。

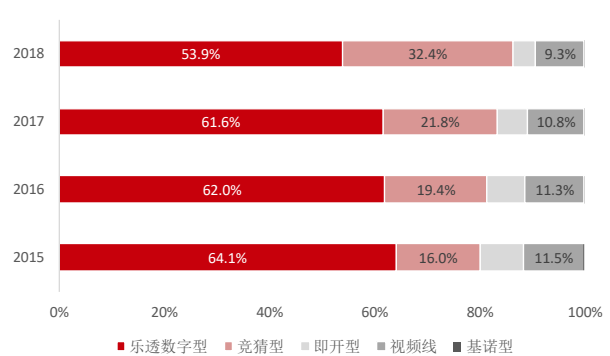
在具体彩种方面，乐透数字型彩票是我国彩票市场最主要的彩票品种，其占总销量的比重保持在 50%-65%；同时，竞猜型彩票近年来持续增长，其中 2018 年受益于世界杯赛的推动，销售额同比增长 78.2%，占总销量的比重达到 32.4%；视频型近年来保持稳定，销售规模占比约 10%；其余即开型和基诺型目前均占比较低。

图 3： 体彩增速较高，占比持续提升



资料来源：Wind，川财证券研究所

图 4： 乐透数字型和竞猜型占比较高



资料来源：财政部，川财证券研究所

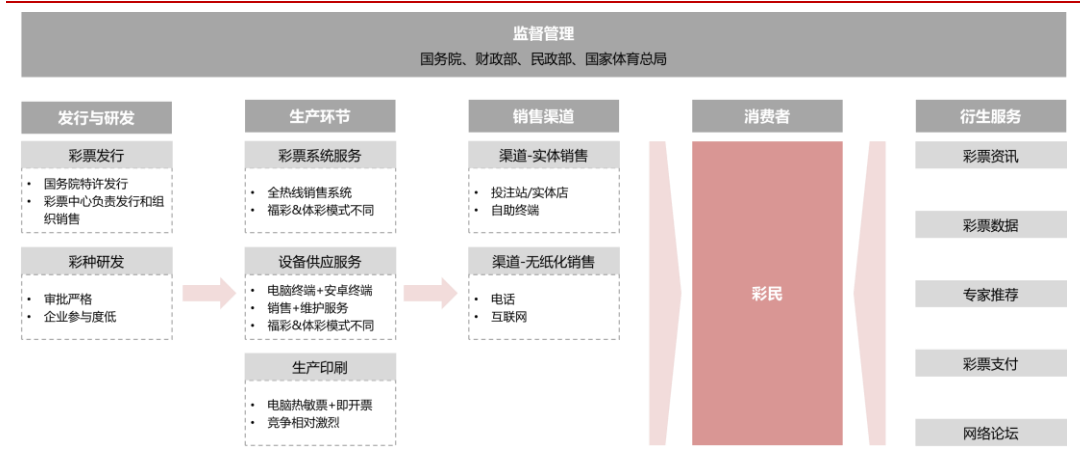
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

## 二、彩票行业的核心产业链

### 2.1 产业链概述

我国彩票行业的产业链主要包括研发（发行、彩种研发）、生产（彩票销售系统、终端设备、印刷生产）、销售（实体销售、无纸化销售、营销服务）、衍生服务（彩票资讯、彩票数据、专家推荐）等环节。因为彩票行业属于国家严格监管行业，大部分环节的参与者相对集中，多数需要第三方检测机构认证和相关监管部门的许可，进入门槛相对较高，总体来说，各个环节均有几家大型企业主导市场，属于非充分竞争行业。

图 5： 彩票产业链



资料来源：川财证券研究所

### 2.2 上游：发行与研发环节

彩票产业链的上游主要以发行和研发环节为主，受到监管层的严格管控。

#### 2.2.1 彩票发行

在我国，国务院特许发行福利彩票、体育彩票。未经国务院特许，禁止发行其他彩票。禁止在中华人民共和国境内发行、销售境外彩票。

#### 2.2.2 彩种研发

彩票品种，一般是指按照彩票游戏机理和特征划分的彩票类型。目前我国福利彩票主要以乐透数字型、基诺型、视频型和即开型为主，涉及双色球、七乐彩、福彩 3D、刮刮乐、中福在线等具体玩法；体育彩票主要以竞猜型、乐透数字

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



型、即开型为主，涉及竞猜游戏、传统足彩、体彩大乐透、顶呱刮等具体玩法。另外，彩票品种还可以通过销售范围划分，主要分为全国彩种与地方彩种两类。我国主要的彩票玩法如下表所示：

表格 3. 我国主要的彩票种类（不完全统计）

类别	彩种玩法	发行区域	乐透数字型	竞猜型	基诺型	即开型	视频型
福彩	双色球	全国	Y				
	七乐彩	全国	Y				
	3D	全国	Y				
	刮刮乐	全国				Y	
	中福在线	全国					Y
	东方 6+1	地方	Y				
	时时彩	地方	Y				
	福彩 15 选 5	地方	Y				
	快乐 8 彩票	地方			Y		
	快乐十分	地方					Y
体彩	体彩大乐透	全国	Y				
	排列 3	全国	Y				
	排列 5	全国	Y				
	七星彩	全国	Y				
	竞彩游戏	全国		Y			
	传统足彩	全国		Y			
	顶呱刮	全国				Y	
	虚拟足球	地方		Y			
	幸运赛车	地方		Y			
	*江苏手游彩	地方				Y	
	海南省体育娱乐视频	地方				Y	Y

资料来源：中国体彩网，中国福彩网，川财证券研究所 备注：江苏手游彩已经停止销售

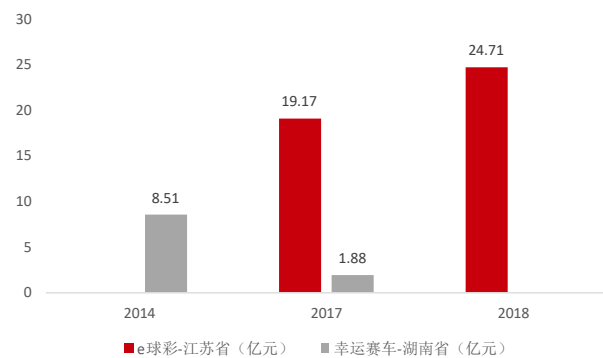
在我国，新彩种的研发上市受市场环境、政策法规等影响较大：一般来说，研发出新彩种的公司需要通过省彩票中心上报到国家相关彩票发行管理中心，再报财政部申请审批。财政部会根据彩票市场健康发展的需要，按照合理规划彩票市场和彩票品种结构、严格控制彩票风险的原则，对彩票发行机构的申请进行审查并给予批复。总的来说，此类审批耗时较长且结果存在较大不确定性。

不过，考虑到我国的彩种类型相对单一、缺乏创新的情况和市场对新玩法的需求，目前多家企业正在持续投入彩种研发的相关工作，如鸿博股份、亚博科技、华彩控股等。其中，在参与彩种研发相对领先的是亚博科技，该公司与 Ladbroke Group（世界最大的体育竞猜运营公司之一）成立的合营公司 AGT

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

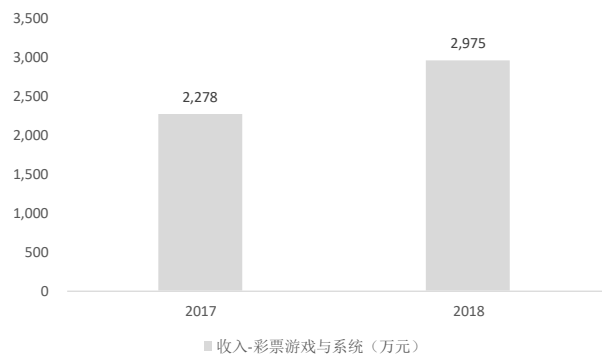
（公司拥有其 51% 的权益）为中国体育彩票市场提供了全国唯一一个虚拟体育彩票平台，并分别于 2011 年在湖南省推出以赛车为主题的虚拟竞猜游戏“幸运赛车”，于 2013 年在江苏省推出以足球为主题的“虚拟足球（e 球彩）”游戏。另外，公司旗下的北京思德泰科科技发展有限公司与金陵体育组成的联合体近期中标了海南省体育娱乐视频电子即开型彩票系统游戏研发、游戏运营及终端服务项目，该项目服务费用将根据视频电子即开彩票的实际销售额按比例计提。

图 6： e 球彩和幸运赛车的部分数据数据



资料来源：江苏省&湖南省彩票管理中心，川财证券研究所

图 7： 亚博科技彩票游戏与系统相关收入



资料来源：公司公告，川财证券研究所

## 2.3 中游：生产环节

彩票产业链的中游属于生产环节，包括了彩票销售的网络系统建设、彩票的预制票据/热敏纸的印刷与供应、以及彩票终端设备的供应与维护。

### 2.3.1 彩票销售系统

我国的彩票销售交易系统早期主要以非热线系统为主，进入二十一世纪后，福利彩票（2001-2004）和体育彩票（2004-2006 年）相继完成了系统升级（非热线系统-半热线系统-全热线系统），建立了全热线销售系统。所谓全热线系统，是指在彩票的销售过程中，投注机或彩票网站与数据中心始终处于连接状态。当彩民投注时，每张彩票的投注数据通过通讯线路实时传送到数据中心的主机设备上，由数据中心确认有效并存储成功后再反馈回彩票终端机，然后打印出票，整个过程只需几秒钟。相比于此前的系统，全热线系统提升了数据的安全性、及时性以及兑奖的便利性。

不过在具体的彩票销售系统框架结构上，我国体育彩票交易系统与福利彩票交易系统存在着巨大差异。在体育彩票市场上，国家体彩中心建有全国统一的标准化交易系统，目前由中体彩科技公司独家负责（2002 年至今）；而在福利彩

票市场上，各省福彩中心对交易系统分别进行招标建设，目前由深圳思乐和深圳穗彩两家核心供应商垄断。

表格 4. 彩票系统梳理

类别	招标方式	服务内容	主要厂商	相关上市公司	中标数据* (2017-2019)
福彩	福彩中心不参与，各省自主招标（除基诺游戏外）	电脑型福利彩票销售系统、	深圳思乐	-	21/39
		其他游戏系统以及配套软硬件维保等服务	深圳穗彩	天音控股	18/39
	基诺游戏全国销售系统	基诺游戏引擎管理系统和线下渠道管理系统	深圳穗彩	天音控股	中标额（2019）： 118 万
体彩	体彩中心负责，全国统一的交易系统；主要以单一来源的形式采购	体育彩票发行管理技术服务；配套的终端集成及后续服务与支持	中体彩科技	中体产业	中标额（2018）： 38918 万元

资料来源：公司公告，中国招标网，新浪彩通，川财证券研究所 \*中标数据为不完全统计

总体来看，鉴于彩票业务在运行过程中产生的大量交易、资金和敏感信息，涉及国家金融安全和社会安定，保障彩票交易系统的安全稳定运行事关国家的公信力。因此在未来的竞争中，当前能够提供安全稳定系统的供应商，在运营经验、团队人员、产品服务等方面将具有较强的竞争优势。

### 2.3.2 彩票终端机

彩票终端机/投注机是用于终端彩票销售和票据打印的机器，主要包括了传统电脑终端、安卓终端、彩票辅助终端等类别。终端设备的使用期一般在 5-8 年，因此厂商除去定期的销售服务，还提供每年的设备维护服务。

在彩票终端机的招标形式上，我国福彩市场和体彩市场存在明显差异：在福彩市场中，目前是各省份自行招标供应商，该模式与福彩市场中彩票销售系统的招标模式相同，为了保持系统和设备的一致性，各省福彩中心一般会使用同一家厂商提供的销售交易系统和终端设备；而在体育彩票市场中，目前在体彩中心审核确定全国统一供应商名单的基础上，由各省市的体彩中心进行自主招标。

在彩票终端机的收入模式上，我国福彩市场和体彩市场逐渐趋同：早期，我国福彩市场主要采用提成模式，一般由供应商向各省的福彩中心免费提供彩票投注机，最终按照合同约定的提成比例（一般为 0.5%-1%），每年从实际福彩销售额中的按约定比例获得收入。而目前，福彩市场和体彩市场一般均采用买断模式，供应商通过出售终端设备获得一次性的销售收入，并通过单一来源采购获得后续设备的维护服务收入。

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

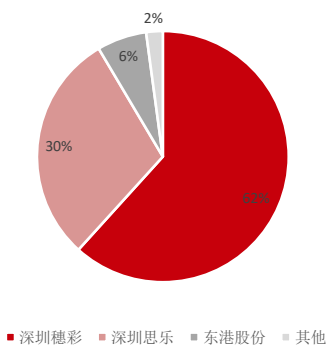
表格 5. 彩票终端梳理

类别	招标方式	盈利模式	收入模式	主要厂商	相关上市公司
福彩	福彩中心不参与，各省自行招标	福利彩票投注机及配套设备的采购、维保	当前福彩体彩均为 <b>买断模式</b> ：通过出售终端设备获取收入	深圳思乐 深圳穗彩 东港股份 亚博高腾 广州洛图	- 天音控股 东港股份 亚博科技
体彩	体彩中心审核、确定供应商名录，各省在目录范围内自行招标	体育彩票销售终端机（电脑型、安卓型等）的采购、维保服务	（福彩早期采用） <b>提成模式</b> ：免费提供终端设备，根据从实际销售额中按比例提成获得收入	北京英特达 广州乐得瑞 深圳穗彩 海信智能	华彩控股 中体产业 御泰中彩 天音控股 海信电器

资料来源：公司公告，中国招标网，新浪彩通，川财证券研究所川财证券研究所

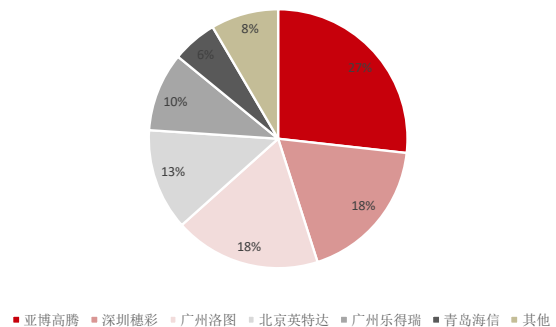
竞争格局：根据不完全统计的招标信息显示，目前我国福彩终端机市场由深圳思乐和深圳穗彩两家公司基本垄断，另外东港股份因即开型福彩销售展示柜获得了个别订单。在体彩终端机市场方面，亚博科技旗下的亚博高腾稳居龙头，广州洛图、北京英特达和深圳穗彩 3 家紧随其后。天音控股旗下的深圳穗彩成为了市场中唯一一家同时参与福彩和体彩终端机市场的供应商。

图 8：终端机招标占比-福彩市场



资料来源：中国政府采购网，新浪彩通，川财证券研究所

图 9：终端机招标占比-体彩市场



资料来源：中国政府采购网，新浪彩通，川财证券研究所

总体来看，我国福彩销售终端的供应商一般均会涉及福彩销售交易系统的提供，因此对公司的技术实力、产品稳定、运营经验等方面均有一定要求，存在一定的壁垒。而体育彩票终端及辅助设备均需要通过国家体彩中心相关测试后入围采购目录，同样存在一定的壁垒。另外考虑到用户的粘性与产品的转换成本，在未来的市场竞争中，预计现有供应商将具有一定的竞争优势。

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

### 2.3.3 彩票印刷

根据产品类别，彩票印刷一般可以分为电脑热敏票（热敏纸/投注单）和即开型彩票两种。其中电脑热敏票是电脑彩票销售过程中用于记录销售信息的书面凭证，须配合电脑彩票销售终端设备软、硬件条件统一使用。而即开型体育彩票是指在某一固定奖组的彩票中，将中奖符号印制在彩票介质上加以遮盖，并事先公告中奖符号，彩民选购同一奖组的彩票后，即时刮开遮盖以确定是否中奖和兑奖的彩票游戏。印刷业务的生产和收入规模受彩票销量的影响相对较大。

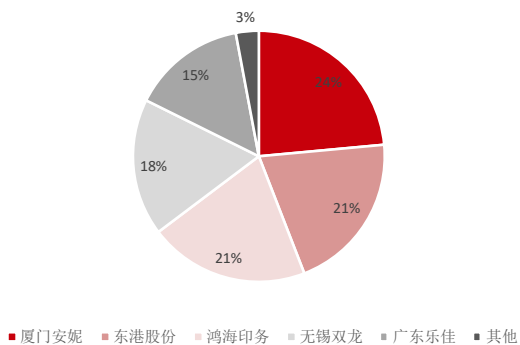
在电脑热敏票方面，目前主要由各省市的福利彩票中心、体育彩票中心自行公开进行招标采购，因为相关印刷技术成熟、产品壁垒相对较低，导致行业竞争日趋激烈。根据不完全统计，2017年至今共有10家印刷厂商获得了福彩和体彩的印刷订单，其中鸿博股份和中体彩印务分别在福彩市场和体彩市场占比较高，鸿博股份、东港股份和广东乐佳均同时覆盖了福彩和体彩市场。

表格 6. 彩票热敏票梳理

彩票类别	主要厂商	相关上市公司	招标方式	服务内容	经营模式
福彩	厦门安妮	安妮股份	各省市的福利彩票中心、体育彩票中心进行采用公开招标	电脑热敏纸/预制票据的生产以及其他配套印刷品服务	向发行机构（国家福彩中心、体彩中心；各省市福彩中心、体彩中心）提供印制产品，并获取产品的销售收入
	无锡双龙	鸿博股份			
	鸿海印务	鸿博股份			
福彩&体彩	东港股份	东港股份	公开招商		
	广东乐佳	-			
体彩	鸿博股份	鸿博股份			
	中体彩印务	中体产业			
	北京伊诺尔	-			
	豪波安全	-			
	北京印刷集团	-			

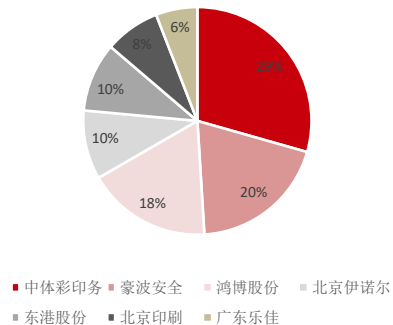
资料来源：公司公告，中国招标网，新浪彩通，川财证券研究所

图 10： 电脑热敏票招标占比-福彩市场



资料来源：中国政府采购网，新浪彩通，川财证券研究所

图 11： 电脑热敏票招标占比-体彩市场



资料来源：中国政府采购网，新浪彩通，川财证券研究所

在即开型彩票方面，因为该产品对保安、防伪等技术要求较高，目前仅由国家福利彩票中心和国家体育彩票中心分别进行统一采购，均处于非充分竞争的环境。其中，福利彩票近三年来的中标供应商均为石家庄市胶印厂、北京印刷集团、北京中彩印制三家厂商，而体育彩票的即开型彩票也长期由中体彩印务和中科彩两家垄断。

表格 7. 即开型彩票的业务梳理

彩票类别	招标方式	服务内容	主要厂商	相关上市公司
福彩	国家福利彩票中心 统一招标采购	纸质即开型彩票生产服务项目（彩票	石家庄胶印厂	-
		印制、套装彩票包装制作、刮票辅助	北京印刷集团	-
		工具等）	北京中彩印制	-
体彩	国家体育彩票中心 统一采购	即开型体育彩票的生产及其他相关 服务	中体彩印务	中体产业
			中科彩	鸿博股份

资料来源：公司公告，中国招标网，新浪彩通，川财证券研究所

总体来看，彩票印制在专业技术门槛、印刷资质许可、前期资本性投入、环保及产品技术要求等方面均具有一定门槛，其中即开型彩票的技术门槛相对更高。在未来的竞争中，现有供应商有望凭借着自身的行业先发优势、专业化优势、成本优势、技术优势等，在行业竞争中处于领先地位。

## 2.4 下游：销售环节

彩票产业链的下游主要以销售渠道为主，同时涉及了相关销售渠道的运营服务，其中销售渠道可以分为线下销售渠道和远程销售渠道两大类。

### 1) 线下销售渠道：以传统实体投注为基础，推动自助终端投注发展

线下投注渠道主要指彩票销售大厅和投注站，根据设备的配备，又可以分为电脑票投注站、自助终端投注站和综合投注站等类型。

线下彩票销售模式为我国彩票的主要销售方式，在彩票销售额中占据 80% 以上的份额。中国彩票发行销售多年来，线下彩票的销售模式已经成为彩民购彩的习惯，全国各地的投注网点也为彩民购彩提供了便利。总体来看，线下彩票的销售无论是在制度的完善程度上还是在基础设施的建设上都具有良好的发展基础，在未来一定时期内，线下彩票的销售模式仍具有较大的发展空间。

不过在具体形式上，新渠道彩票销售，特别是自助式彩票销售渠道，作为传统销售渠道的补充，正在逐渐被广大消费者所认可并受到彩票发行单位的重视。

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

与传统销售模式相比，自助式彩票展示及销售模式具有占地面积小，购买及兑奖便捷，实时监控等优点，长期更具发展潜力：

表格 8. 传统彩票销售模式与自助售彩

项目	传统售彩方式	自助售彩方式
经营面积	不低于 10 平米	不超过 1.1 平米
店面所在地	房租廉价街区	适应场地类型宽泛
购彩方式	人工操作	自助或人工操作
投注方式	现金	银行卡、现金
兑奖方式	凭票兑奖	自动返奖或凭票兑奖
设备数量	一站一机	可一站多机
遗奖弃奖	普遍存在	不存在

资料来源：公司公告，川财证券研究所

总体来看，随着科技的进步和行业管理的规范化，彩票销售实名制与彩票销售自助化更符合彩民、投注站经营者、彩票发行管理机构的利益，是彩票行业未来发展的必然趋势。从国外发达国家经验来看，社会化兼营模式有助于降低实体店的运营成本、提高彩票的渗透范围提高彩民的购彩体验，较之传统专营化模式具有更加明显的优势。自助终端售彩作为一种新渠道，以“彩票+”兼营模式开展社会化销售、跨界融合，属于彩票销售的创新手段，发展前景广阔。

## 2) 远程销售渠道：无纸化售彩

远程销售渠道主要包括电话售彩、互联网售彩等方式，以无纸化的形式体现。

**电话销售彩票受到严格监管。**电话销售彩票是指利用固定电话、移动电话通过短信、语音、客户端等方式销售彩票。电话销售彩票具有区域属性，由彩票发行机构负责统一规划和组织管理，彩票销售机构负责具体实施。目前我国，电话投注仅在部分地区推行，受到严格的监管。

**互联网销售彩票严令禁止。**互联网销售彩票是指使用浏览器或客户端等软件，通过互联网等计算机信息网络系统销售彩票。因为存在私彩、黑彩等销售乱象，公益金损失导致国家财政减少等问题，2015 年 4 月，财政部等八部委发布了《制止擅自利用互联网销售彩票公告》，互联网售彩自 2001 年萌芽开始，历史上第五次被叫停。经过 3 年多的停售，2018 年 9 月 3 日，财政部、民政部、国家体育总局公布了关于修改《彩票管理条例实施细则》的规定。此次修改明确：擅自利用互联网销售的福利彩票、体育彩票被视为非法彩票。总体来看，目前我国监管部门正进一步加大行业的整顿力度，深入推进彩票行业体制机制改革，强化对彩票公益金规范使用管理，继续打击互联网彩票、私彩，监管将

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

更加严格和规范化。

另外,依托于彩票销售,市场上出现了提供彩票销售相关的综合运营服务公司,他们面向全国各省、市及自治区彩票发行中心、合作商户和彩民,提供的综合服务主要包括了彩票销售服务、彩票运营服务及其它彩票服务:

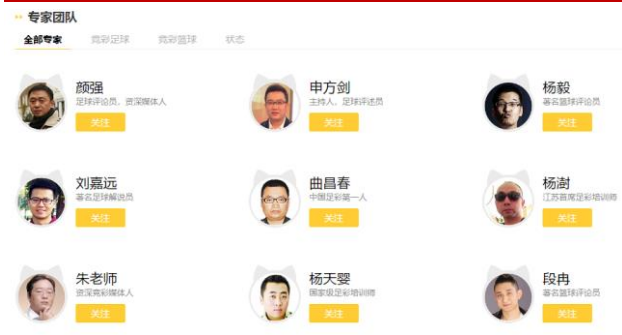
- 1) 彩票销售服务:面向彩票中心提供的市场推广服务、市场宣传服务和彩票代销服务,以此帮助彩票中心在扩大公益金募集的同时加速市场的推广、增强福彩公益文化的宣传、提高彩票的销量。
- 2) 彩票运营服务:在创新购彩模式下向合作商户提供的服务,包括门店设计规划、导购培训、经营指导培训、彩票业务培训、设备使用培训、设备巡检维护、系统升级等,旨在提高运营效率,保证系统安全。
- 3) 其它彩票服务:依托彩票销售终端系统平台向彩民和合作商户所提供的服务,包括中奖通知、彩票资讯、增值业务、彩票公益广告等。旨在增加彩票销售收入,改善用户体验,扩大消费人群,提升彩票的公益形象。

图 12: 销售辅助-店面规划



资料来源:公司官网,川财证券研究所

图 13: 衍生服务-竞彩猫专家



资料来源:公司公告,川财证券研究所

## 2.5 衍生服务

围绕着彩票发行与销售的核心产业链,市场上还存在彩票数据、彩票资讯、专家推荐、网络论坛等多种针对彩民消费者的衍生服务。比如新浪彩通公司,该公司旗下拥有国内“新浪彩票”及“新浪彩通”两大子品牌,前者专注于为彩民提供最专业彩票购买资讯服务,后者聚焦于引领中国乃至全球彩票行业趋势潮流,提供深度的彩票行业资讯及咨询服务,战略发展、项目策划、行业调研等解决方案。另外,比如体育领域中的竞彩猫 APP,就是一款以众多竞彩专家推荐为特色的足球、篮球赛事分析类 APP。

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

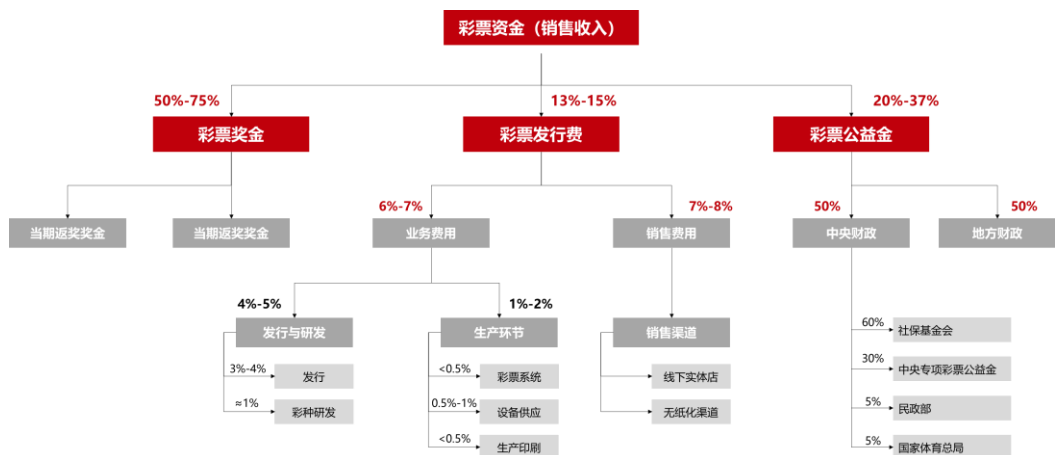


### 三、彩票资金的分配与利用

彩票资金是指彩票销售实现后取得的资金，包括彩票奖金、彩票发行费和彩票公益金三类，具体提取比例按照彩票游戏规则的有关规定执行。

- 1) 彩票奖金：用于支付给彩票中奖者的资金，包括当期返奖奖金和调节基金，一般占彩票总销售额的 50%-75%之间。
- 2) 彩票发行费：应当专项用于彩票发行机构、彩票销售机构的业务费用支出以及彩票代销者的销售费用支出。一般占彩票总销售额的 13%-15%。
  - 业务费用：占比约 6%-7%，其中 3%-4%上交给国家和各级彩票管理中心，2%-4%用来支付研发、系统、印刷、中端等各类成本项目
  - 销售费用：占比约 7%-8%，主要支付给销售渠道
- 3) 彩票公益金：按照规定比例从彩票发行销售收入中提取的，专项用于社会福利、体育等社会公益事业的资金。彩票公益金目前占彩票销售额的 20%以上。彩票公益金在中央和地方之间按 50:50 的比例分配，其中中央集中彩票公益金在社保基金会、中央专项彩票公益金、民政部和体育总局之间分别按 60%、30%、5%和 5%的比例分配；而地方留存彩票公益金由地方相关部门研究确定分配原则。

图 14：彩票资金的分配



资料来源：财政部，中国体彩网，中国福彩网，川财证券研究所

不同的彩票品种和彩票游戏，彩票奖金、彩票发行费、彩票公益金所占比例有所差异。根据 2015 年《关于进一步规范和加强彩票资金构成比例政策管理的通知》的要求，目前我国主要彩票品种的彩票资金分配比例如下所示：

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

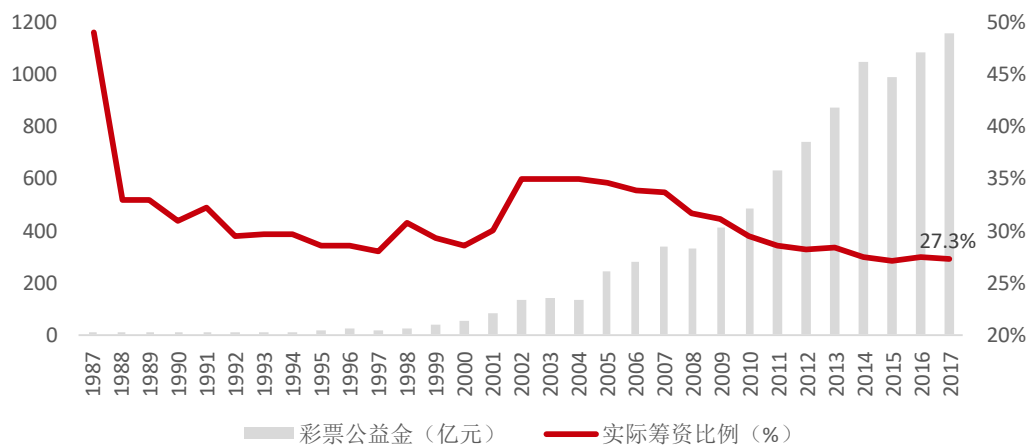
表格 9. 彩票资金分配-主要彩种

类别	举例	彩票公益金	彩票奖金	彩票发行费
乐透数字型彩票	全国：双色球、超级大乐透等	36%	51%	13%
	地方：快速开奖等	28%	59%	13%
竞猜型彩票	以竞彩为主	18%	73%	9%
视频型彩票	以中福在线为主	22%	65%	13%
即开型彩票	-	20%	65%	15%
基诺型彩票	以快乐 8、开乐彩等为主	37%	50%	13%

资料来源：财政部，川财证券研究所

彩票公益金专项用于社会福利、体育等社会公益事业，体现了我国彩票的公益性。根据财政部 2018 年 8 月公布的 2017 年彩票公益金筹集、分配和使用情况，2017 年，全国发行销售彩票 4266.69 亿元，共筹集彩票公益金 1163.38 亿元。从 1987 年至今，全国共筹集彩票公益金 9345.77 亿元。

图 15： 历年募集的彩票公益金规模数据



资料来源：财政部，川财证券研究所

全国人大审议批准，2017 年中央财政安排彩票公益金支出 5336543 万元，根据国务院分配政策，相关公益金最终用于补充全国社会保障基金；支持未成年人校外教育、乡村学校少年宫建设、留守儿童快乐家园、教育助学和大学生创新创业项目等；按照“扶老、助残、救孤、济困、赈灾”的宗旨，安排用于资助为老年人、残疾人、孤儿、有特殊困难等人群服务的社会福利设施建设等项目；支持群众体育和竞技体育发展项目。

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

## 四、互联网彩票

### 4.1 发展概述

我国互联网彩票萌芽于 2001 年，一直在政府监管和市场利益的相互作用下曲折发展。在发展过程中，互联网彩票行业共经历了五次整顿，其中前四次从整顿到恢复的时间均不超过一年，不过最近一次 2015 年的整顿，至今已经持续了 4 年多时间。

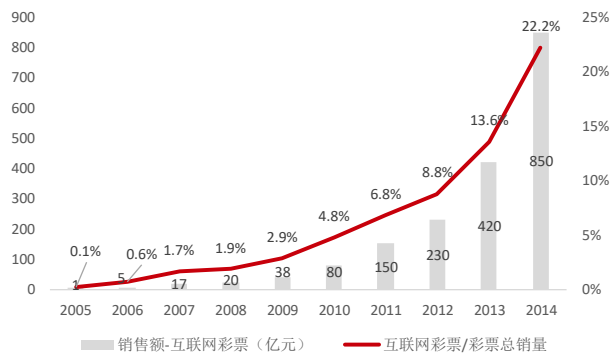
表格 10. 我国互联网彩票的 5 次行业整顿

时间	相关部门	主要内容
2007 年 11 月	财政部、公安部、民政部、信息产业部、国家体育总局	停止非彩票机构主办网站彩票销售业务；整顿彩票机构利用互联网销售彩票业务；严厉查处和打击利用互联网非法销售彩票行为
2008 年 1 月	财政部、民政部、国家体育总局	各级彩票机构应严格贯彻执行《彩票发行与销售管理暂行规定》的有关规定，不得利用互联网发行销售彩票。自通知下发之日起，一律停止利用互联网销售彩票。
2010 年 8 月	国家体育总局、中国福利彩票发行管理中心	凡是利用互联网销售彩票的要立即停止网上销售；对于借电话投注之名变相进行网上销售的，要严格进行清查，坚决停止销售并限期整改。
2012 年 3 月	财政部、民政部、国家体育总局、中国福利彩票发行管理中心	未经彩票发行机构、彩票销售机构委托，擅自销售的福利彩票、体育彩票均被定性为“非法彩票”；未经财政部批准，擅自利用电话、互联网销售的彩票品种和游戏属非法彩票，需依法查处。
2015 年 4 月	财政部、公安部、工商总局、工信部、民政部、央行、国家体育总局、银监会	未经财政部批准，任何单位不得开展互联网销售彩票业务。

资料来源：财政部，中国体彩网，中国福彩网，川财证券研究所

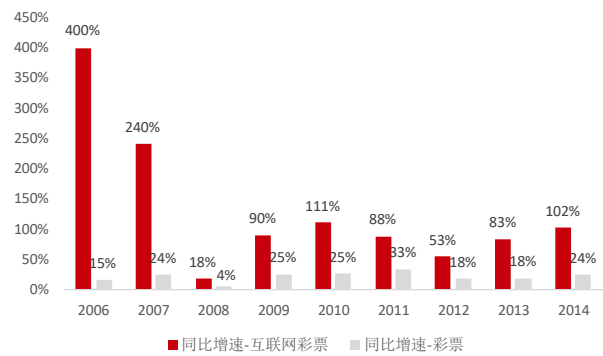
在这十几年曲折发展的过程中，我国互联网行业在后期实现了高速增长，体现出了自身的发展空间和潜力。根据彩通咨询发布的《2014 年互联网彩票市场分析报告》显示，2014 年我国互联网彩票销售规模达 850 亿元，比 2013 年销售规模翻番，增长 102.4%，渗透率达 22.2%。其中，移动互联网彩票销售规模达 385 亿元，占 45.3%。同时，根据彩通咨询测算，2014 年我国有超过 1 亿以上的用户通过互联网渠道投注购买彩票，互联网已成为广大用户的重要投注平台和渠道，互联网也已成为彩票市场发展的重要推力。

图 16：互联网彩票销售数据（2005-2014）



资料来源：彩通咨询，川财证券研究所

图 17：互联网彩票增速高于彩票行业增速



资料来源：彩通咨询，财政部，川财证券研究所

## 4.2 互联网彩票的问题与分析

尽管互联网彩票对我国彩票行业的发展起到了极大的推动作用，但在互联网售彩资质管理不严的情况下，大量新互联网彩票平台野蛮生长，出现了出票混乱、欺诈售彩、彩票电子系统安全风险等问题和灰色地带，同时极速扩大的市场以及相应的利益分配格局也未能很好理顺。因此，及时停止互联网销售是整顿乱象的必要举措。

### 4.2.1 行业格局变化下的区域利益分配和渠道议价能力的变化

1) 区域利益分配不均。表面上看，彩票通过互联网销售，更多是彩票行业拓展了一个新的销售渠道。然而因为互联网自身打破地域限制的特点，实际上对彩票行业的销售模式和利益分配产生了重大影响：

在我国传统的线下销售模式中，地缘关系是重要的区分因素，各彩票投注站都仅能覆盖周报的彩票，从而确保了在该地区产品的彩票资金会收归该区域的省级福彩/体彩中心，并使得该区域政府获得相应的公益金收入。然而在互联网彩票模式下，相当于单个彩票中心/投注站就可以覆盖全国的彩民，这就突破了原有地域分割模式，对原先各区域彩票收入、公益金的规模和分配产生了极大的冲击。

2) 销售渠道议价能力的换位。互联网作为彩票的销售渠道，是典型的利用流量切入传统行业，而其中数亿流量互联网平台的加入，也使得彩票管理中心和销售渠道的议价能力产生了变化：

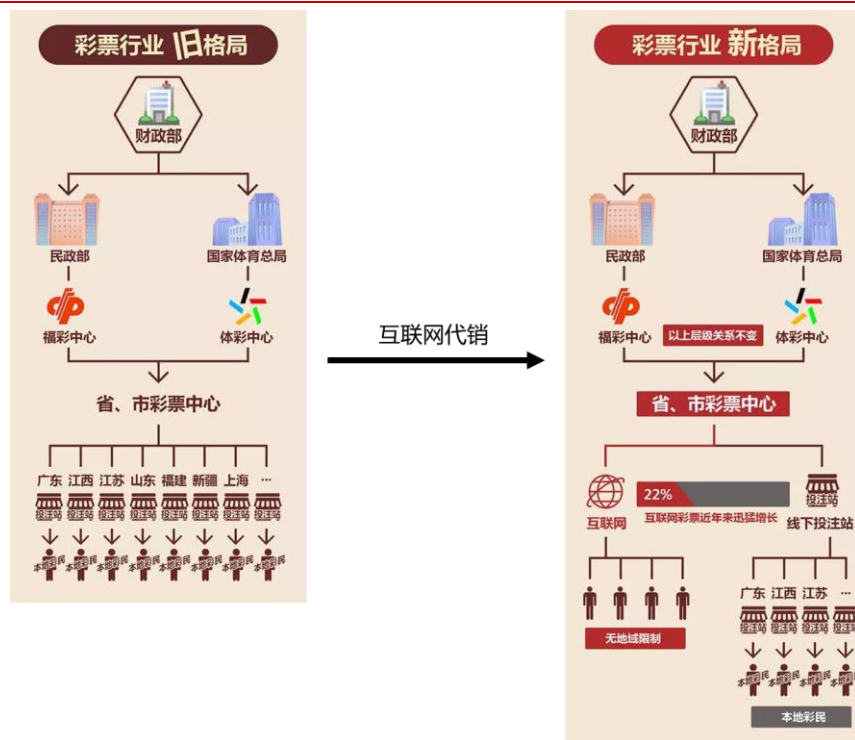
在传统的线下销售模式中，每个省市仅有的体彩和福彩中心负责对接该区域成千上万的投注网点，在这种销售渠道规模极其分散的情况下，该区域体彩和福彩中心相对于投注网点拥有了极强的议价能力，能够顺利的推动发行渠道费的

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

比例标准。

然而在互联网彩票的销售模式下，互联网彩票实现了全国销售，同时仅有的几家寡头平台几乎垄断了互联网的流量和用户，这使得各省的彩票管理中心在于下游互联网平台的谈判中失去了议价能力。在这种背景下，由于销售任务压力的存在，以及地方分享公益金的利益冲动，部分地方省级中心会倾向给互联网售彩渠道更多的佣金，在地域间互相竞争，抢占更多的互联网销售渠道，造成了国家财政的流失。

图 18：互联网对彩票行业的影响



资料来源：虎嗅网，川财证券研究所

#### 4.2.2 互联网代销模式下的问题

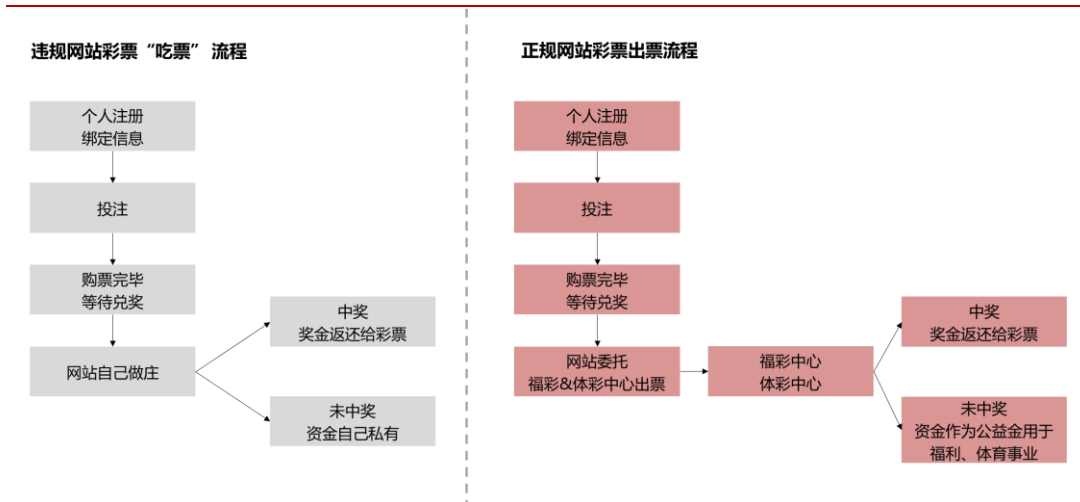
我国此前的互联网彩票销售其实是代销模式，彩民先在互联网平台上下单，互联网平台再与彩票中心交易，实现出票。这实质上是不同于线下彩票销售时彩民与彩票中心直接交易的性质。正因为代销模式（彩民—互联网平台—彩票中心）下新增了互联网渠道的中转环节，而“无门槛”、“低成本”的互联网售彩市场发展良莠不齐、乱象丛生，最终使得彩民的每一笔交易，实质是不在彩票中心的直接监控下进行的，也因此产生了许多问题。

**吃票、黑彩频发。**“吃票”俗称“坐黑庄”，就是用户在网站上购买了彩票，

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

而网站实际却没有下单，把这些彩民用于购买国家彩票的钱直接私吞，自己做主。如果彩民中了小奖就返奖给彩民，如果中了大奖，彩票网站就跑人了。吃票的开始就意味着私人做庄。一般来说，这类现象主要存在于一些规模小、运营不规范的彩票网站，那些奖金规模不大，开奖频度高的彩种是“吃票”的高发地带。

图 19：移动互联网已经成为主要传播媒介



资料来源：新浪彩通，川财证券研究所

**安全风险多样。**另外，在互联网彩票销售的过程中，因为涉及到互联网的利用，还会涉及到社会、技术、道德等层面的多种问题，具体包括了支付安全、接口安全、资金保障、未成年购彩管控、彩票社会责任等各类风险。

### 4.3 互联网彩票对彩票行业的长期发展有积极作用

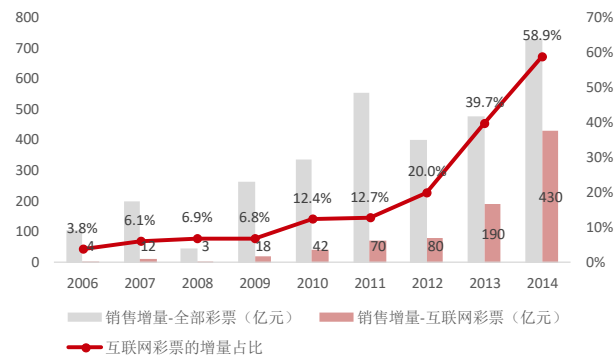
虽然互联网彩票存在着各种各样的问题，但从新增彩票销售渠道、为彩民提供更便捷、高效的投注方式、降低彩票发行成本提高奖金&公益金比例，从而最终促进彩票销售额提升等角度看，互联网彩票销售对彩票行业的发展有着积极的作用。

#### 1) 新增渠道渠道，提供增量市场

从过往互联网彩票的销售数据可以看出，互联网为彩票市场提供了新的增量，并在整个彩票市场的增长过程中扮演着愈发重要的角色。在 2012-2014 年期间，全国彩票销售分别 399 亿、478 亿、731 亿元的增量中，互联网彩票分别贡献了 80 亿、190 亿和 430 亿元，占增量的比例为 20%、40%、59%。从销售增速上看，互联网彩票的增速远高于市场整体增速，增量效应同样十分明显。

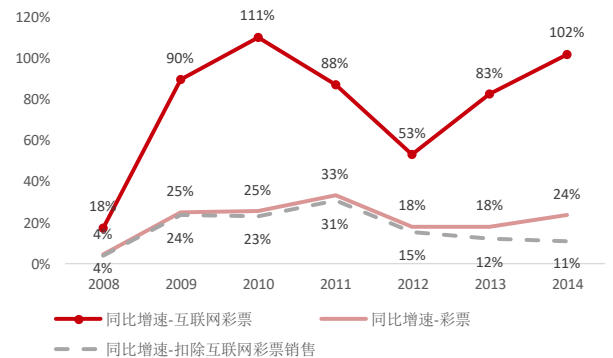
本报告由川财证券有限责任公司编制 谨请参阅尾页的重要声明

图 20：互联网彩票是彩票市场增长的重要动力



资料来源：彩通咨询，川财证券研究所

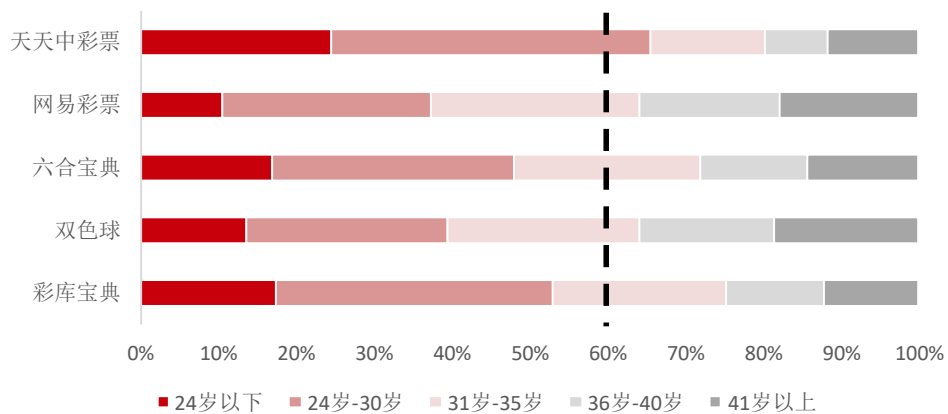
图 21：互联网彩票的增速和影响



资料来源：彩通咨询，财政部，川财证券研究所

短期来看，互联网销售更多是提供彩票销售的增量市场，对实体彩票销售站点的冲击并不会太大。这主要是因为两者的销售对象和侧重区别较大：一是面对的主要群体不同。实体彩票销售对象是主要是周边地区的居民；而互联网销售则不受地域的限制，对于有着线上消费习惯的年轻群体更有吸引力（见下图）。二是销售彩种侧重不同。实体彩票销售店有固定的营业时间，而部分彩种（特别是有些国际赛事的体彩）的自身特点决定了其更适合在互联网上销售，互联网渠道彩票的海量信息、便捷的销售方式就更适合这一彩种的销售需要。

图 22：彩票服务行业前 5 大活跃 APP 用户年龄数据



资料来源：易观智库，川财证券研究所

## 2) 降低发行、购彩成本，吸引更多消费者购彩

互联网彩票公司的费用一般仅包括广告宣传费用、人力成本、服务器费用等，是典型的轻资产型企业。相比于传统的线下销售渠道，通过互联网销售彩票将显著缩短中间环节，从而降低彩票在传统线下销售模式下发行成本，如生产环节成本（终端机成本、印刷成本）以及线下销售渠道成本（投注站的门店租金、

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

水电折旧、设备维护、人工支出等)。中间发行成本的压缩,将有利于提高我国彩票产品的返奖率水平,从而促进吸引更多的消费者参与购彩,进而推动我国彩票销量的持续增长。另外,从用户的消费角度看,互联网尤其是移动终端的使用,将为彩民提供了更加便捷、高效的投注方式,显著降低了购彩成本,有利于持续扩大彩民的范围和消费潜力。

### 3) 改善彩种创新

创新性是彩票的重要竞争力。当前我国彩种类型相对单一、缺乏创新的情况已经无法满足市场对新玩法的需求。未来,互联网、移动终端的接入,甚至大数据、人工智能等科技的应用,将有助于彩票机构在充分考虑社会责任和娱乐性的基础上,开发出符合市场特点和彩民偏好的彩票玩法,更好的实现彩票产品与消费者的互动,从而推动彩票市场的持续增长。

总体来看,尽管互联网彩票存在多种问题,但随着互联网及相关电商产业高速发展,各传统产业与互联网不断融合创新、催生出新的增长动力,彩票销售的“互联网+”是无可回避的争议话题。我们认为,若能从制度上、操作上都能保证这一业态得到健康发展,最终还是能促进民政及体育公益事业发展。

表格 11. 我国互联网彩票发展可能的变化

时间	主要内容
重新定位地方彩票管理职能	将彩票行业的地方管理者职责限定在加强监管方面,明确其不承担市场推广任务或完成特定销量指标,避免监管者既当裁判员,又当运动员,保持中立身份,促进其专注于管理本职工作,提高管理权威。
建立健全彩票市场运行规范	其重点在于建立一套适应互联网销售的可提供购彩电子凭证、购彩中彩查询及规避未成年人购彩等功能的销售系统。在当前彩票销售系统下增加一个全国性的数据稽核验证系统,或搭建福彩和体彩统一的互联网彩票销售服务系统都可纳入考虑范围。
加强彩票行业准入资质监管	一方面要建立健全互联网彩票代销准入制度,从资金、人员、技术、管理等各方面设定公开透明的准入资质门槛,分期分批发放准入牌照,在保持市场活跃度同时防止形成寡头垄断。 另一方面要建立互联网彩票代销准入后续监管制度,建立并完善定期考核、评价代销商资质和业绩,以及资质年度认证和淘汰机制,实施有进有出的全程监管体系。
理顺彩票行业利益分配链条	一方面要建立互联网彩票公益金分配机制。可考虑根据彩民身份证、银行卡或手机号段归属地等,明确一个划分各省互联网彩票销量的标准,并据此分配地方享有的彩票公益金,避免因分配机制不清影响互联网彩票销售。 另一方面是制定全国统一的互联网代销商佣金比例,并适时进行调整。佣金水平应当既能覆盖互联网运行维护及营销推广成本,又能与实体网点的佣金相区别,在避免因佣金差异造成无序竞争的同时,也可以保障实体网点利益。
完善互联网彩票发展的配套措施	包括在平衡中央彩票品种和地方彩票品种的基础上适时开发互联网渠道专属彩票产品,以及借鉴银证通等形式以第三方托管保证彩票资金安全等,从而实现与实体网点销售的产品进行差异化发展,同时保证彩金的安全性。

资料来源:财政部,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



## 五、投资建议：给予彩票行业“中性”评级，关注产业链优势和资源壁垒两条主线

总体来看，受益于我国经济的稳定增长、体育产业的高速发展、销售渠道的升级与融合、以及可能的互联网渠道开放等因素，我国彩票行业在未来有望保持稳定增长。不过在当前时点，鉴于我国互联网彩票在政策、监管等方面存在一定的不确定性，我们建议当前先持续关注相关政策的推进与发布，首次覆盖给予彩票行业“中性”评级。

在具体投资策略上，我们建议关注产业链优势和资源壁垒两条主线：

1) 从产业链角度看，我们认为彩种研发和销售渠道是产业的核心环节。在彩种研发方面拥有核心技术和产品的公司，以及能够聚合彩民流量、整合线上线下渠道的公司将具有一定的竞争优势。同时，目前围绕着产业链多环节布局的公司也具有一定的竞争优势。2) 从资源壁垒看，拥有政府及相关资源、与国家及省市彩票中心建立过良好合作关系的公司具有一定的竞争壁垒。

基于以上思路的相关标的：A股-中体产业、鸿博股份、天音控股、东港股份、人民网、金陵体育、安妮股份；港股-亚博科技、华彩控股；美股-500彩票网。

图 23： 布局彩票产业链的主要上市公司

公司	彩种研发	销售系统	终端设备	彩票印刷	销售渠道	衍生服务
鸿博股份	鸿博股份：“快乐十分”视频型游戏（重庆）；已储备有多款彩票游戏			鸿海印务&无锡双马：合计福彩第1，市占率>30% 鸿博股份：体彩市场第3		
中体产业	*中体体彩：与香港马会合作，负责体育竞彩彩票技术服务	*中体彩科技：体彩中心唯一供应商	英特达：体彩第4，市占率>10%	*中体彩印务：体彩市场第1，即开型体彩印刷唯一供应商	即开型体育彩票的销售与运营服务	
亚博科技	AGT：国内唯一的虚拟体育竞彩游戏平台，具体游戏：幸运赛车（湖南省）和e球彩（江苏省） 思德泰科：海南省体育娱乐视频电子即开型彩票系统游戏研发、游戏运营及终端服务项目		亚博高腾：体彩第1，市占率>25%		公司控股股东为阿里巴巴，可借助阿里平台的渠道	与广东省体彩中心战略合作，借助农村淘宝、零售通等线下零售渠道进行体彩的宣传营销
天音控股		深圳穗彩：福彩 1/2 市场份额（系统+设备） 深圳穗彩：体彩并列第2，市占率>15%（设备）				
人民网					澳客网：垂直门户，原垂直互联网彩票市场份额第2	党媒背景，参与彩票相关的销售、营销推广服务合作
500彩票网					原垂直互联网彩票份额第1与体彩中心合作拓展实体店渠道	彩票资讯等服务
华彩控股	集太华彩：福彩开乐彩票基诺型彩票的游戏、系统的独家供应商		广州洛图：体彩并列第2，市占率>15% 东莞天意：中福在线（即开型电子视频福利彩票）独家设备供应商			
东港股份			东港股份：即开票销售展示柜设备，福彩市场起步阶段	东港股份：福彩第3，市占率>15%		
金陵体育	金陵体育：海南省体育娱乐视频电子即开型彩票系统游戏研发、游戏运营及终端服务项目					
安妮股份				厦门安妮：福彩第2，市占率>15%		

资料来源：公司公告，中国政府采购网，新浪彩票，川财证券研究所 \*收购中

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

## 风险提示

行业政策和监管趋严导致彩票行业的发展不及预期

生产和销售渠道环节竞争激烈影响相关公司的盈利表现

部分彩种研发和上市推进的进度不及预期

宏观经济变化导致彩票行业的发展不及预期

## 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，与本公司无直接业务协议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，必要时可就法律、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 C0004