

其他休闲服务

证券研究报告

2021年07月29日

经济体育发展持续点燃彩民热情，紧随政策规制引导期待合规新渠道

投资评级

行业评级

上次评级

强于大市(维持评级)

强于大市

行业进入门槛较高，产业链各环节的参与者相对集中

作者

刘章明

分析师

SAC 执业证书编号: S1110516060001

liuzhangming@tfzq.com

1) 上游包括彩票政策制定、彩票发行、彩种及游戏研发、彩票信息系统开发等环节：在彩票的政策制定和发行环节企业无从参与；彩种研发需要国家审批，流程较漫长有望不断简化，代表企业有亚博科技、鸿博股份等；彩票信息管理系统龙头公司主要为天音控股、御泰中彩等。2) 中游包括彩票的印刷供应与彩票终端设备的供应：热敏票印刷技术较为成熟，多家企业参与竞争，包括鸿博股份、安妮股份、东港股份、中体彩印务等；即开型彩票由国家体彩和福彩中心进行统一采购；彩票终端机主要龙头有亚博科技、东港股份等，未来市场空间有望提升。3) 下游销售环节分为线下销售与无纸化销售：线下实体店是我国彩票的主要销售途径；彩票自助终端是传统实体店销售的补充，占地面积小、购买便捷，未来或有较广应用空间；无纸化销售受到严格监管，电话售彩与互联网销售近年来都被严令禁止。

行业走势图



资料来源：贝格数据

2018年前销售整体稳定增长，体彩总体增速高于福彩

彩票销售额整体随着购买力增长与认知度效应而增长。2018年，全国彩票销售额达到 5114.72 亿元，同比增长 19.9%，其中福彩销售额为 2246 亿元，体彩为 2869 亿元。近两年来受到监管与疫情影响销售有所下降，2020 年全国彩票销售额为 3339.51 亿元。分类来看，福利彩票因发行较早、发展时间更长，前期占比更高；随着体育彩票种类不断丰富以及大众对体育赛事的热情逐渐提高，体彩与福彩的销量差距逐渐缩小，借由 2018 年世界杯之势，体彩销售额同比增加 36.8%，超过福彩占总销售额的 56.1%。同时，彩票销售受政策影响明显。

相关报告

- 1 《其他休闲服务-行业深度研究:澳门博彩:跟随时代发展趋势百年浮沉,疫情后回暖趋势确立前景可期》2021-06-05
- 2 《其他休闲服务-行业深度研究:从服务品牌化到人力产业化到产业生态化,中国人服行业蓄势崛起再造黄金十年》2021-05-20
- 3 《其他休闲服务-行业专题研究:创尔生物:专注技术+拓展渠道,胶原蛋白行业龙头步履不停》2021-01-24

互联网彩票受政策摇摆较大，自 15 年关停后仍需较长时间等待政策开放

我国互联网彩票最早始于 2001 年，国家多次出台相关政策进行管理，但由于界定模糊、执行不力，互联网彩票始终在灰色地带发展。2014 年，互联网彩票销售规模达到 850 亿元，占全国彩票销售额的 22.2%。在全年 730.5 亿元的增量中，互联网彩票贡献了 400 多亿元的增量。2015 年财政部第五次叫停，彻底封停了互联网彩票。

海南省依托其独特的旅游与体育资源，彩票业有长期政策利好，前景光明

海南省旅游体育产业与彩票行业的发展相辅相成，国家支持在海南探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事即开彩票，且在具体玩法上对海南省有一定政策优惠与支持。随着海南旅游、体育产业的不断完善，以及在相关政策支持下海南省对发展本地特色彩票的持续探索与经验积累，海南彩票产业发展未来可期。

投资建议：

彩票行业因其财政公益性质受到政府严格监管。购买力提升和公众认知度的累积是其长期保持增长的稳定因素，体育赛事的发展与可能的销售渠道的开放将为行业增长带来新的动因。由于上游彩种研发与下游销售环节政策约束较强，目前较为成熟的企业主要集中在上游彩票信息管理系统与中游彩票印刷与终端设备供应环节，包括天音控股、鸿博股份、亚博科技等。因行业进入门槛较高，产业链各环节参与者相对集中，建议持续关注相关政策对行业的整体影响。海南依托其独特的旅游、体育资源及长期的政策利好，本地彩票业发展前景光明。

风险提示：政策风险，疫情影响，经营成本上升

内容目录

1. 彩票基本介绍	4
1.1. 基本运作：财政部主导监管各环节	4
1.2. 游戏规则：基于五大基本种类衍生多种彩票玩法	4
1.3. 发展与监管历程：从民间逐步走向规范化发展	6
1.4. 销量：购买力与认知度保持稳定增势，体育赛事刺激体彩增长	7
2. 彩票产业链分析	10
2.1. 产业链概述：行业进入门槛较高，各环节参与者相对集中	10
2.2. 上游：彩票发行与研发	10
2.2.1. 彩票政策制定和发行：仅由政府特许批准	10
2.2.2. 彩种研发：多家企业参与丰富彩种，审批流程有望简化	11
2.2.3. 彩票管理信息系统：为当地机构实现销售管理、数据分析等功能	11
2.3. 中游：彩票的生产环节	12
2.3.1. 彩票印刷：热敏票技术成熟市场化程度较高，即开票统一采购于指定供应商	12
2.3.2. 彩票终端机：有效补充传统销售模式，未来市场空间有望提升	12
2.4. 下游：彩票的销售环节	13
2.4.1. 线下销售：实体店为主，自助终端机有望成为补充	13
2.4.2. 无纸化销售：电话与互联网售彩均被禁止，政策仍不明朗	13
2.5. 延伸服务：营销与资讯	13
3. 福利彩票+体育彩票	13
3.1. 福彩体彩并存主导彩票市场	13
3.1.1. 民政部主管福利彩票助力社会福利及公益事业发展。	13
3.1.2. 体育总局主管体育彩票筹集部分体育事业发展资金	14
3.2. 彩票销售集中于东部地区，体彩反超福彩	14
3.3. 公益金：按比例提取补充财政，支持公益体育事业	15
3.3.1. 全国彩票公益金筹集分配	15
3.3.2. 公益金使用：向欠发达地区和社会弱势群体倾斜，体现公益属性	18
4. 互联网彩票：受监管摇摆曲折发展，仍需较长时间期待政策开放	19
5. 海南彩票：依托独特旅游体育资源，政策利好前景光明	20
5.1. 海南独特的旅游、体育资源与彩票行业的发展相辅相成	20
5.2. 海南彩票在发展方向与具体玩法上都有长期的政策支持与宽松	20
5.3. 本地特色玩法是长期探索方向与未来增长所在	21
6. 投资建议	22
7. 风险提示	23

图表目录

图 1：彩票管理体制框架	4
图 2：目前我国彩票的主要流行玩法	4
图 3：设计精美的即开型彩票	5

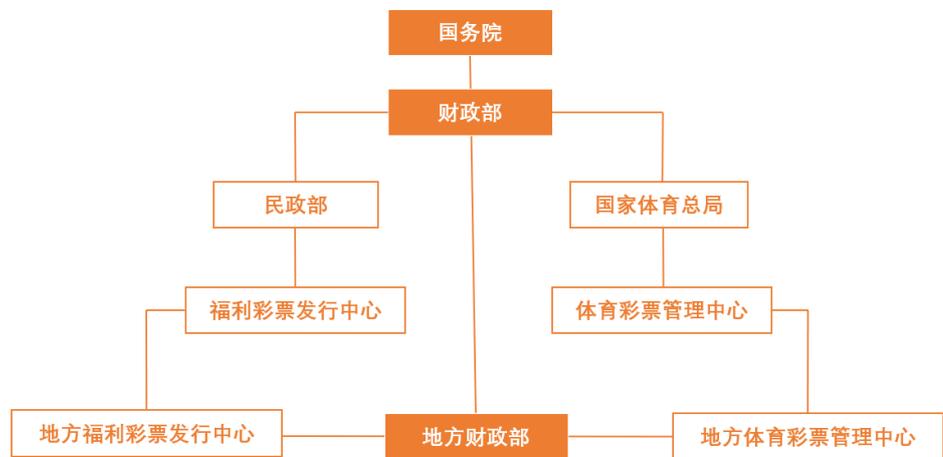
图 4: 我国不同彩种销售额占比.....	6
图 5: 近年来彩票相关重大监管措施.....	6
图 6: 2008-2020 彩票销售额 (亿元) 及增速.....	7
图 7: 体彩销售额占比.....	8
图 8: 体彩与福彩销售额增速.....	8
图 9: 2013-2018 年体彩分月度销售额 (亿元).....	8
图 10: 2017-2018 年体彩分月度销售额 (亿元).....	9
图 11: 2018 年 6-7 月各类型彩票销售占比.....	9
图 12: 2019-2021 年体彩分月度销售额 (亿元).....	9
图 13: 彩票产业链 (企业参与).....	10
图 14: 热敏票和即开型彩票.....	12
图 15: 彩票终端设备.....	12
图 16: 2014-2020 年彩票销售额和增长情况 (单位: 亿元).....	14
图 17: 2014-2020 年福彩和体彩销售额对比 (单位: 亿元).....	14
图 18: 2020 年彩票销售额前十省份 (单位: 万元).....	15
图 19: 彩票销售额及体彩占比 (2020.6-2021.4).....	15
图 20: 福彩公益金与福彩发行销售收入成正比, 2020 年福彩公益金筹集同比下降.....	16
图 21: 2019 年彩票销售额及彩票公益金前十省份 (单位: 万元).....	16
图 22: 全国彩票公益金分配情况.....	17
图 23: 2019 年广东省彩票公益金本省留成部分福彩及体彩公益金全省分成.....	18
图 24: 2007-2019 海南彩票公益金 (万元) 及增速.....	20
图 24: 2008-2020 年海南彩票销售额和增长情况 (万元).....	22
图 25: 海南体彩占比.....	22
表 1: 不同种类彩票特点.....	5
表 2: 我国主要彩票品种及其 2020 年销售总额 (不完全统计).....	11
表 3: 中国福利彩票机构的责任彩票原则.....	14
表 4: 彩票公益金提取比例因彩票种类而异.....	16
表 5: 2019 年中央专项彩票公益金具体支出安排.....	18
表 6: 2019 民政部彩票公益金支出安排.....	18
表 7: 2019 年群众体育支出超过竞技体育.....	19
表 8: 互联网彩票监管主要文件.....	19
表 9: 海南省彩票相关政策.....	21
表 10: 2019 年海南体彩各彩种销售额.....	22

1. 彩票基本介绍

1.1. 基本运作：财政部主导监管各环节

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。全国的彩票监督管理工作由国务院财政部门负责，国务院民政部门、体育行政部门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；省、自治区、直辖市的财政部负责地方彩票监督管理工作，地方各级政府民政部门、体育行政部门分别负责本行政区域福彩、体彩的管理工作。彩票发行机构申请开设、停止福利彩票、体育彩票的具体品种或申请变更彩票品种都需要国务院财政部门批准。

图 1：彩票管理体制框架



资料来源：《我国彩票管理与博彩探索研究_崔振南》，天风证券研究所

彩票当期销售总额成为当期彩票资金，彩票发行机构、销售机构应按相关规定开设彩票资金账户用于核算彩票资金。彩票资金按照国务院决定的比例分别计提为彩票奖金、彩票发行费和彩票公益金：彩票奖金用于支付彩票中奖者，彩票发行费专项用于彩票发行机构、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，彩票公益金专项用于社会福利、体育等社会公益事业，发行费与公益金均实行收支两条线管理。

1.2. 游戏规则：基于五大基本种类衍生多种彩票玩法

目前我国体彩与福彩均下设种类繁多的彩票玩法，根据基本游戏规则划分，彩票基本类型主要有传统型、即开型、乐透型、数字型、竞猜型五种。

图 2：目前我国彩票的主要流行玩法



资料来源：中国体彩网，中国福彩网，天风证券研究所

1) **传统型**：发行部门事先将彩票中奖形式、奖金等级、金额公布，彩民购买票面事先印有号码的彩票，等待公开摇奖后根据号码的相符程度判断是否中奖及中奖等级。传统型彩票目前在国内已停止发行。

2) **即开型**：中奖号码及奖金在销售现场即以公布，彩票票面上的号码或图案被一层纸或特殊涂膜覆盖，彩民购买后揭开或刮开覆盖物就可现场判断是否中奖，无需等待开奖时间，销售节奏快，但缺点是容易出现监督不当暗箱操作，或者彩票没有完全销售完就兑出大奖导致销售额低于奖金支出的情况。体彩的“顶呱刮”与福彩的“刮刮乐”都属于这种彩票。即开型彩票往往具有一个明确的主题，印制精美，有些具有很高的收藏价值。

图 3：设计精美的即开型彩票



资料来源：中国福彩网，天风证券研究所

3) **乐透型**：彩民可以自主选择号码，具有传统型和即开型彩票所没有的灵活性和娱乐性。主要规则为：投注者在一组数域中选出若干数码（例如从 35 个号码中选出 7 个），再另外选择一个附加号码约束奖级结构、提高中奖比例。奖金根据所选号码猜中多少设立奖级，不论顺序。低等奖一般为固定的数额，高等奖的奖金分配通常按照事先设定的比例，投注额越高高等奖累积越高。因为高等奖中奖概率极低，高等奖未出时奖金将转入下期一等奖中，奖池金额会累积得很高，这就是乐透游戏吸引力极强的原因。目前乐透型玩法是世界彩票业的主流，体彩的“大乐透”与福彩的“双色球”“七乐彩”都属于此类玩法。

4) **数字型**：彩民选取一个一定位数的组合，如果所投注的号码与开奖号码相同即为中奖。基本玩法可以分为“直选”与“组选”两种，前者要求投注号码与开奖号码在数字与顺序上完全一致，后者在顺序上无要求。数字型彩票一般只设一个奖级，奖金不高，但中奖概率相对高，玩法也灵活多样。体彩的“排列 3”“排列 5”、福彩的“福彩 3D”等都属于数字型彩票。

5) **竞猜型**：竞猜型彩票又叫“透透型”彩票，以体育比赛结果作为中奖依据，奖级不多，奖金主要以浮动赔率为主。目前体彩开设的竞猜型彩票以足彩、篮球为主。

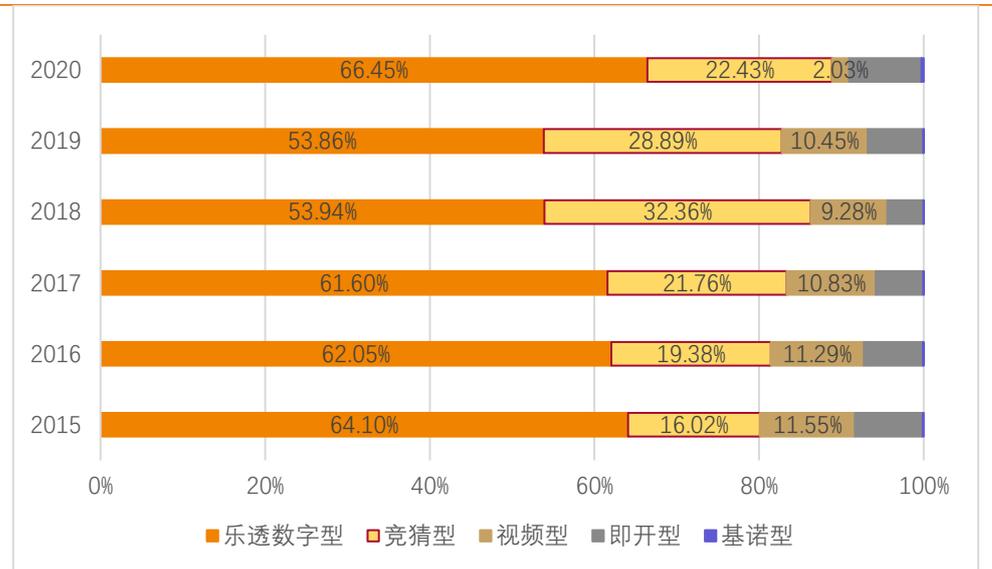
表 1：不同种类彩票特点

类型	竞猜对象	赔率	头等奖金	发行方式	举例
传统型	数字	固定	不高	街头	我国已停止发行
即开型	数字或符号	固定	不高	街头	顶呱刮、刮刮乐
乐透型	N 选 M	大奖浮动	很高	联网发行	大乐透、双色球、七乐彩
数字型	3-5 位数	固定	不高	联网发行	排列玩法、福彩 3D
竞猜型	比赛结果	浮动	波动很大	联网发行	足彩、篮球

资料来源：《中国彩票业现状的实证分析及未来发展对策的研究_李刚》，天风证券研究所

除以上几种基本类型，还有视频型、基诺型等玩法，基诺型占比较少，视频型彩票的销售连年下降，由 2015 年的 11.55% 下降至 2020 年的 2.03%。目前我国的主要彩票品种为乐透数字型和竞猜型，二者占总销售量的比重超过 80%。

图 4：我国不同彩种销售额占比



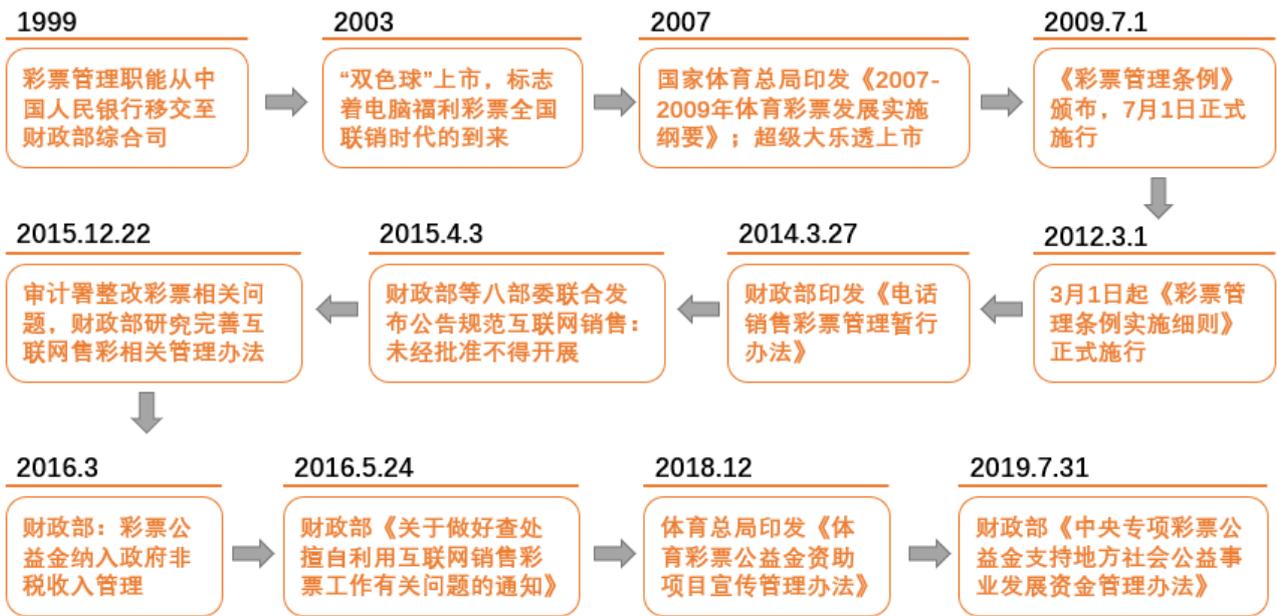
资料来源：财政部，天风证券研究所

1.3. 发展与监管历程：从民间逐步走向规范化发展

作为一种被政府垄断的金融工具，彩票受到国家的严格监管，彩票行业的发展也与政策的变化息息相关。我国彩票的发行可以追溯到 1985 年前后少数工商企业、事业单位发行的各种奖券，由于缺乏管理，一些单位趁机设立重奖推销残次积压商品借机牟利，国务院为此下发通知要求停止各类奖券的滥发。1987 年，经党中央国务院批准，中国社会福利有奖募捐委员会成立并发行中国社会福利彩票，我国彩票行业才开始步入规范的发展轨道。1994 年开始，国家核准体育彩票发行计划，由此开始福利彩票与体育彩票共存的格局保持至今。

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，随着一系列管理制度的完善、发行销售方式与彩票品种的丰富，我国彩票业进入了一个高速的增长期。2009 年，《彩票管理条例》颁布，7 月 1 日起正式施行，2012 年 3 月 1 日《彩票管理条例实施细则》开始施行。2015-2016 年，监管重点聚焦于互联网彩票。2015 年财政部等八部委联合发布公告，已获得互联网彩票试点资格的 500 彩票网暂停售彩。在互联网售彩相关管理办法逐步完善后，监管部门开始重点关注彩票公益金的管理与使用问题，进一步规范和加强彩票对专项事业的扶持效果。

图 5：近年来彩票相关重大监管措施



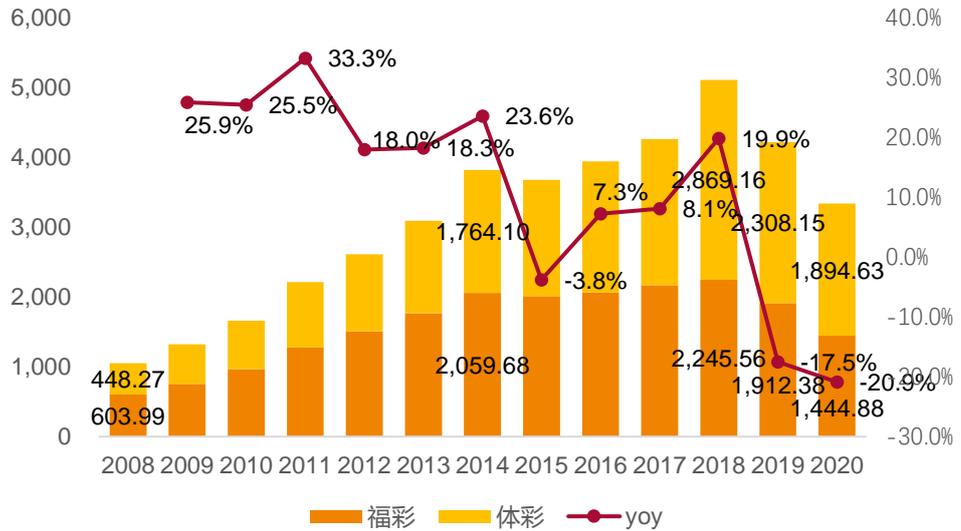
资料来源：中国体彩网，中国福彩网，财政部，天风证券研究所

1.4. 销量：购买力与认知度保持稳定增势，体育赛事刺激体彩增长

整体而言，彩票销售额随着购买力增长与认知度累积效应而增长。购买彩票作为消费支出的一部分，受到收入水平的限制和影响。如目前彩票发行规模较大的美国、加拿大等国都是发达国家，大多数发展中国家的彩票发行规模总量与人均水平都较低。根据崔振南《我国彩票管理与博彩探索研究》，当人均收入小于 20000 美元时，人均彩票支出随收入水平的提高而提高；人均收入超过 30000 美元后，彩票的需求反而开始下降，因为彩票带给富裕阶层的经济刺激大为减弱，购买彩票预期的潜在收益对人们心理满足程度的边际贡献逐步降低。同时，随着彩票市场的发展，后期发行与推广的成本会降低，社会认可度随着时间不断累积，获奖人数、奖金数额、广告宣传效应都会对这种累积效应做出贡献，使彩票规模稳定增长。

2018 年，全国彩票销售额达到 5114.72 亿元，同比增长 19.9%，其中福彩销售额为 2246 亿元，体彩为 2869 亿元。近两年来受到监管与疫情影响销售有所下降，2020 年全国彩票销售额为 3339.51 亿元。

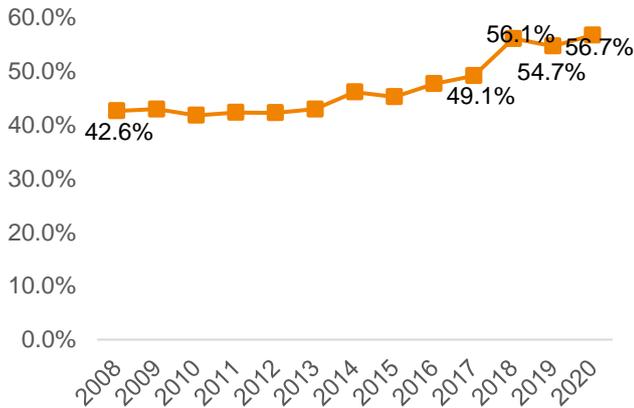
图 6：2008-2020 彩票销售额（亿元）及增速



资料来源: wind, 天风证券研究所

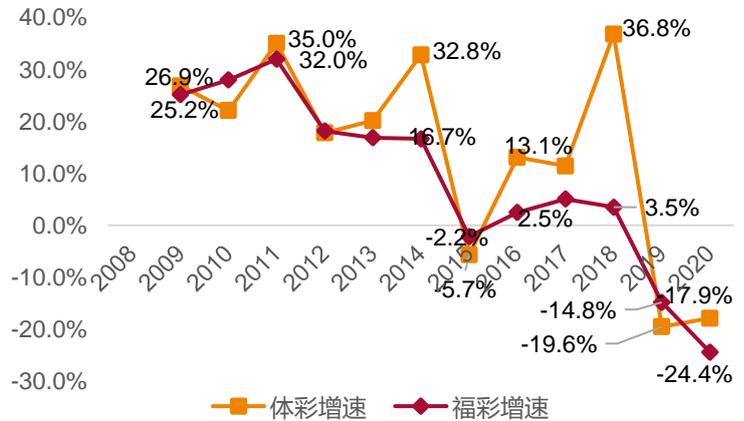
分类来看,福利彩票因发行较早、发展时间更长,前期占比更高。随着体育彩票种类不断丰富以及大众对体育赛事的热情逐渐提高,体彩与福彩的销量差距逐渐缩小,借由2018年世界杯之势,体彩销售额猛增,正式超过福利彩票,且在此之后一直保持优势,这也体现了累积效应的作用。2008年起,福彩与体彩整体处于增速放缓的趋势,但由于定期体育赛事的举办,体彩有更明显地周期性增速上升。

图 7: 体彩销售额占比



资料来源: wind, 天风证券研究所

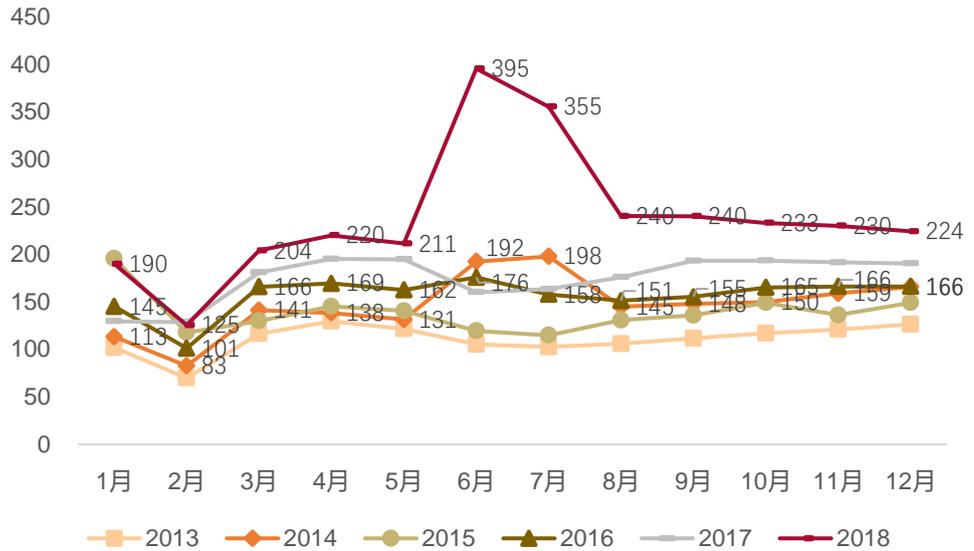
图 8: 体彩与福彩销售额增速



资料来源: wind, 天风证券研究所

体育赛事的影响在月度数据上体现得更为明显。受到2016年欧洲杯、2014与2018年世界杯的影响,2014、2016、2018年6-7月体彩销售额显著高于前一年同时期。与2017年相比,2018年6-7月体彩销售额同比增长132%,其中竞猜型彩票占比48.7%,超过乐透数字型成为占比最多的彩票类型。全年竞猜型彩票销售1655.05亿元,占全年彩票销售总额的32.3%,同比增加726.53亿元,增长78.2%。

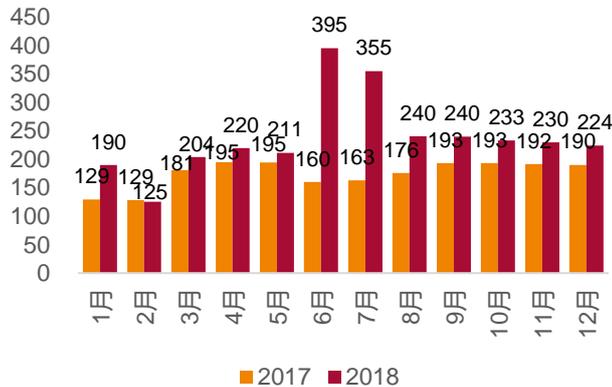
图 9: 2013-2018 年体彩分月度销售额 (亿元)



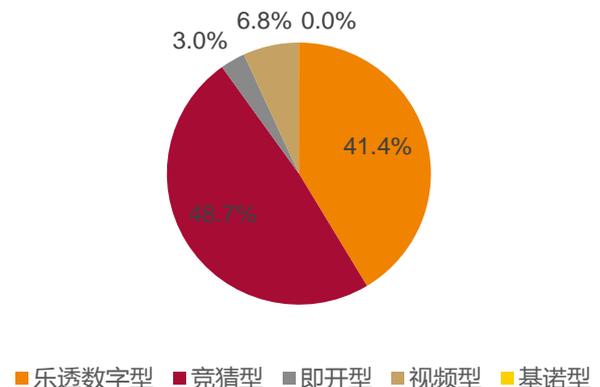
资料来源: wind, 天风证券研究所

图 10: 2017-2018 年体彩分月度销售额 (亿元)

图 11: 2018 年 6-7 月各类型彩票销售占比



资料来源: wind, 天风证券研究所

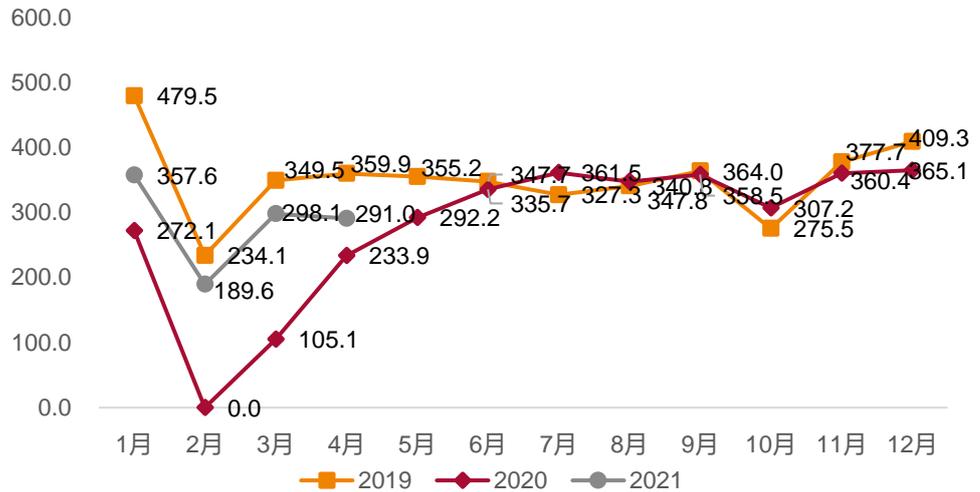


资料来源: 财政部, 天风证券研究所

此外，彩票销售受政策影响明显。一方面，由于彩票对福利事业、体育事业的积极作用，政府对彩票的规范监管促进了行业的健康有序发展，中央级传媒对彩票业从宏观、肯定角度进行的全面、客观的宣传报道也对彩市的形成和发展产生了积极影响。另一方面，为了行业规范而进行的管制也会限制部分发展。如 2015 年，财政部等八部委发布《制止擅自利用互联网销售彩票公告》，网络彩票全面停止；2019 年财政部、民政部、体育总局《关于调整高频快开彩票游戏和竞猜彩票游戏规则加强彩票市场监管的通知》从游戏规则、投注倍数、销售终端管理、派奖促销四个主要方面着手，禁止实体店外开展任何形式宣传，延长高频快开彩单期销售时间，降低竞彩返奖率和竞猜场次，使 2015、2019 两年的彩票销售不复前一年赛事带来的热情。

2020 年受疫情影响，2 月份彩票实体店几乎全面关停，加之一月份春节彩票休市时间延长，销量受到较大冲击。面对疫情，政策积极扶持，2020 年 3 月发布《关于做好疫情防控期间彩票发行销售工作有关事宜的通知》，降低一定时期内发行机构业务费、销售机构业务费比例，适当提高代销费比例，帮助彩票代销者渡过难关。随着疫情稳定，彩票市场恢复良好。

图 12: 2019-2021 年体彩分月度销售额 (亿元)



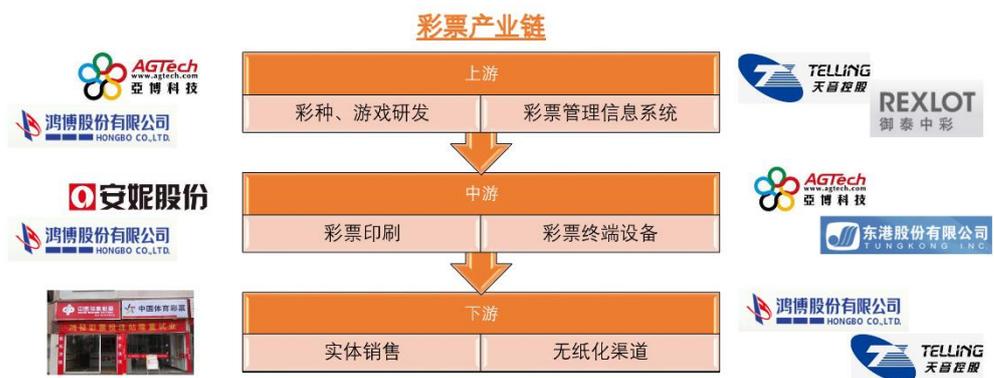
资料来源：wind，天风证券研究所

2. 彩票产业链分析

2.1. 产业链概述：行业进入门槛较高，各环节参与者相对集中

彩票行业产业链，上游主要包括政策制定、彩票发行、彩种及游戏研发、彩票管理系统的开发等环节；中游承担着彩票的生产工作，主要包括彩票印刷和终端设备的研发生产；下游即彩票销售环节则可以分为实体销售和无纸化渠道销售，一些公司也在为销售机构提供运营服务。除此之外，彩票行业还衍生出其他针对彩民的服务，如彩票资讯，彩票网上论坛等。彩票行业属于国家严格监管行业，多数相关企业需要第三方检测机构认证和相关监管部门的许可，因而行业进入门槛较高，各环节的参与者相对集中，均由几家大型企业主导市场，属于非充分竞争行业。

图 13：彩票产业链（企业参与）



资料来源：天音控股、安妮股份、鸿博股份、东港股份官网及年报等，天风证券研究所

2.2. 上游：彩票发行与研发

彩票产业链上游包括彩票政策制定、彩票发行、彩种及游戏研发、彩票信息系统开发等环节。

2.2.1. 彩票政策制定和发行：仅由政府特许批准

在彩票的政策制定和发行环节企业无从参与。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。在国务院批准发行后，由财政部负责全国的彩票监督管理工作，而民政部和体育总局分

别负责福利彩票和体育彩票的发行和销售。

2.2.2. 彩种研发：多家企业参与丰富彩种，审批流程有望简化

我国彩票的主要类型有乐透数字型、竞猜型、即开型、视频型、基诺型，几种类型 2021 年 1 至 4 月累计销量占比分别为 50.9%、30%、15.1%、0%、4%。

体彩的主要玩法有大乐透（乐透数字型）、排列 3 排列 5（乐透数字型）、7 星彩（乐透数字型）、顶呱刮（即开型）、竞彩足球/篮球（竞猜型）、传统足彩（竞猜型）等；福彩的主要彩种包括双色球（乐透数字型）、快乐 8（基诺型）、七乐彩（乐透数字型）、3D（乐透数字型）、刮刮乐（即开型）、中福在线（视频型）等。地方体彩福彩中心也会发行彩票游戏，这些彩票只在当地发行，例如福建体彩 31 选 7、江苏体彩 7 位数、东方 6+1、河北福彩好运 3 等。

表 2：我国主要彩票品种及其 2020 年销售总额（不完全统计）

类别	彩票品种	2020 销售额（万元）	分类占比	总额占比
体彩	超级大乐透	3,854,955	21.1%	12.0%
	排列 5	370,149	2.0%	1.2%
	7 星彩	194,609	1.1%	0.6%
	顶呱刮	1,469,730	8.1%	4.6%
	竞彩	6,349,112	34.8%	19.8%
	传统足彩	435,944	2.4%	1.4%
	地方游戏	5,556,957	30.5%	17.4%
	合计	18,231,456	100.0%	57.0%
福彩	双色球	4,840,230	35.2%	15.1%
	快乐 8	82,607	0.6%	0.3%
	七乐彩	84,804	0.6%	0.3%
	3D 游戏	1,627,630	11.8%	5.1%
	刮刮乐	1,464,256	10.6%	4.6%
	地方游戏	5,669,939	41.2%	17.7%
	福彩合计	13,769,466	100.0%	43.0%
总计	32,000,922		100.0%	

资料来源：中国福彩网，中国体彩网，新浪彩通，天风证券研究所

我国彩种的审批流程较为漫长，但有望不断简化。彩票发行机构申请开设彩票品种，应当经国务院民政部门或者国务院体育行政部门审核同意，再向国务院财政部提交申请材料等待审批。2016 年国务院发布文件，其中包括“不再要求申请人提供彩票品种开设、变更所需的技术检测报告”，这是一次对新彩种审批流程的简化。

目前我国彩票的种类相对单一，为满足市场和彩民的需求，多家企业参与到彩种的研发。代表企业有亚博科技、鸿博股份等。其中亚博科技在该领域较为领先，该公司集团拥有附属公司 AGT 51% 的股权，一直是中国两款虚拟体育彩票游戏（江苏省「e 球彩」和湖南省「幸运赛车」）的供应商。然而由于财政部、民政部及体育总局颁布的联合通知，幸运赛车及 e 球彩已分别于 2021 年 2 月 9 日及 2020 年 11 月 1 日起停售，而亚博科技自 2021 年 2 月 9 日起不再从虚拟体育彩票游戏产生任何收益。

2.2.3. 彩票管理信息系统：为当地机构实现销售管理、数据分析等功能

彩票信息管理系统主要包括管理软件、数据分析软件、微信账号、APP 等，能够满足彩票管理中心销售管理、数据分析等功能需求。龙头公司主要为天音控股、御泰中彩等。2020 年天音控股首次中标北京福彩销售系统，并在山西和甘肃新签署省级即开票系统的合同。与此同时，天音控股在全力打造通用、开放的海外国际产品技术平台，强调和海市场的对接与匹配，研发与特定市场需求相契合的系统和游戏，打造世界一流的技术

与服务平台，推动落实海外彩票系统的实施与运维，与当地机构密切合作实现双赢格局。

2.3. 中游：彩票的生产环节

彩票产业链中游包括彩票的印刷供应与彩票终端设备的供应。

2.3.1. 彩票印刷：热敏票技术成熟市场化程度较高，即开票统一采购于指定供应商

实体彩票主要分为热敏票和即开型彩票两种，印刷和制作标准有所不同。

热敏纸是一面涂布了显色原料、经热信号激励而自身显色的纸质信息记录材料。而以热敏纸张作为承印材料，经过印刷加工处理，专门用于后续打印彩票投注信息的纸张则被称为热敏票。热敏票通常由各省市区体彩和福彩中心统一采购，因技术较为成熟，对于防伪和安保的技术要求远低于即开型彩票，有多家企业参与竞争，包括鸿博股份、安妮股份、东港股份、中体彩印务等。

即开型彩票的技术标准较高。因即开型彩票即开即兑，需要保证在不破坏彩票玩法区覆盖墨层的情况下，利用各种手段如化学试剂、阻光性、高温高湿等，都无法读取被覆盖的信息，以保证游戏公平性。目前即开型彩票由国家体彩和福彩中心进行统一采购，成交供应商较少。其中体彩即开票的供应商主要为中体彩印务和北京中科彩，而福彩主要为石家庄市胶印厂、北京印刷集团、北京中彩。

图 14：热敏票和即开型彩票



资料来源：内蒙古体彩网，中国体彩网，天风证券研究所

2.3.2. 彩票终端机：有效补充传统销售模式，未来市场空间有望提升

彩票终端机的未来市场空间有望提升。彩票终端机是用于终端彩票销售和打印的机器，包括彩票投注机、彩票自助终端、实时彩票信息终端等。其中具有展示效果的智能彩票销售设备，与传统彩票专营销售模式相比，具有占地面积小，购买及兑奖便捷，实时监控等优点，是传统销售模式的有效补充，正在逐步被各地彩票管理部门所认可。

在彩票终端设备的供应环节，主要的龙头有亚博科技、东港股份等。2021年6月，亚博科技发布公告：其一间全资附属公司近期已赢得彩票终端机采购招标项目，并将向广西壮族自治区、福建省、江苏省、湖北省、四川省及山东省体彩中心供应彩票终端机。

图 15：彩票终端设备



资料来源：思乐数据技术公司官网，天风证券研究所

2.4. 下游：彩票的销售环节

彩票的销售以线下销售为主，无纸化销售也在逐渐兴起。

2.4.1. 线下销售：实体店为主，自助终端机有望成为补充

线下实体店是我国彩票的主要销售途径。2020年，我国彩票销售达到3,339.51亿元，主要销售渠道仍以线下的实体专营店销售为主。2015年，在国家主管单位暂停了互联网彩票销售渠道后，2020年又逐步停止了视频型彩票和高频快开型彩票的销售，目前竞猜型彩票成为主要的销售类型。彩票自助终端是传统实体店销售的补充，占地面积小、购买便捷，未来或有较广应用空间。

2.4.2. 无纸化销售：电话与互联网售彩均被禁止，政策仍不明朗

无纸化销售主要分为电话售彩和互联网售彩，受到严格监管。其中电话售彩近几年逐渐被关停，而互联网销售渠道已被严令禁止。

依据《电话销售彩票管理暂行办法》，电话销售彩票即指利用固定电话、移动电话通过短信、语音、客户端等方式销售彩票。随着2020年山东和海南体彩相继宣布暂停电话投注业务，目前体彩已经叫停所有电话投注业务，其官方唯一指定的购彩渠道是前往当地投注站购彩。目前福彩仅在部分地区推行电话售彩。

2007年，财政部、公安部、民政部、信息产业部、国家体育总局五部委发布公告，严厉打击非法互联网彩票销售；2015年，包括财政部、公安部、工商总局、工信部、民政部在内的八部委联合发文，禁止违规互联网售彩票；2018年，在2015年联合公告的基础上，中央文明办、国家发改委、文化和旅游部、国家网信办加入其中，十二部委联合下发公告，坚决禁止擅自利用互联网销售彩票行为。

2.5. 延伸服务：营销与资讯

围绕着彩票产业链，市场上存在着分别针对彩票销售中心和彩民的衍生服务。对于彩票销售中心，一些公司提供运营管理、新媒体营销、官方媒体维护、新渠道销售等服务。代表企业包括鸿博股份，天音控股等。服务于众多彩民，新浪彩通、500彩票网、乐彩网等企业，则提供彩票资讯、走势分析、在线论坛等服务。

3. 福利彩票+体育彩票

3.1. 福彩体彩并存主导彩票市场

3.1.1. 民政部主管福利彩票助力社会福利及公益事业发展。

1987年7月27日，新中国第一张福利彩票（时称“中国社会福利有奖募捐券”）首次在河北石家庄试点发行销售。福利彩票发行筹集公益金，助力社会福利和社会公益事业发

展。福利彩票以“扶老、助残、救孤、济困”为使用宗旨，资金主要用于老年人福利、残疾人福利、儿童福利、社会公益四个方面。民政部彩票公益金使用可分为补助地方项目及民政部项目两部分。

表 3：中国福利彩票机构的责任彩票原则

原则	具体内容
1	不单纯追求销量，使中国福利彩票的发展符合经济和社会发展水平。
2	强化责任彩票研究，尤其是研发负责任游戏以及非理性购彩者识别、防范和治疗等方面的研究。
3	研发负责任的彩票游戏，不发行销售博弈性强、成瘾性强的彩票游戏；运用各种工具对游戏的金额、频率、时间进行控制，从游戏机理和技术上防范非理性购彩；对游戏风险进行告知和提醒。
4	积极回应利益相关方的关切，对游戏、开奖、资金等信息进行公开，接受公众、媒体监督。
5	利用各种渠道、方式、内容宣传福利彩票的公益性、公平公正性，提升形象；不以中大奖为宣传点，不进行虚假和失实宣传，不进行诱导性、刺激性宣传；禁止鼓动投机，禁止隐含对同业者的排他性、诋毁性内容；必须对购彩者进行引导、帮助和保护。
6	对零售商进行约束和教育，提升服务水平；提供负责任的购彩服务，培训零售商技能，以便科学指导购彩者，包括不向未成年人销售彩票或兑奖、不在中小学周围一定范围内开设零售站点、不以赊销等形式造成非理性购彩等；要确保零售商在零售场所醒目位置张贴不向未成年人售彩和兑奖、倡导理性购彩的标语、警示语。

资料来源：中国福彩网，天风证券研究所

3.1.2. 体育总局主管体育彩票筹集部分体育事业发展资金

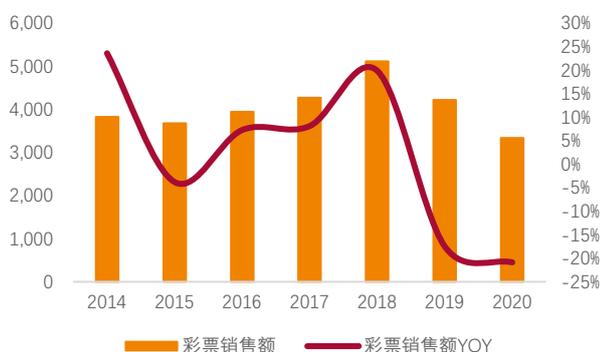
1994 年，原国家体委向国务院申请在全国范围内统一发行、统一印制、统一管理体育彩票。在此之前，原国家体委尝试发行体育彩票筹集部分体育事业发展资金，例如 1984 年 11 月福建省发行了体育设施建设彩票。1994 年原国家体委体育彩票管理中心正式成立与国家体委《第 20 号令》签署，标志着我国体彩事业开始进入法制化、规范化的管理轨道。

3.2. 彩票销售集中于东部地区，体彩反超福彩

根据财政部的统计数据显示，2020 年我国共销售彩票 3339.51 亿元，同比下降 20.87%。2015 年彩票互联网发行受到监管，彩票销售规模出现了负增长；全国彩票销售规模在 2018 年之后开始下降。

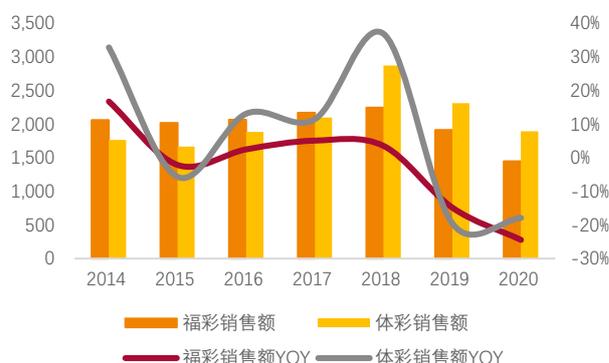
从具体彩票类型方面，2017 年及以前我国福利彩票销售规模大于体育彩票，但 2016-2018 年体彩的销售增速显著大于福彩，从 2018 年开始体育彩票销售额反超福利彩票。

图 16：2014-2020 年彩票销售额和增长情况（单位：亿元）



资料来源：财政部，天风证券研究所

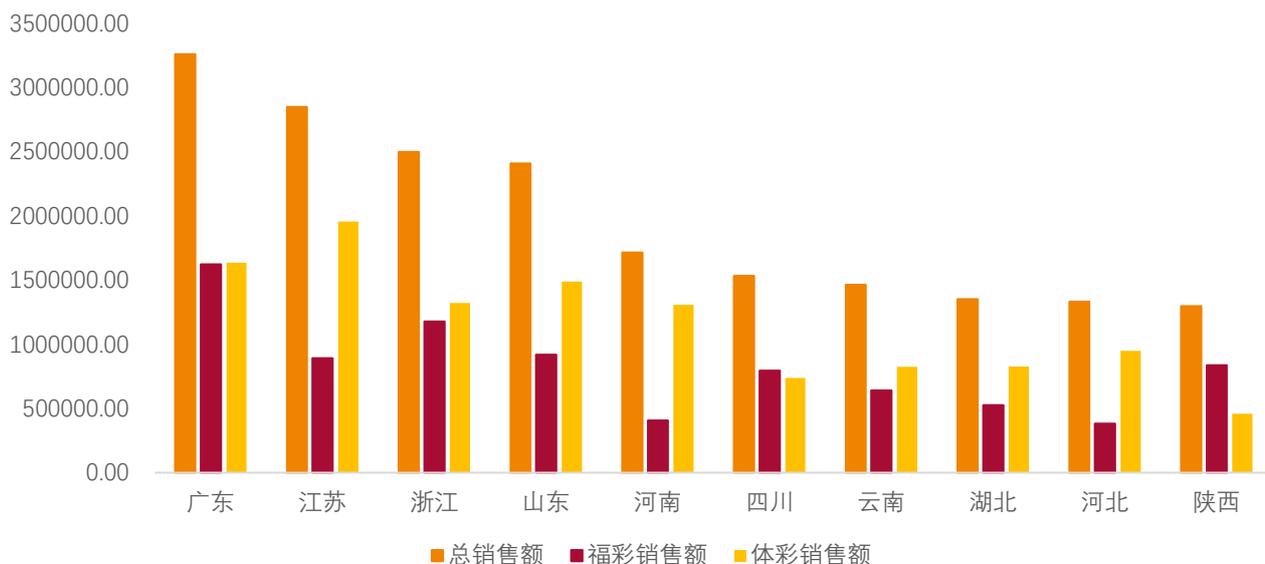
图 17：2014-2020 年福彩和体彩销售额对比（单位：亿元）



资料来源：财政部，天风证券研究所

从我国不同省份消费彩票的情况看，2020 年总销售额超过 100 亿的省份共有 13 个，前 10 名分别是广东、江苏、浙江、山东、河南、四川、云南、湖北、河北以及陕西，且广东省彩票销售额达到了 325.73 亿元。由结果看，我国的彩票消费主力集中于经济发达的东部、中部地区，而西藏、宁夏、青海等西部省份的消费较少。从具体彩种销量看，多数省份的体彩销售额超过福彩销售额，侧面印证了体彩销量反超福彩销量。

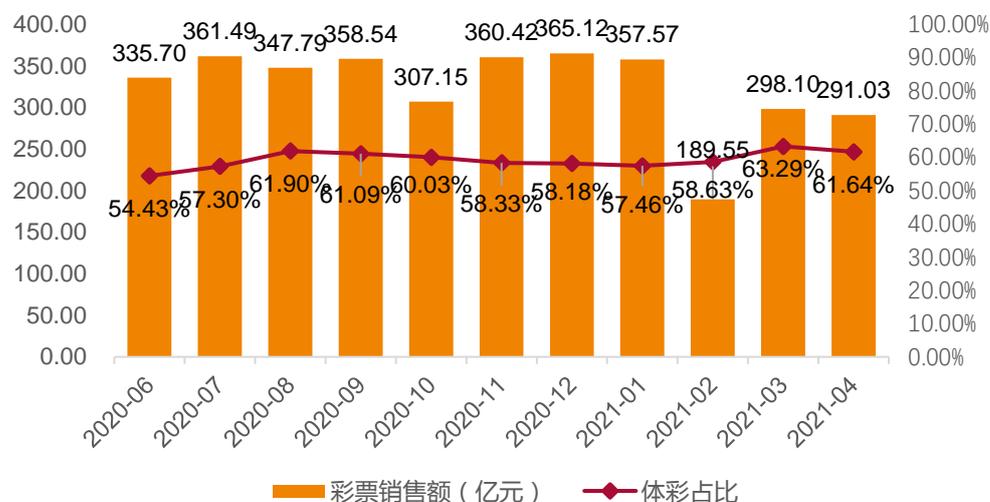
图 18：2020 年彩票销售额前十省份（单位：万元）



资料来源：财政部，天风证券研究所

尽管疫情对于全球体育赛事的影响尚不明朗，但 20 年下半年以来体彩销量的恢复情况明显好于福彩，彩票销量较高的省份体彩的销售额也高于福彩，预计体彩销量的占比将进一步走高。

图 19：彩票销售额及体彩占比（2020.6-2021.4）



资料来源：wind，天风证券研究所

3.3. 公益金：按比例提取补充财政，支持公益体育事业

3.3.1. 全国彩票公益金筹集分配

彩票发行销售收入及逾期未兑奖奖金为公益金来源，彩票公益金提取比例因彩票种类而异。根据《彩票公益金管理办法》，彩票公益金是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。逾期未兑奖的奖金纳入彩票公益金。

彩票公益金由彩票销售机构根据国务院批准的彩票公益金分配政策和财政部批准的提取比例，按照每月彩票销售额据实结算后分别上缴中央财政和省级财政。逾期未兑奖的奖金由彩票销售机构上缴省级财政，全部留归地方使用。

彩票发行销售收入中，根据不同彩票品种，彩票公益金提取比例有所不同，主要分为以下五种类型：1. 乐透数字型中以双色球、超级大乐透为主的全国性乐透数字型彩票，彩票公益金提取比例约为 36%；以快速开奖等为主的地方性乐透数字型彩票，大部分彩票游戏彩票公益金提取比例为 29%。2. 以竞彩为主的竞猜型彩票，大部分彩票游戏彩票公益金提取比例为 20%。3. 以中福在线为主的视频型彩票，公益金提取比例为 22%。4. 即开型彩票公益金提取比例为 20%。5. 以快乐 8 为主的基诺型彩票，彩票公益金提取比例为 37%。

表 4：彩票公益金提取比例因彩票种类而异

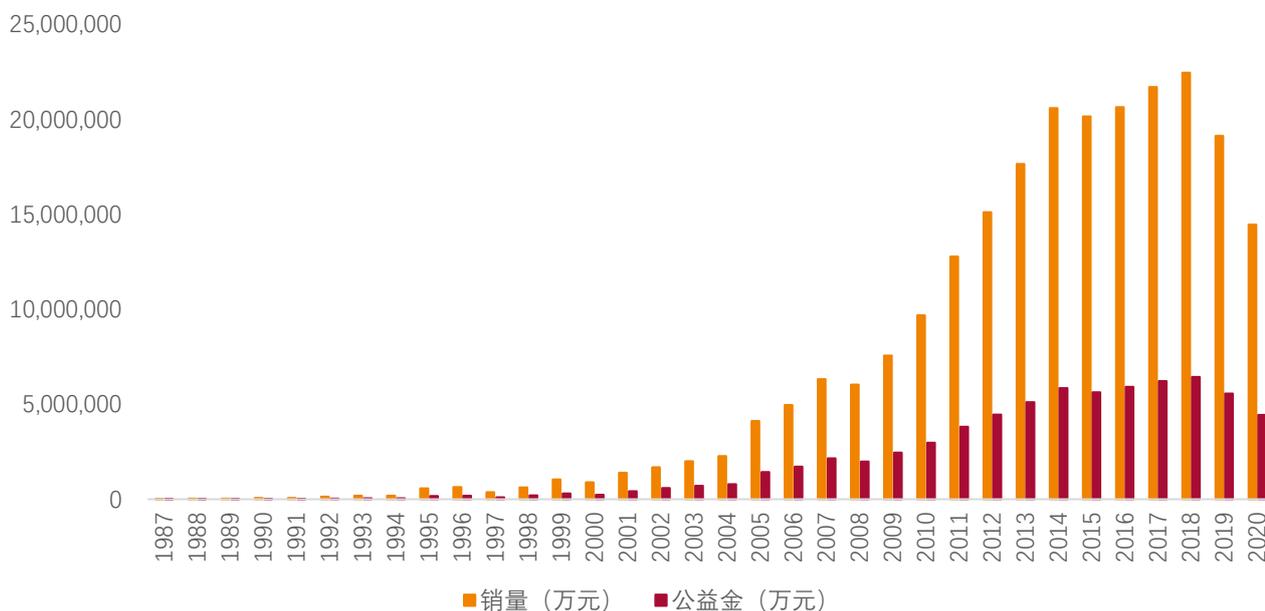
彩票种类	细分种类	代表彩票游戏	彩票公益金提取比例
乐透数字型	全国性乐透数字型彩票	双色球、超级大乐透等	约为 36%
	地方性乐透数字型彩票	快速开奖等	大部分彩票游戏为 29%
竞猜型		竞彩	大部分彩票游戏为 20%
视频型		中福在线	22%
即开型			20%
基诺型		快乐 8	37%

资料来源：财政部，天风证券研究所

2019 年乐透数字型彩票筹集彩票公益金最多，达 743.12 亿元。2019 年竞猜型、视频型、即开型、基诺型彩票筹集彩票公益金分别为 242.93 亿元、96.99 亿元、57.04 亿元，0.62 亿元。2019 年共筹集彩票公益金 1158.81 亿元。

从福彩和体彩分类来看，2020 年福利彩票筹集公益金 444.58 亿元，同比 2019 年减少 20.22%。2020 年体育彩票筹集公益金 478.35 亿元。

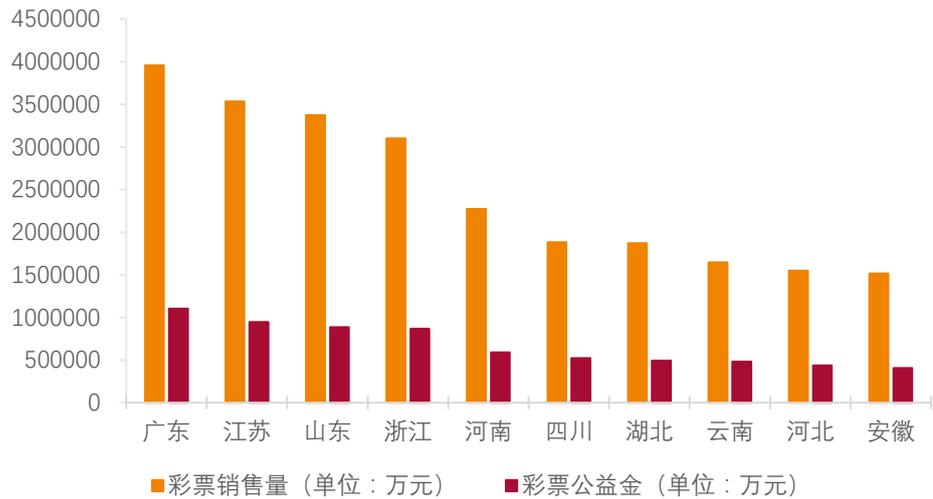
图 20：福彩公益金与福彩发行销售收入成正比，2020 年福彩公益金筹集同比下降



资料来源：中国福彩网，天风证券研究所

按省份看，各省筹集彩票公益金与彩票销售收入成正比，2019 年彩票销售额及彩票公益金筹集前十省份集中于东部沿海及中部地区。

图 21：2019 年彩票销售额及彩票公益金前十省份（单位：万元）

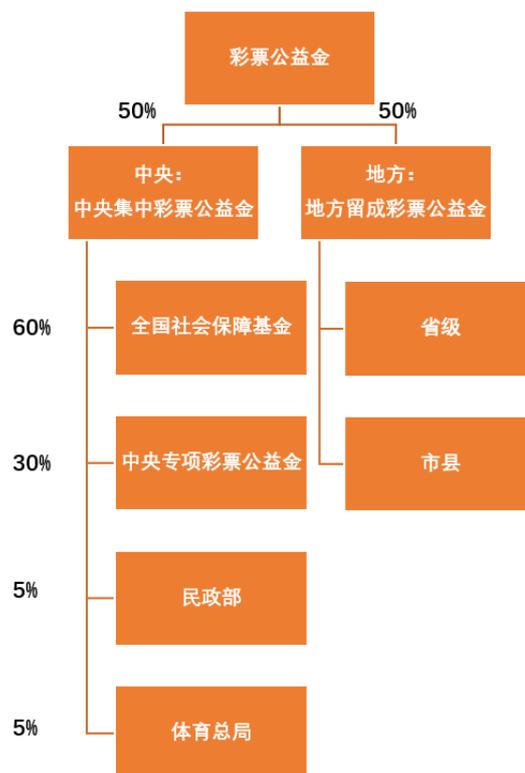


资料来源: 财政部, 天风证券研究所

彩票公益金在中央和地方之间按 50:50 的比例分配。地方留成彩票公益金, 由省级财政部门商民政、体育等有关部门研究确定分配原则。中央集中彩票公益金在全国社会保障基金、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。

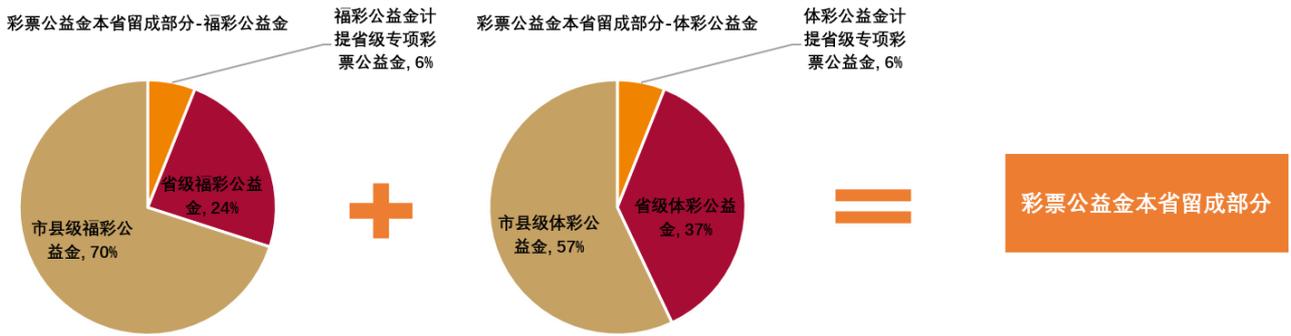
以广东省为例, 2019 年, 广东省彩票销售收入为 395.69 亿元, 其中福利彩票 194.77 亿元, 体育彩票 200.91 亿元。筹集彩票公益金 111.42 亿元, 其中福利彩票筹集公益金 59.45 亿元, 体育彩票筹集公益金 51.96 亿元。2019 年广东省筹集彩票公益金 111.42 亿元, 其中上缴中央 54.39 亿元 (福利彩票公益金 28.85 亿元, 体育彩票公益金 25.54 亿元), 省级彩票公益金收入 19.18 亿元 (实际入库数为 19.81 亿元, 因入库时间差异所致), 市县级彩票公益金收入 37.85 亿元。彩票公益金本省留成部分中市县级彩票公益金收入超过省级彩票公益金收入。

图 22: 全国彩票公益金分配情况



资料来源: 财政部, 天风证券研究所

图 23：2019 年广东省彩票公益金本省留成部分福彩及体彩公益金全省分成



资料来源：广东省财政厅，天风证券研究所

3.3.2. 公益金使用：向欠发达地区和社会弱势群体倾斜，体现公益属性

公益金的使用体现公益属性，向欠发达地区和社会弱势群体等倾斜。根据《彩票公益金管理办法》，彩票公益金的管理、分配和使用，应当充分体现公益属性，突出支持重点，并向欠发达地区和社会弱势群体等倾斜。

2019 年中央专项彩票公益金 175.92 亿元，具体支出安排如下：

表 5：2019 年中央专项彩票公益金具体支出安排

项目	支出金额
未成年人校外教育	9.2 亿元
乡村学校少年宫建设	7.39 亿元
教育助学	10 亿元
大学生创新创业	0.5 亿元
医疗救助	18 亿元
养老公共服务	10 亿元
扶贫事业	26.4 亿元
文化公益事业	8 亿元
残疾人事业	21.99 亿元
农村贫困母亲“两癌”救助	3.02 亿元
留守儿童快乐家园	0.15 亿元
出生缺陷干预救助	1.5 亿元
足球公益事业	4 亿元
支持地方社会公益事业	50 亿元

资料来源：财政部，天风证券研究所

分配给民政部的公益金按照“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：

表 6：2019 民政部彩票公益金支出安排

项目	合计（万元）
老年人福利	193556
残疾人福利	52063
儿童福利	78659
社会公益	26023
用于夕阳红救助服务等	1599
“三区三州”等专项倾斜	35000

资料来源：财政部，天风证券研究所

分配给体育总局的公益金用于支持群众体育及竞技体育，其中 2019 年群众体育支出超过竞技体育。群众体育包括体育公园、健身广场、室外健身器材、健身步道、农民体育健

身工程及社会体育指导员等；竞技体育支出包括高水平体育后备人才培养、国家队备战奥运会、补助国家队训练津贴及全国综合性运动会办赛经费等。

表 7：2019 年群众体育支出超过竞技体育

项目	合计（万元）
群众体育	268796
竞技体育	118104

资料来源：财政部，天风证券研究所

4. 互联网彩票：受监管摇摆曲折发展，仍需较长时间期待政策开放

我国互联网彩票最早始于 2001 年，此时彩票行业正处于高速增长，伴随着互联网技术的快速发展，通过浏览器、客户端等软件购买彩票的便捷方式很快进入了大众视野。2001 年，一家网站与浙江彩票管理中心合作，开启了互联网销售彩票的先河。同年 11 月，中国足球彩票网开始上线运营。也是在同一时期，500 彩票网作为第一家私营互联网销售网站正式上线。

针对互联网彩票在野蛮发展过程中出现的各种乱象，国家多次出台相关行政命令进行管理，但由于界定模糊、执行不力，互联网始终在灰色地带徘徊，在曲折中快速发展。2014 年，互联网彩票销售规模达到 850 亿元，占全国彩票销售额的 22.2%。其中，移动互联网彩票达 385 亿元。在全年 730.5 亿元的增量中，互联网彩票贡献了 400 多亿元的增量。2015 年财政部第五次叫停，彻底封查了互联网彩票。

表 8：互联网彩票监管主要文件

时间	文件名称	内容
2002.3	《彩票发行与销售管理暂行规定》	禁止利用因特网发行销售彩票
2007.12	《关于彩票机构利用互联网销售彩票有关问题的通知》	已经利用互联网开展销售业务的彩票机构及其网站，一律停止利用互联网销售彩票
2009.4	《彩票管理条例》	彩票发行机构、彩票销售机构可以委托单位、个人代理销售彩票。彩票发行机构、彩票销售机构应当与接受委托的彩票代销者签订彩票代销合同。
2010.9	《互联网销售彩票管理暂行办法》	未经财政部批准，不得利用互联网销售彩票。
2012.9	《关于开展互联网销售体育彩票试点相关工作的通知》	财政部积极支持彩票机构开展互联网销售彩票试点工作，总结经验，完善政策，确保互联网销售彩票平稳有序、安全可控、绿色健康发展。
2013.1	《彩票发行销售管理办法》	《条例》第八条所称发行方式，是指发行销售彩票所采用的形式和手段，包括实体店销售、电话销售、互联网销售、自助终端销售等。
2015.4	《关于制止擅自利用互联网销售彩票的公告》	一、坚决制止擅自利用互联网销售彩票的行为；二、严厉查处非法彩票；三、利用互联网销售彩票业务必须依法合规
2018.8	关于修改《彩票管理条例实施细则》的决定	未经财政部批准，福利彩票和体育彩票机构及其代销者不得以任何形式擅自利用互联网销售彩票相关业务，任何企业和个人不得开展任何形式的互联网销售彩票相关业务

资料来源：财政部，《互联网彩票发展的行政法规制研究_刘宁》，天风证券研究所

利用互联网销售彩票方式具有虚拟性、网络化等特点，涉及面广，监管难度大，安全风险高。尽管过去十多年间互联网彩票的发展表明其有很大市场空间，其较低的成本与多样的玩法能在一定程度上补足目前彩票行业的部分缺点，在 15 年禁令后财政部也曾经表明积极稳妥支持彩票机构利用互联网技术开展销售彩票试点工作，但 18 年的管理条例显示短期内互联网售彩重新开闸的可能性较低。世界各国对利用互联网销售彩票普遍采取十分审慎的态度，如德国严禁利用互联网销售彩票，美国仅在个别州试行，英国、法国

只能由彩票机构在自营网站销售等。互联网彩票为行业带来新的增量仍需较长时间的政策完善与调整。

5. 海南彩票：依托独特旅游体育资源，政策利好前景光明

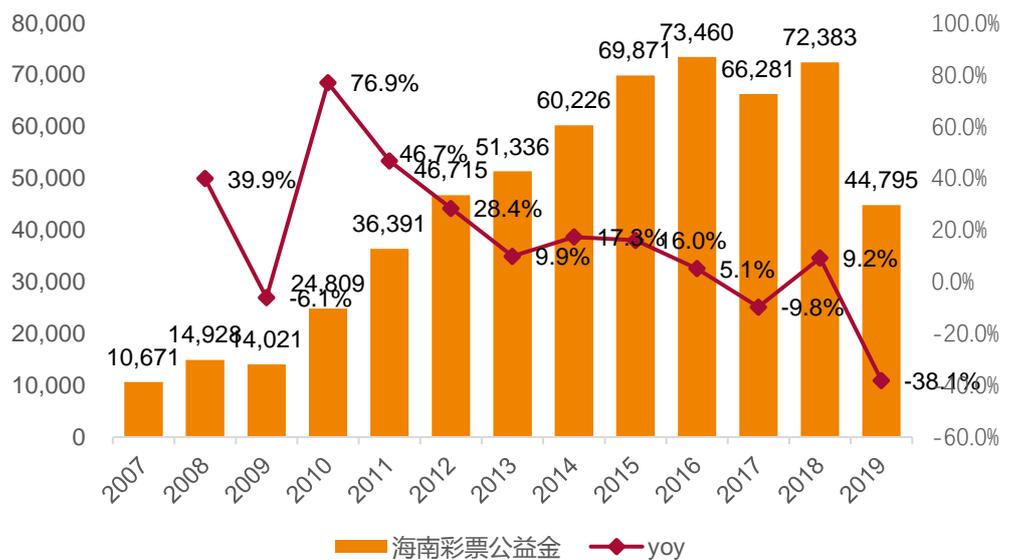
5.1. 海南独特的旅游、体育资源与彩票行业的发展相辅相成

海南优越的气候资源和丰富的自然、人文资源为海南省全年开展体育旅游奠定了重要基础，以环海南岛大帆船赛、环海南岛国际公路自行车赛、海南高尔夫球公开赛、海南亲水运动季等为代表的赛事活动国际影响力不断提升，为竞猜体育彩票的多元发展提供了环境。

同时，体育彩票公益金也反哺资助海南省全民健身赛事活动与各项竞技体育赛事的开展。如 2019 年，海南省销售体育彩票 75380 万元，筹集体育彩票公益金 21198 万元，上缴中央体育彩票公益金后本省留成体育彩票公益金 10973 万元。资助的大型赛事包括：举办 2019 海南高尔夫球公开赛 670 万元，安排第十三届环海南岛国际公路自行车赛 480 万元，资助环海南岛国际大帆船赛 500 万元，资助国际旅游岛帆船板大奖赛 350 万元，举办 2019 年海南省青少年冬季足球节 300 万元等。

通过体彩公益金举办大型赛事，促进旅游、体育产业的发展，吸引游客购买体彩，形成正向循环。

图 24：2007-2019 海南彩票公益金（万元）及增速



资料来源：wind，天风证券研究所

5.2. 海南彩票在发展方向与具体玩法上都有长期的政策支持与宽松

海南的彩票业发展有长期的政策偏向。早在 2009 年，国家就有意在海南试办一些国际通行的旅游体育娱乐项目，探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事即开彩票，民政部、体育总局、海南省政府多次就此发文支持。2018 年，国务院再次在《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》表明支持在海南探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事即开彩票。

在具体执行与玩法上，国家也给予海南一定的政策宽松及优惠：2010 年，在电话销售彩票被严厉打击的背景下，海南省成为财政部允许开展电话售彩试点的两个省份之一。2015 年，财政部批准在海南省试点发行销售中国体育彩票海南省体育娱乐视频电子即开

长城拼图、海南珍宝、足球三猜、视频赛马等 4 款彩票游戏。

表 9：海南省彩票相关政策

时间	相关部门	政策文件	相关内容
2009	国务院	《国务院关于推进海南国际旅游岛建设发展的若干意见》	在海南试办一些国际通行的旅游体育娱乐项目，探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事即开彩票。
2010	民政部、海南省政府	《关于共同推进海南民政事业改革发展，促进海南国际旅游岛建设发展的合作协议》	创新福利彩票运营模式，结合国际旅游岛建设需要大力发展福利彩票事业。民政部为支持海南省加快发展福利彩票事业，将从政策和技术等方面给予指导和帮助
2010	财政部	《关于批准山东省、海南省利用电话销售体育彩票的通知》	同意海南省体育彩票销售机构委托北京壹平台科技有限公司开展电话代理销售体育彩票业务。
2012	海南省政府	《2012 年海南省政府工作报告》	体育彩票“飞鱼”游戏成功上市销售。推动竞猜型体育彩票、大型国际赛事即开彩票、海洋海岛旅游等方面的政策落地。
2013	财政部	《关于在海南省发行销售中国体育彩票环岛赛游戏的通知》	同意在海南省发行销售中国体育彩票环岛赛游戏
2013	财政部	《关于批准在海南省发行销售中国福利彩票海南省快乐三宝游戏的通知》	同意在海南省发行销售中国福利彩票海南省快乐三宝游戏
2014	财政部	《关于同意试点发行销售中国体育彩票海南省体育娱乐视频电子即开彩票游戏的通知》	同意在海南省试点发行销售中国体育彩票海南省体育娱乐视频电子即开长城拼图、海南珍宝、足球三猜、视频赛马等 4 款彩票游戏
2015	海南省政府	《财政统筹资金扶持十二个重点产业发展方案》	保留省文化产业发展专项资金、基层公共体育设施建设资金（体育彩票公益金）、国际旅游岛大型体育赛事专项资金等 3 项与文化体育领域相关的专项资金共计 1.5 亿元
2017	国家体育总局、海南省	战略合作框架协议	举办全国性、国际性体育赛事活动，打造体育宣传重要媒体、支持探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事即开型彩票。
2018	国务院	《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》	支持在海南探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事即开彩票。
2020	国家体育总局、海南省政府	《海南省国家体育旅游示范区发展规划（2020-2025）》	2020 年至 2022 年重点和主要工作之一：选择相对安全的比赛，积极稳妥推出竞猜彩票，为做强竞猜体彩积累经验。

资料来源：中国政府网、海南省政府官网，财政部，天风证券研究所

5.3. 本地特色玩法是长期探索方向与未来增长所在

目前海南彩票销售额总量在全国处于较低水平，多种本地玩法的独特趣味性仍是其优势所在。针对旅游岛特色，游客不能逗留太久，出门在外、情绪亢奋，玩法快捷、因此现场参与感强、氛围好的产品更适合游客参与。以“环岛赛”游戏为例，开奖周期短、频率高，兑奖快，娱乐性强，以虚拟海南国际品牌赛事——环海南岛国际公路自行车赛为开奖画面，并将海南特有的自然景观、著名标志建筑、地方文化等元素有机融合其中，画面极具高的观赏性与视觉感染力，游戏具有极强的互动性和参与性，是海南省探索发

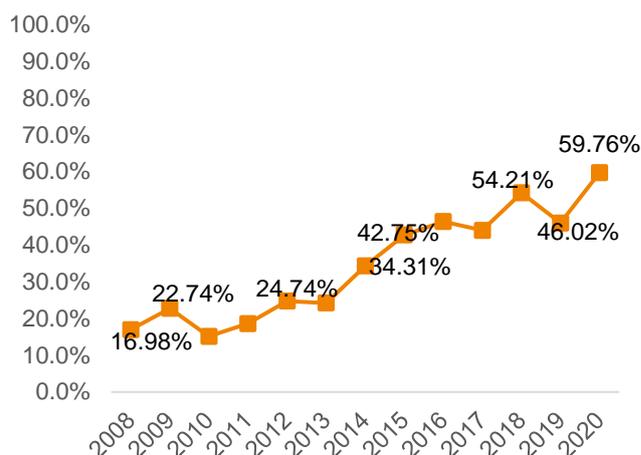
展竞猜型体育彩票和大型赛事即开型彩票工作取得的进展之一。

图 25：2008-2020 年海南彩票销售额和增长情况（万元）



资料来源：wind，天风证券研究所

图 26：海南体彩占比



资料来源：wind，天风证券研究所

表 10：2019 年海南体彩各彩种销售额

彩票品种	2019 销售额 (元)	占比
超级大乐透	200,766,788	26.6%
7 星彩	79,128,208	10.5%
排列 5	43,087,456	5.7%
竞彩玩法	212,622,472	28.2%
足球胜平负	18,171,422	2.4%
胜平负任选 9 场	13,334,112	1.8%
足球 6 场半全场胜平负	458,270	0.1%
足球 4 场进球	1,294,416	0.2%
海南 4+1	12,196,538	1.6%
排列 3	5,447,554	0.7%
飞鱼	76,835,412	10.2%
环岛赛	27,947,942	3.7%
纸质即开型	54,444,200	7.2%
视频电子即开彩票	2,387,108	0.3%
手机即开彩票	5,682,205	0.8%

资料来源：海南体彩网，天风证券研究所

回应国家体育重大需求和海南自由贸易港建设要求，随着海南旅游、体育产业的不断完善，以及在相关政策支持下海南省对发展本地特色彩票的持续探索与经验积累，海南彩票产业发展前景光明。

6. 投资建议

彩票行业因其财政公益性质受到政府严格监管。购买力提升和公众认知度的累积是其长期保持增长的稳定因素，体育赛事的发展与可能的销售渠道的开放将为行业增长带来新的动因。由于上游彩种研发与下游销售环节政策约束较强，目前较为成熟的企业主要集中在上游彩票信息管理系统与中游彩票印刷与终端设备供应环节，包括天音控股、鸿博股份、亚博科技等。因行业进入门槛较高，产业链各环节参与者相对集中，建议持续关注相关政策对行业的整体影响。海南依托其独特的旅游、体育资源及长期的政策利好，本地彩票业发展前景光明。

7. 风险提示

- 1) **政策风险**：目前国家对互联网代购代销政策仍不明朗，电话售彩也处于暂停审批阶段，彩票销售与政策变化强相关。
- 2) **疫情影响**：尽管国内疫情较为稳定，实体彩票网点恢复良好，但世界范围内部分体育赛事或将受疫情影响对部分体彩项目销售不利，疫情对宏观经济形势与公众消费心理的影响也将间接影响彩票购买。
- 3) **经营成本上升**：对印刷环节企业，随着环保压力的增大，纸张、油墨等原材料价格和人力成本的上升，市场竞争的加剧，或将影响公司利润。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

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。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券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。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他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。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com