

体育资源积淀丰厚，始终植根产业发展

——中体产业（600158）深度报告

分析师：姚磊

SAC NO: S1150518070002

2021年11月24日

传媒——文化娱乐

证券分析师

姚磊

yaolei@bhzq.com

评级：

增持

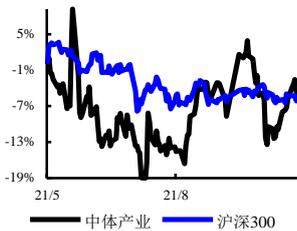
上次评级：

增持

最新收盘价：

12.40

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《彩票业务收入确认延后，经营稳步发展——中体产业（600158）季报点评》
2021/11/2

《体育业务发展稳健，综合竞争力稳步提升——中体产业（600158）半年度报告点评》
2021/9/1

投资要点：

● 中体产业是国内最纯正的体育公司

公司是国内最早以发展体育产业为本体的上市公司，始终根植体育、聚焦体育产业。公司目前主要涵盖以下业务：赛事活动、体育传播、教育培训、体育彩票、线下体育空间平台、线上数字科技平台，以及品牌运营、资本运作、标准认证、研究咨询和体育地产等。

● 赛事业务是公司的核心竞争力所在

体育赛事活动组织、市场开发、体育营销业务是公司的核心业务，承担着公司体育产业的赛事内容输出任务，是公司在产业内最具竞争壁垒的环节。大型赛事活动的 IP 打造、市场开发、竞赛组织、运营服务、品牌价值是公司的核心优势。从经营数据上看，体育赛事管理及运营业务经营占中体产业全部营收的比例维持在 20% 左右，对公司营收及利润的影响较大。

● 投资评级与盈利预测

我们认为公司作为国家体育总局唯一一家 A 股上市公司，二十三年的发展积累了行业内丰厚的资源优势，多年来在体育产业的立体化布局和业务平台化的管理模式思路清晰，在体育赛事运营、体育经纪、体育综合体开发运营、体育彩票业务方面的树立了行业内的绝对优势。21 年受疫情以及内部业务开发的周期影响，公司的业绩有所波动，但整体的经营仍然保持稳步发展的趋势，在整个行业内的相对竞争力在稳步增强。在国内疫情控制保持稳中向好的前提下，预计 2022 年业绩将有所改善。综上所述，我们继续看好公司在体育产业的持续布局和综合竞争力，其未来在体育业务布局的潜力将继续挖掘和释放；继续给予公司“增持”的投资评级，暂维持盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.08、0.12 和 0.14 元/股。

● 风险提示

体育产业政策风险，公司业务开展不达预期，经营业务发生重大变化，地产行业持续低迷

| 财务摘要（百万元） | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 | 2243.75 | 1996.33 | 2459.75 | 3307.44 | 4138.35 |
| (+/-)% | 54.75% | -11.03% | 23.21% | 34.46% | 25.12% |
| 息税前利润（EBIT） | 182.40 | 133.18 | 181.78 | 280.47 | 355.07 |
| (+/-)% | 61.30% | -26.98% | 36.49% | 54.30% | 26.60% |
| 归母净利润 | 133.22 | 53.96 | 79.36 | 113.54 | 138.41 |
| (+/-)% | 58.77% | -59.50% | 47.08% | 43.07% | 21.90% |
| 每股收益（元） | 0.16 | 0.06 | 0.08 | 0.12 | 0.14 |

表：三张表及主要财务指标

| 资产负债表 (百万元) | | | | | | 利润表 (百万元) | | | | | |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E | | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 货币资金 | 823 | 2034 | 2275 | 2742 | 3262 | 营业收入 | 2244 | 1996 | 2460 | 3307 | 4138 |
| 应收票据及应收账款 | 183 | 130 | 162 | 217 | 272 | 营业成本 | 1462 | 1267 | 1552 | 2057 | 2586 |
| 预付账款 | 65 | 146 | 171 | 226 | 285 | 营业税金及附加 | 69 | 60 | 74 | 99 | 124 |
| 其他应收款 | 274 | 271 | 303 | 344 | 374 | 销售费用 | 150 | 163 | 197 | 262 | 324 |
| 存货 | 1751 | 1498 | 1829 | 1973 | 2126 | 管理费用 | 253 | 246 | 300 | 400 | 501 |
| 其他流动资产 | 84 | 55 | 55 | 55 | 55 | 研发费用 | 127 | 126 | 155 | 208 | 248 |
| 流动资产合计 | 3179 | 4165 | 4827 | 5591 | 6408 | 财务费用 | -16 | -23 | -38 | -43 | -53 |
| 长期股权投资 | 155 | 303 | 303 | 303 | 303 | 资产减值损失 | -70 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 固定资产合计 | 58 | 241 | 241 | 241 | 241 | 信用减值损失 | -1 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 无形资产 | 13 | 20 | 20 | 20 | 20 | 其他收益 | 11 | 14 | 10 | 10 | 10 |
| 商誉 | 36 | 36 | 36 | 36 | 36 | 投资收益 | 75 | 28 | 20 | 25 | 20 |
| 长期待摊费用 | 28 | 17 | 17 | 17 | 17 | 公允价值变动收益 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 其他非流动资产 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 资产处置收益 | 6 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 3986 | 5344 | 6006 | 6769 | 7587 | 营业利润 | 220 | 193 | 250 | 359 | 438 |
| 短期借款 | 15 | 37 | 37 | 37 | 37 | 营业外收支 | 17 | -7 | 2 | 2 | 2 |
| 应付票据及应付账款 | 461 | 463 | 578 | 772 | 964 | 利润总额 | 237 | 186 | 252 | 360 | 439 |
| 预收账款 | 722 | 8 | 295 | 397 | 497 | 所得税费用 | 59 | 57 | 76 | 108 | 132 |
| 应付职工薪酬 | 60 | 132 | 155 | 206 | 259 | 净利润 | 178 | 129 | 176 | 252 | 308 |
| 应交税费 | 40 | 60 | 74 | 99 | 124 | 归属于母公司所有者的净利润 | 133 | 54 | 79 | 114 | 138 |
| 其他流动负债 | 4 | 9 | 9 | 9 | 9 | 少数股东损益 | 44 | 75 | 97 | 139 | 169 |
| 长期借款 | 222 | 284 | 284 | 284 | 284 | 基本每股收益 | 0.16 | 0.06 | 0.08 | 0.12 | 0.14 |
| 预计负债 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 负债合计 | 1954 | 1867 | 2367 | 2878 | 3388 | 财务指标 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
| 股东权益 | 2032 | 3477 | 3639 | 3891 | 4199 | 营收增长率 | 54.75% | -11.03% | 23.21% | 34.46% | 25.12% |
| | | | | | | EBIT 增长率 | 61.30% | -26.98% | 36.49% | 54.30% | 26.60% |
| | | | | | | 净利润增长率 | 58.77% | -59.50% | 47.08% | 43.07% | 21.90% |
| | | | | | | 销售毛利率 | 34.82% | 36.52% | 36.90% | 37.80% | 37.50% |
| | | | | | | 销售净利率 | 7.91% | 6.45% | 7.17% | 7.63% | 7.43% |
| | | | | | | ROE | 7.52% | 2.16% | 3.10% | 4.25% | 4.92% |
| | | | | | | ROIC | 9.24% | 5.33% | 7.70% | 13.64% | 20.27% |
| | | | | | | 资产负债率 | 49.02% | 34.94% | 39.41% | 42.52% | 44.66% |
| | | | | | | PE | 72.24 | 218.02 | 147.26 | 102.93 | 84.44 |
| | | | | | | PB | 5.43 | 4.71 | 4.56 | 4.37 | 4.15 |
| | | | | | | EV/EBITDA | 39.19 | 49.95 | 53.54 | 33.04 | 24.63 |
| 现金流量表 (百万元) | | | | | | | | | | | |
| 净利润 | 133 | 54 | 79 | 114 | 138 | | | | | | |
| 折旧与摊销 | 19 | 68 | 0 | 0 | 0 | | | | | | |
| 经营活动现金流净额 | -149 | 117 | 236 | 442 | 501 | | | | | | |
| 投资活动现金流净额 | 50 | 230 | 22 | 27 | 22 | | | | | | |
| 筹资活动现金流净额 | 88 | -4 | -17 | -2 | -2 | | | | | | |
| 现金净变动 | -11 | 343 | 241 | 466 | 521 | | | | | | |
| 期初现金余额 | 815 | 1668 | 2034 | 2275 | 2742 | | | | | | |
| 期末现金余额 | 804 | 2010 | 2275 | 2742 | 3262 | | | | | | |

目 录

| | |
|-----------------------------------|----|
| 1. 国家体育总局旗下唯一的上市公司 | 5 |
| 实控人为国家体育总局 | 5 |
| 2. 体育产业:行业空间广阔, 政策大力推进 | 7 |
| 2.1 疫情促使国内居民提升健康意识, 带来新机遇 | 7 |
| 2.2 政策强力推动, 引导居民需求逐步释放 | 12 |
| 3. 公司看点: 体育资源积蓄丰富, 业务集群优势明显 | 14 |
| 3.1 赛事活动业务 | 15 |
| 3.2 体育传播业务 | 18 |
| 3.3 教育培训业务 | 20 |
| 3.4 体育彩票业务 | 21 |
| 3.5 线下体育空间平台 | 22 |
| 3.6 线上数字科技平台 | 23 |
| 3.7 认证及标准化 | 24 |
| 4. 盈利预测及投资建议 | 25 |
| 5. 风险提示 | 26 |

图 目 录

| | |
|---------------------------------------|----|
| 图 1: 中体产业的主要股东结构 (截止 2021 年半年报) | 6 |
| 图 2: 2014 年至 2019 年中国体育用品业增加值 | 7 |
| 图 3: 2014 年至 2019 年中国体育用品业增加值占 GDP 比重 | 7 |
| 图 4: 疫情后国内居民的健康行为习惯出现很大的变化 | 8 |
| 图 5: 疫情后国内居民的运动行为习惯出现变化, 更关注心肺功能的提升 | 8 |
| 图 6: 运动智能设备/健康智能设备的用户记录运动数据习惯在逐步形成 | 9 |
| 图 7: 国内移动互联网运动健康行业图谱 | 9 |
| 图 8: 国内居民中健康消费的用户群体呈现年轻化趋势 | 10 |
| 图 9: 疫情后国内居民的运动需求将进一步分化, 运动场景更多元 | 10 |
| 图 10: 国内运动达人的多元运动场景 | 11 |
| 图 11: 国内体育运动达人的需求更加多元化 | 11 |
| 图 12: 国家提出 2025 体育产业达到 5 万亿的目标 | 12 |
| 图 13: 中体产业的体育赛事管理及运营业务业绩情况 | 15 |
| 图 14: 公司的全民健身系列赛事在全国范围内开展 | 16 |
| 图 15: 公司运营的 2021 北京半程马拉松赛获得了非常好的市场口碑 | 16 |
| 图 16: 公司是 2022 年冬奥会和冬残奥会特许经营计划特许零售商 | 17 |
| 图 17: 公司的体育经纪业务稳步发展 | 18 |
| 图 18: 公司打造的中华广场舞大赛活动获得圆满成功 | 19 |
| 图 19: 公司的教育培训业务处于转型阶段 | 20 |
| 图 20: 公司的体育彩票业务在 20 年后形成了完整的体彩服务链条 | 21 |
| 图 21: 中体产业目前业务覆盖完整的彩票上游产业链 | 21 |
| 图 22: 公司的场馆运营业务在 21 年处于逐步回升的阶段 | 22 |
| 图 23: 公司的认证及标准化业务毛利率较高 | 24 |

表 目 录

| | |
|----------------|----|
| 表 1: 公司的主要业务情况 | 14 |
|----------------|----|

1. 国家体育总局旗下唯一的上市公司

中体产业是国内最纯正的体育公司。公司是国内最早以发展体育产业为本体的上市公司，始终根植体育、聚焦体育产业。公司实施的《中体产业集团“扬帆·奋斗”行动纲要（2021-2023）》立足新发展阶段、贯彻新发展理念、服务新发展格局，坚持稳中求进的工作总基调，按照“健康中国”“体育强国”等国家战略的总体要求，积极履行“用体育点亮美好生活”的使命，努力践行“责任、奋斗、团结、创新、开放”的中体精神，突出“四个抓手”、做强“两个平台”、把握“四个关键”，助力我国体育产业高质量发展，为引领体育产业成为国民经济支柱性产业做出积极贡献。公司目前主要涵盖以下业务：赛事活动、体育传播、教育培训、体育彩票、线下体育空间平台、线上数字科技平台，以及品牌运营、资本运作、标准认证、研究咨询和体育地产等。

实控人为国家体育总局

国家体育总局其前身是1952年11月成立的中央人民政府体育运动委员会，1998年3月24日改组为国家体育总局，列入国务院行政机构的第三序列——国务院直属机构。目前国家体育总局的职能主要有以下几个方面：

一、研究体育发展战略，协调区域性体育发展，负责推动多元化体育服务体系建设，推进体育公共服务和体育体制改革。

二、拟订体育事业发展规划和政策，起草有关法律法规草案并督促实施。

三、统筹规划群众体育发展，负责推行全民健身计划，监督实施国家体育锻炼标准，推动国民体质监测和社会体育指导工作队伍制度建设，指导公共体育设施的建设，负责对公共体育设施的监督管理。

四、统筹规划竞技体育发展，设置体育运动项目，指导协调体育训练和体育竞赛，指导运动队伍建设，协调运动员社会保障工作。

五、统筹规划青少年体育发展，指导和推进青少年体育工作。

六、拟订体育产业发展规划、政策，规范体育服务管理，推动体育标准化建设，负责体育彩票发行管理。

七、指导、管理体育外事有关工作，组织开展国际间和与港澳台的体育交流与合

作。

八、组织开展体育领域重大科技研究、技术攻关和成果推广。

九、负责组织、协调、监督体育运动中的反兴奋剂工作。

十、承办国务院交办的其他事项。

目前国家体育总局是公司的控股股东和实际控制人，目前合计拥有公司 27.83% 的股份。截止 2021 年半年报公司前十大股东持股比例为 35.54%。

图 1：中体产业的主要股东结构（截止 2021 年半年报）



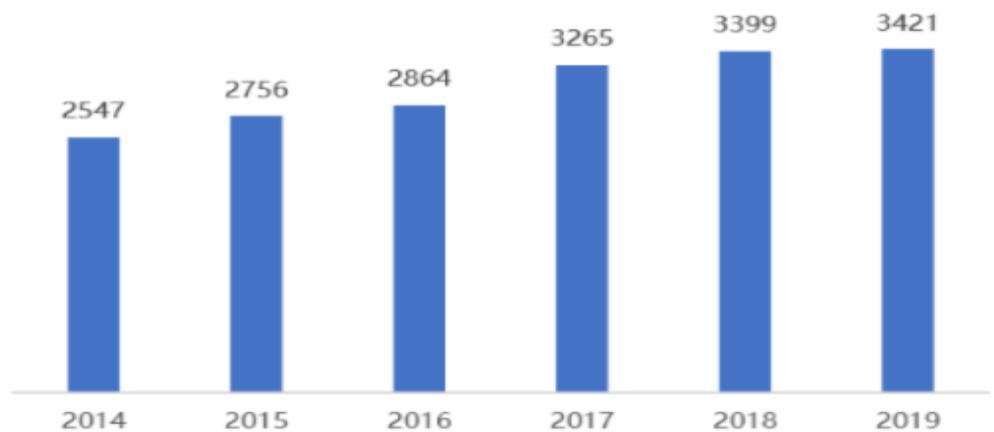
资料来源：wind，渤海证券

2. 体育产业: 行业空间广阔, 政策大力推进

2.1 疫情促使国内居民提升健康意识, 带来新机遇

2014年后国内体育用品业增加值保持稳步增长, 发展韧性强。国内体育用品业增加值从2014年至2019年整体呈现持续增长态势, 尤其在2017年, 首次突破3000亿元, 达到3265亿元, 同比增长14%。

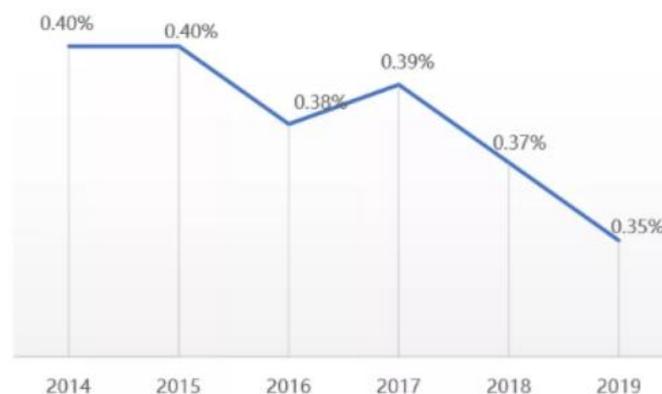
图 2: 2014 年至 2019 年中国体育用品业增加值



资料来源: 体育总局经济司, 渤海证券

由于国内消费需求的持续释放, 以及消费者对体育用品多元化、多层次的日益增长使得体育用品市场将进一步扩大, 并在国民经济中发挥越来越重要的作用, 因此体育用品业在国民经济中的地位还有较大的提升空间。

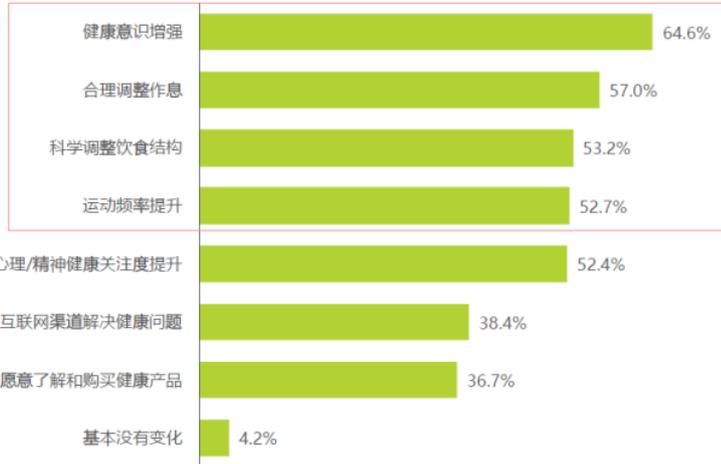
图 3: 2014 年至 2019 年中国体育用品业增加值占 GDP 比重



资料来源: 体育总局经济司, 渤海证券

受疫情影响，全球各级赛事、健身活动、体育场馆服务等都受到严重影响，几乎全面关停，损失惨重。与此同时，疫情使国内居民的健康意识增强，并通过合理调整作息、优化饮食结构、提升运动频率等行为，向更健康的生活方式靠近。

图 4：疫情后国内居民的健康行为习惯出现很大的变化



资料来源：艾瑞，渤海证券

在疫情影响下，家成为一个重要的健身场景，国内居民中的宅家人群通过掌握居家运动技巧、学习科学的运动知识，开启了运动新场景。相较疫情前，国内居民更重视心肺功能的提升，并开始更多地通过心肺循环的训练增强免疫力。因此随之而来的是居家体育用品市场需求却迎来一波高潮，紧接着带来了线上销售渠道的快速拓展。中国体育用品各品牌加上电商渠道——这样的组合形式得到了很多体育用品品牌的重视。

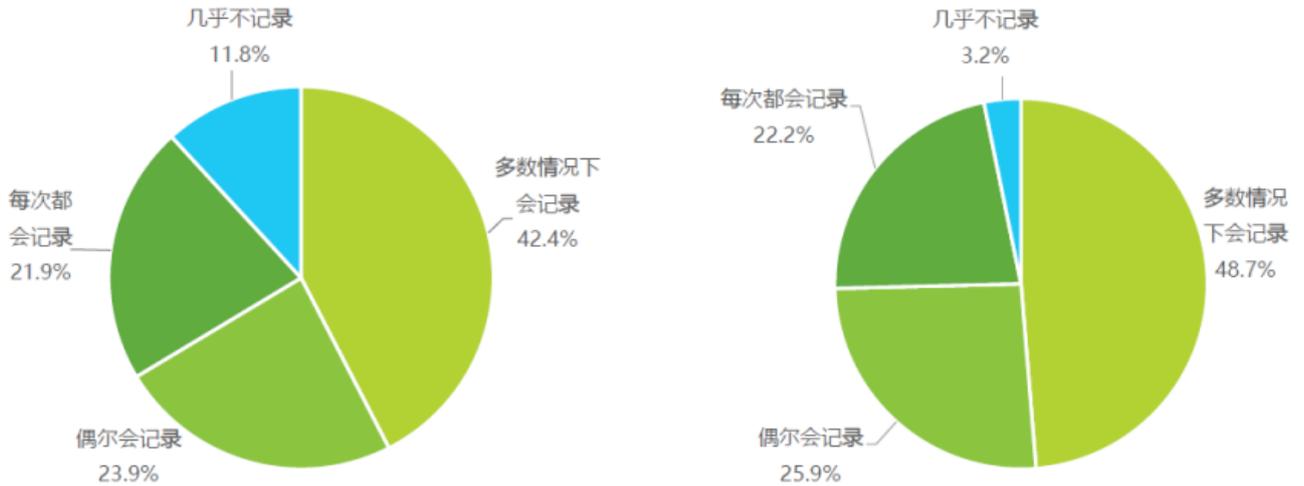
图 5：疫情后国内居民的运动行为习惯出现变化，更关注心肺功能的提升



资料来源：艾瑞，渤海证券

智能设备慢慢成为了运动人群的装备之一。在使用过可监测运动、健康数据的相关智能设备或 APP 的用户当中，超六成的人已养成了持续记录(每次或多数情况都会记录)运动/健康数据的习惯。

图 6：运动智能设备/健康智能设备的用户记录运动数据习惯在逐步形成



资料来源：艾瑞，渤海证券

国内移动互联网运动行业的产业分布已经初步形成。从格局来看，目前国内移动互联网运动健康行业形成了“运动健身 KOL 分享经验+垂直 APP 获取专业服务”的多元化运动健身线上方案。

图 7：国内移动互联网运动健康行业图谱

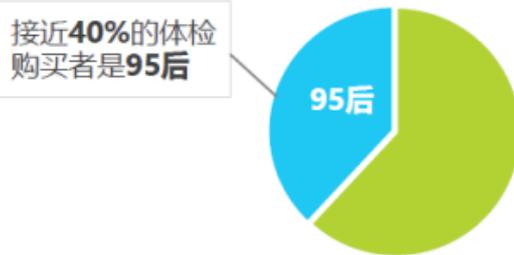


资料来源：Questmobile，渤海证券

国内居民的健康消费意识在逐步增强。随着生活水平和居民素质的改善，我国居民的健康素养水平逐年提升。良好的饮食、睡眠、运动习惯对于改善健康状况的积极影响得到了广泛认可。如今，越来越多的人愿意通过主动改善自己的生活习惯来预防疾病的发生，健康消费的用户群体也呈现年轻化的趋势。

图 8：国内居民中健康消费的用户群体呈现年轻化趋势

- 2020年3月22日至31日期间，支付宝平台上的体检销量是去年同期的3倍。
- 相比中老年人，95后年轻人的健康消费意识最强。



资料来源：艾瑞，渤海证券

运动需求将进一步分化，运动场景更多元、诉求更细分。疫情后，国内运动群体的需求正持续产生分化，一方面表现在更多元的运动场景出现并走向大众，新运动场景也带动了新的运动需求；另一方面表现在不同细分群体的运动类型、运动诉求都更加细化。

图 9：疫情后国内居民的运动需求将进一步分化，运动场景更多元



资料来源：艾瑞，渤海证券

因此，多元化的线上运动经济场景开始形成。运动达人围绕运动形成了丰富多元的场景，带动线上运动经济发展。

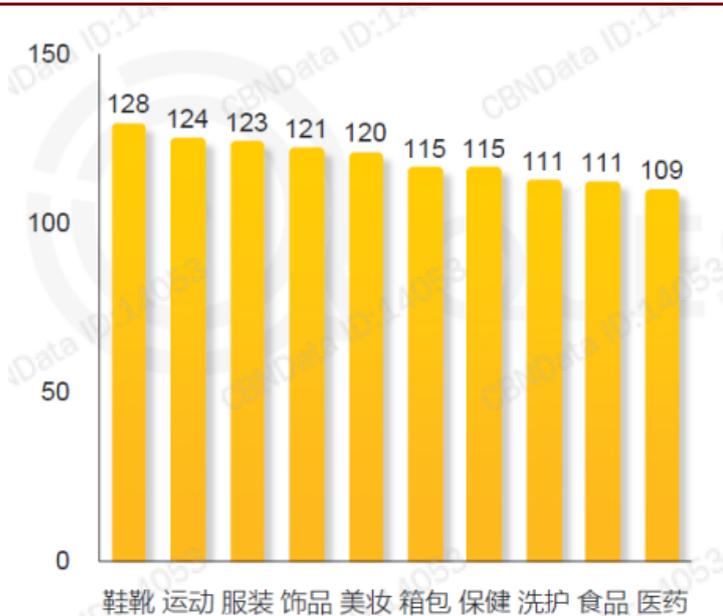
图 10: 国内运动达人的多元运动场景



资料来源: Questmobile, 渤海证券

围绕运动健康的消费品类愈加丰富，运动达人们不同的运动场景催生出更加多元的产品需求，对与运动关联的鞋靴、服装穿搭等均表现出较高的消费偏好。

图 11: 国内体育运动达人的需求更加多元化

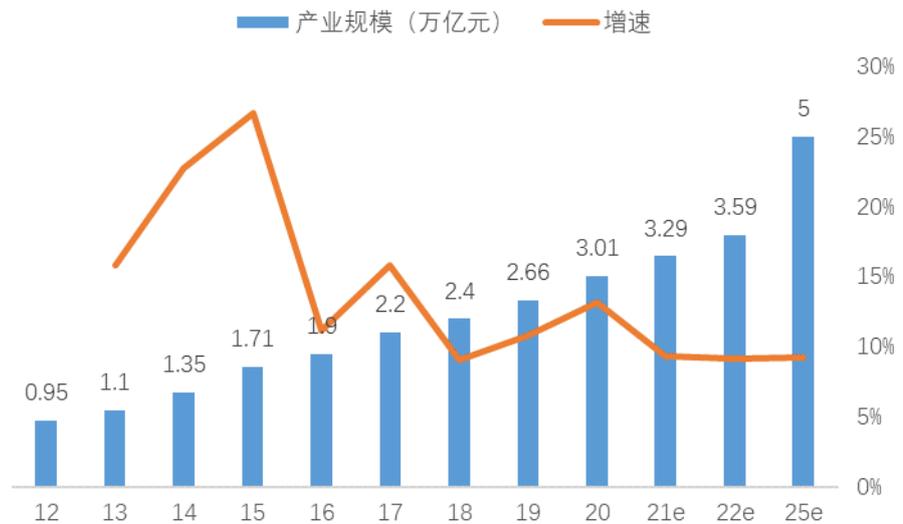


资料来源: Questmobile, 渤海证券

2.2 政策强力推动，引导居民需求逐步释放

全民健身计划实施，行业被重视程度不断提升。2016 年以来，国家不断出台助力健身行业发展的利好政策，如《体育发展“十三五”规划》、《国务院办公厅关于加快发展体育产业的指导意见》，旨在深化体育重点领域改革，促进群众体育、竞技体育、体育产业、体育文化等各领域全面协调可持续发展，建设建成体育强国。在疫情期间印发《关于大力推广居家科学健身方法的通知》，引导居民居家健身，促成健身智能化、线上化进一步发展。而在 2021 年 7 月 18 日，国家印发《全民健身计划（2021-2025 年）》，在全国经常参与体育锻炼的人数占比达到 38.5% 的基础上，提出至 2025 年全国体育产业达到 5 万亿的目标，2019-2025 年复合增长率达到 9.20%。

图 12：国家提出 2025 体育产业达到 5 万亿的目标



资料来源：中商产业研究院，渤海证券

多项举措并举倾斜资源，打开市场需求增量。（1）加大全民健身设施场地供给，新建或改扩建 2000 个以上体育公园、全民健身中心、公共体育场馆等健身场地设施，补齐 5000 个以上乡镇（街道）全民健身场地器材，配建一批群众滑冰场，数字化升级改造 1000 个以上公共体育场馆，不断提高的健身设施场地供给提高了健身器材的官方或商用项目需求量。（2）广泛开展全民健身赛事活动，开展全国运动会群众赛事活动，举办全民健身大会、全国社区运动会；（3）激发体育社会组织活力，完善以各级体育总会为枢纽，各级各类单项、行业和人群体育协会为支撑，基层体育组织为主体的全民健身组织网络；（4）促进重点人群健身活动开展，在配备公共体育设施的社区、公园、绿地等公共场所，配备适合学

龄前儿童大动作发展和身体锻炼的设备设施，提高健身设施适老化程度；（5）推动体育产业高质量发展，促进体育资源向优质企业集中，在健身设施供给、赛事活动组织、健身器

3.公司看点：体育资源积蓄丰富，业务集群优势明显

中体产业作为国家体育总局唯一一家A股上市公司，二十三年的发展积蓄了体育行业丰厚的资源优势，不仅与国际体育组织、国家体育总局及各单位、各单项体育协会和各地方体育局建立了良好而稳定的关系，更拥有国际国内权威、热门的体育机构及组织等无形资产资源。公司具有业务集群优势，以内容和运营为核心促进公司整体业务的转型升级。具体来看，公司目前主要涵盖以下业务：赛事活动、体育传播、教育培训、体育彩票、线下体育空间平台、线上数字科技平台，以及品牌运营、资本运作、标准认证、研究咨询和体育地产等。公司在赛事活动、体育传播、教育培训、体育彩票、体育空间平台、体育认证等业务领域已初步完成全国性布局。公司在体育产业各领域的互补优势和协同效应，可实现资源优化配置和全面整合。

表 1：公司的主要业务情况

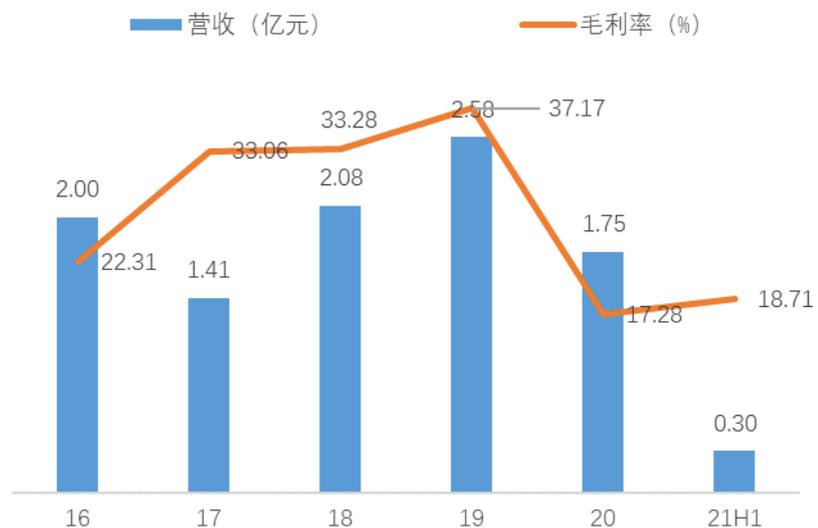
| 业务类型 | 主营业务 | 经营模式 |
|----------|---|---|
| 赛事活动 | 全民健身平台的建设与运营；第十四届全国运动会市场开发；北京、天津地区 2022 年冬奥会和冬残奥会特许经营；举办北京马拉松、广州马拉松、南京马拉松等马拉松赛事，环中国等自行车赛事，青年美洲杯帆船赛等；棒球、现代五项、武术搏击等大型赛事活动 IP 的策划和推广，体育职业联盟发展模式的创新和试点；大型赛事和活动票务运营服务；援萨摩亚、缅甸、乌拉圭、牙买加、汤加等体育技术援助项目，援塞拉利昂、尼日尔、乌干达等传统技术合作项目和援外人力培训项目等 | 通过收取赛事赞助费、报名费、运营服务费、票务分成等收入盈利；通过对外援建、承包工程、设计咨询以及出口业务等收入盈利 |
| 体育传播 | 中国国家队队员等体育明星商务开发业务；体育公关与咨询、体育广告等业务；为北京冬奥组委及官方合作伙伴提供咨询与策划服务、组织冰雪活动、体育营销咨询、体育公关等；2022 年杭州亚运会市场开发和赞助商服务；中华广场舞大赛 IP 运营；奥运匹克日活动业务等 | 通过提供体育营销传播、运动员经纪等服务获取收入 |
| 教育培训 | 退役军人健身教练、瑜伽导师、健美操（团操）教练等培训课程等 | 通过提供体育教育培训、健身俱乐部运营等服务获取收入 |
| 体育彩票 | 中国体育彩票核心技术系统的研发和运营维护；中国体育彩票电脑热敏票的生产印制、即开型体育彩票印刷以及即开型体育彩票市场运营与销售系统运营维护服务；彩票终端机销售及售后维修维护服务、即开型自助终端业务、周边综合增值业务等 | 通过提供信息技术研发及维护、彩票印制、彩票热敏纸及终端机销售等实现收入 |
| 线下体育空间平台 | 大型公共体育场馆、城市体育综合体（中体城）、体育小镇的咨询设计、开发、运营等 | 通过提供咨询设计服务和场地出租、承接赛事、演出以及培训等实现收入 |
| 体育地产 | 大连、沈阳奥林匹克花园、中体万博怡人城市花园等项目 | 通过开发体育地产取得收入 |

资料来源：公司年报，渤海证券

3.1 赛事活动业务

赛事业务是公司的核心竞争力。体育赛事活动组织、市场开发、体育营销业务是公司的核心业务，承担着公司体育产业的赛事内容输出任务，是公司在产业内最具竞争壁垒的环节。大型赛事活动的 IP 打造、市场开发、竞赛组织、运营服务、品牌价值是公司的核心优势。从经营数据上看，体育赛事管理及运营业务经营占中体产业全部营收的比例维持在 20%左右，对公司营收及利润的影响较大。20 年至今，由于疫情的影响，公司在该业务的营收和毛利率均有所下滑，预计随着疫情控制的逐步趋稳，公司的赛事业务将逐步恢复。

图 13: 中体产业的体育赛事管理及运营业务业绩情况



资料来源: wind, 渤海证券

目前公司的赛事活动业务主要分为以下几个方面:

1.全民健身板块。2020 年公司策划、组织、实施了『全民健身 活力中国』群众性系列赛事活动，搭建中体全民健身平台，通过互联网技术和标准化运营，为各地体育主管机构积极开展线上赛事活动，在严格疫情防控措施的前提下优化线下赛事活动的运营模式。活动期间，共有 50 余家体育主管机构（各省市体育总会）申报 89 项系列赛事活，中体全民健身平台为各地体育主管部门提升体育公共服务质量，建设体育公共服务体系发挥支撑和助力作用。此外 2020 年第十二个全民健身日之际，公司在全国 40 余座城市发起举办“全民健身日”主题活动，共计 160 万人参与到线上线下的多种赛事活动和体育公益活动，成为年度单日规模最大，覆盖城市最广、参与人数最多的全国性活动。

图 14: 公司的全民健身系列赛事在全国范围内开展



资料来源: 互联网, 渤海证券

2. 线下体育赛事运营。公司运营的 2020 南京马拉松暨全国马拉松锦标赛成功举办；2020 广州马拉松在科学防控疫情的前提下举办，南京马拉松、广州马拉松赛事在竞赛成绩和社会影响力等多方面都取得了巨大突破，展现了公司组织管理严密、市场开发有序、服务保障全心全意的优良品质。公司积极践行国家冰雪产业发展规划，抓住冬奥会契机，以“冬奥在北京 体验在吉林”为主题创办吉林国际滑雪赛事 IP，构建多场景、全领域、开放型的全新冰雪产业平台，助力三亿人参与冰雪运动从愿景走向现实。2021 年，公司在安全防护前提下，完成 2021 北京半程马拉松等赛事。

图 15: 公司运营的 2021 北京半程马拉松赛获得了非常好的市场口碑



资料来源：互联网，渤海证券

3.大型综合性体育赛事提供市场开发总体方案等服务。作为北京、天津地区2022年冬奥会和冬残奥会特许经营计划特许零售商，公司目前的冬奥特许经营项目已进入实质性执行阶段。此外，公司目前在第十四届全国运动会(十四运)、全国特殊奥林匹克运动会(特奥会)、晋江世界中学生运动会(晋江世中运)等大型赛事的市场开发工作取得了阶段性进展。票务服务板块，积极扩大票务运营服务的经营范围和市场占有率，如公司运营的扬州世园会票务服务、十四运票务项目均在顺利开展中。

图 16: 公司是 2022 年冬奥会和冬残奥会特许经营计划特许零售商



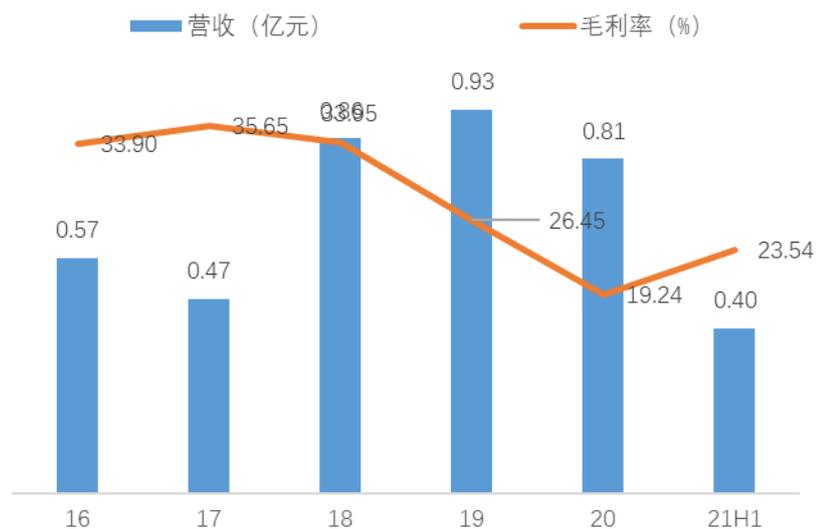
资料来源：互联网，渤海证券

3.2 体育传播业务

公司的体育传播业务以体育总局及下属运动协会为核心资源，着重整合业务聚焦细分领域，全面升级体育传播生态链，在头部体育资源和需求市场之间搭建有效连接，提供营销与传播的专业服务，主要分为以下几个方面：

1. 体育经纪与营销板块。公司持续加强中国国家队、体育明星的商业活动管理和开发，锁定具有市场潜力的运动员资源，同时运用新媒体渠道激活体育 IP 价值，打造体育垂直领域 MCN 机构，为国内国际赛事赞助商提供体育营销服务。2020 年公司为中国银行、伊利、中国联通、丰田、宝洁等企业客户提供东京奥运会北冬为核心事件的全面体育营销服务，打造奥运冠军天团直播、冰雪青年活力冬学院线上林匹克日等主题公关活动；为 2022 年杭州亚运会组委提供市场开发咨询服务，为杭州亚运会赞助商提供服务。

图 17: 公司的体育经纪业务稳步发展



资料来源: wind, 渤海证券

2. 在全民健身市场方面，公司遵循体育产业全民健身政策指引，培育具有市场价值的 IP 项目，打造“中华广场舞大赛”等全民健身活动，孵化高价值 IP，吸引高级别赞助企业参与，向市场传播体育价值。2020 年公司完成了主题为“相约云端，共享奥林匹克日”的线上奥林匹克日传播和执行工作，邀请 350 余名明星运动员通过视频进行助威，线上报人数近 15 万人，活动首次线上举行就成为受到广泛关注的“体育大事件”，成为疫情期间中国体育界的首次集体发声；2021 年公司完成首届中华广场舞大赛总决赛运营工作。

图 18: 公司打造的中华广场舞大赛活动获得圆满成功

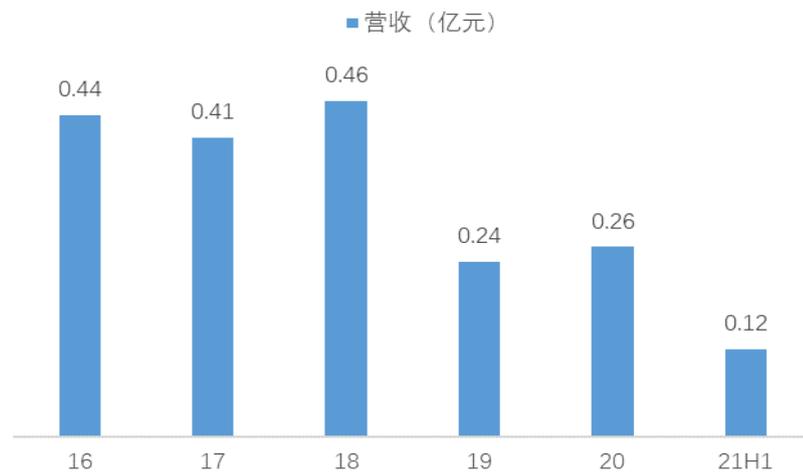


资料来源: 渤海证券

3.3 教育培训业务

公司的教育培训业务处于转型的阶段。2020 年公司加强了对部分健身俱乐部的资产处置，做好运营管理，制定了全面优化资产、降本增效的方案；此外公司积极探索体育培训的新模式，与国家体育总局训练司开展合作。具体来看，公司将发挥体育资源优势，围绕体育职业教育、体育职业培训和体育技能培训等领域着手进行整体业务布局。响应健康中国、体育强国和体教融合等国家层面的政策，聚焦青少年、运动员和体育产业从业人员等群体，研发推广体育技能培训和体育职业培训等产品，加快构建公司体育教培业务的商业模式，目前推出了在校教师青少年体能提升培训课程，加强退役军人职业培训业务。

图 19: 公司的教育培训业务处于转型阶段

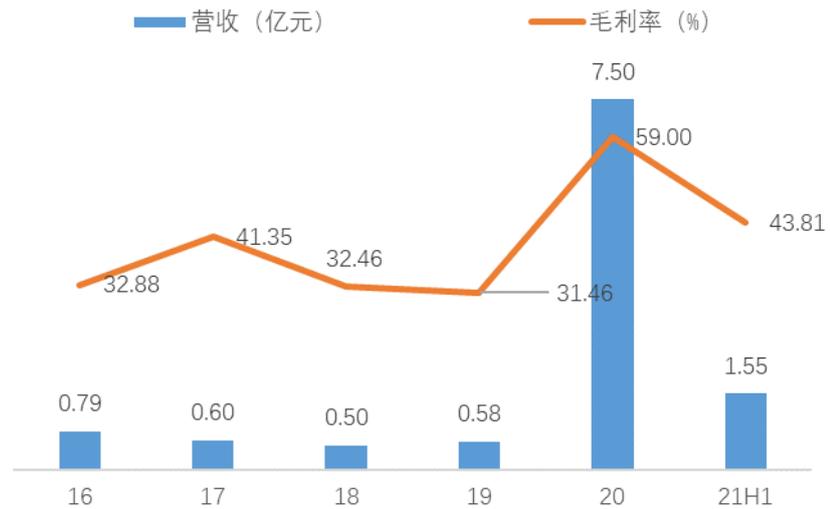


资料来源: wind, 渤海证券

3.4 体育彩票业务

公司的体育彩票业务目前已形成了体育彩票软件服务、终端设备硬销售及维护印刷及销售为一体的育彩票产业服务链条。

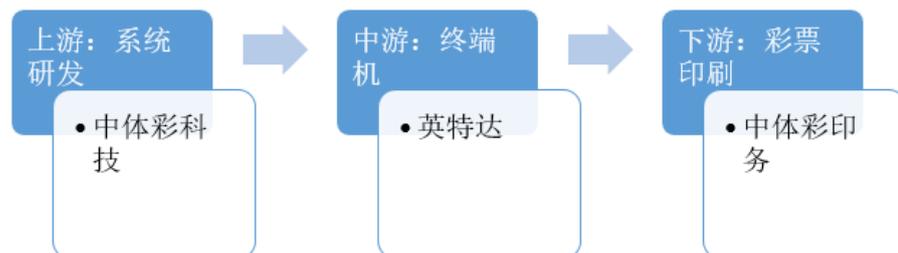
图 20: 公司的体育彩票业务在 20 年后形成了完整的体彩服务链条



资料来源: wind, 渤海证券

21 年公司旗下的两家彩票公司稳妥推动生产线升级改造、新技术研发、传统票工艺创新研究等重点项目，在彩票印制业务、软件系统研发及运维业务、高效物流业务保持稳步增长。技术研发方面，公司运用 5G 物联网终端位置信息管控技术，加强对终端的合规性管理；业态布局方面，扩大便利连锁渠道和商业综合体渠道的直营门店规模；风控保障方面，筑牢安全稳定的基本盘，扎紧风险“防护网”，持续开展系统性风控和标准体系建设。总体来看，公司彩票业务市场表现优于预期，精益生产持续深化，降本增效成效显著。

图 21: 中体产业目前业务覆盖完整的彩票上游产业链

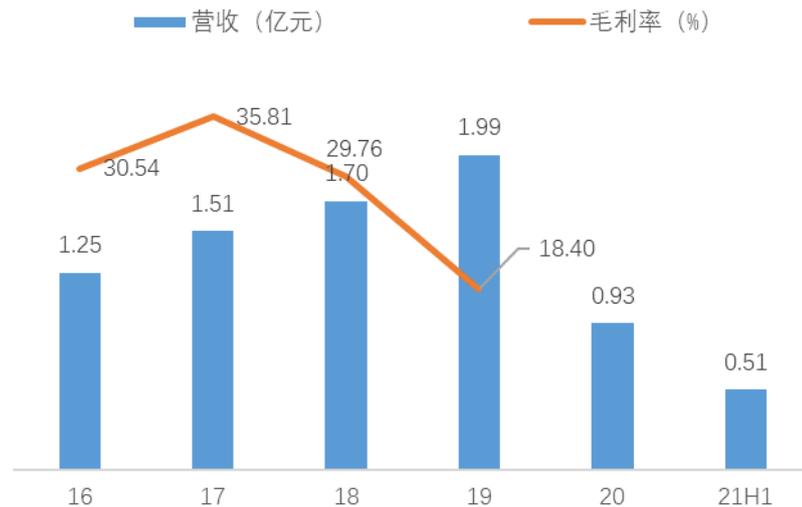


资料来源: 渤海证券

3.5 线下体育空间平台

公司是国内专业的跨区域体育场馆设施管理机构、竞赛资源服务机构，致力于为大型体育设施提供一站式专家服务，大型体育场馆运营经验丰富。

图 22：公司的场馆运营业务在 21 年处于逐步回升的阶段



资料来源：wind，渤海证券

受疫情的影响，公司下属场馆各类大型赛事、体育活动、线下教育培训、日常开放等主营业务受到较大影响，公司克服疫情等不利因素的影响，在运营的体育空间项目中，已举办国内国际赛事 10 余场，省市级赛事接近 30 场，运营的体育场馆成功承办了第三届武清体育文化节、九江市第十三届运动会、包头徒步、佛山龙狮项目等活动。同时，公司旗下的部分场馆积极履行社会责任，配合地方政府征用空间的需求，作为核酸检测及疫苗接种空间，同时公司通过“不断优化人员配置、努力落实能耗管控、充分合理利用资源、深度探索业务转型”等手段降本增效，推进各项重点工作有效开展。20 年公司完成对南京体育集团场馆运营管理有限公司的股权收购，21 年公司新竞得的天津奥体中心滑冰馆、上海奉贤中体城、安徽宣城市体育中心等场馆投入运营。

3.6 线上数字科技平台

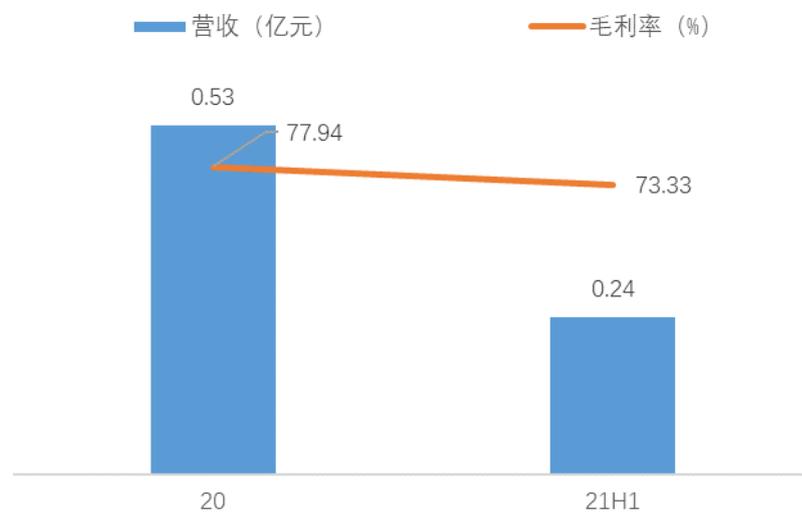
在体育科技领域,公司成立中体数科公司,自主研发体育场馆运营管理平台——“中体云馆项目一期”已在江苏仪征综合体育馆试点上线。公司打造的线上数字科技平台旨在体育数据应用领域重点探索,以科技赋能城市体育,以数据服务体育智能,为城市体育数字一体化提供解决方案。

继公司自主研发体育场馆运营管理平台——“中体云馆一期”在江苏仪征综合体育馆试点上线后,目前正进行产品二期三期的设计和开发,并陆续在安徽宣城等场馆进行推广实施,持续打造中体在智慧体育空间领域的核心竞争力。智慧赛事运营与服务方面,已和相关部门签署社区运动会的战略合作协议,规划设计全民健身服务平台及赛事安全管理平台等,助力全民健身和赛事安全监管。在助力冬奥方面,中标冬季运动管理中心科学训练技术服务项目,积累中体在科学训练和赛事备战的数字化服务能力。未来中体将进一步围绕智慧体育空间、智慧赛事服务、体育公共服务智慧化及体育内容数字化营销等方面打造核心能力,为体育空间业务板块数字化转型升级和数字化技术的深度融合夯实基础。

3.7 认证及标准化

报告期内，公司通过产品认证线上培训，全力推进服务认证工作。强化标准化引领作用，运用标准化思维，利先进技术开展新产品认证工作。公司获得国际篮球联合会（FIBA）颁发的实验室认证书，成为国际篮球联合会可第三方检测实验室。公司以体育工艺检测业务开发，服务大型综合性运动会，持续丰富检测业务资质，拓展检测业务范围，提高核心竞争力。

图 23: 公司的认证及标准化业务毛利率较高



资料来源: wind, 渤海证券

2021 年公司顺利承接全国体育标准化技术委员会设施设备分技术委员会秘书处工作，按计划推进体育场馆认证和检测工作；完成杭州亚运会、成都大运会、汕头亚青会等一批重要体育赛事场地检测验收项目签约和履约执行工作，促进了体育设施检测业务重点能力建设、市场占有率和业绩实力提升。南通检测实验室已经正式投入运营，目前已经与上海微谱、天津质检院签订战略合作协议，未来外检业务将会进一步扩展。公司配合体育总局汽摩中心完成《2020 汽车自驾运动营地行业发展报告》，提升行业权威认知程度，有助于推动营地服务认证业务扩展；参与起草的《运动面层性能测试方法 第 1 部分：规格》等 9 项行业标准经国家体育总局批准发布，有助于补充完善我国设施设备基础标准体系，有助于公司检测业务试验方法能力的建设与提升。

4.盈利预测及投资建议

基本假设:

- 1、公司的各项业务经营维持稳健，不存在大幅度业务变动与经营风险;
- 2、公司承办运营、市场开发和营销的赛事如期正常举办;
- 3、国内房地产市场平稳发展，销售价格不存在大幅度波动;
- 4、体育产业政策调控维持平稳;
- 5、国内疫情控制持续趋稳。

投资建议:

我们认为公司作为国家体育总局唯一一家 A 股上市公司，二十三年的发展积累了行业内丰厚的资源优势，多年来在体育产业的立体化布局和业务平台化的管理模式思路清晰，在体育赛事运营、体育经纪、体育综合体开发运营、体育彩票业务方面的树立了行业内的绝对优势。21 年受疫情以及内部业务开发的周期影响，公司的业绩有所波动，但整体的经营仍然保持稳步发展的趋势，在整个行业内的相对竞争力在稳步增强。在国内疫情控制保持稳中向好的前提下，预计 2022 年业绩将有所改善。我们继续看好公司在体育产业的持续布局和综合竞争力，其未来在体育业务布局的潜力将继续挖掘和释放；继续给予公司“增持”的投资评级，暂维持盈利预测不变，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.08、0.12 和 0.14 元/股。

5.风险提示

体育产业政策风险，公司业务开展不达预期，经营业务发生重大变化，地产行业持续低迷

投资评级说明:

| 项目名称 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20% |
| | 增持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间 |
| | 中性 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间 |
| | 减持 | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10% |
| 行业评级标准 | 看好 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10% |
| | 中性 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
| | 看淡 | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10% |

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并登记为证券分析师, 以勤勉尽责的职业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的数据和信息, 独立、客观地出具本报告; 本报告所表述的任何观点均精准地、如实地反映研究人员的个人观点, 结论不受任何第三方的授意或影响。我们所获取报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接的联系。

免责声明:

本报告中的信息均来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下, 我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保, 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有, 未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权, 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“渤海证券股份有限公司”, 也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券研究所机构销售团队:
高级销售经理: 朱艳君

座机: +86 22 2845 1995

手机: 135 0204 0941

邮箱: zhuyanjun@bhzq.com

天津:

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: +86 22 2845 1888

传真: +86 22 2845 1615

高级销售经理: 王文君

座机: +86 10 6810 4637

手机: 186 1170 5783

邮箱: wangwj@bhzq.com

北京:

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: +86 10 6810 4192

传真: +86 10 6810 4192

渤海证券股份有限公司网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的声明