

中体产业 (600158)

证券研究报告

2021年12月16日

中体入局数字藏品，首款冬奥藏品上线数秒售罄，强大体育资源结合数字藏品激发无限可能

事件：12月16日，由中体数科联合冬运中心共同发布的中国冰雪吉祥物“冰娃、雪娃”3D数字藏品登陆支付宝平台，这是中体数科首款数字藏品落地项目，项目上线数秒全部售罄，数字藏品热度持续高涨。

点评：

中体数科联合冬运中心首次试水3D数字藏品。本次中体数科在支付宝平台发布了4款冬奥会吉祥物数字藏品，分别为“冰娃-冰壶”、“冰娃-短道速滑”、“冰娃-花样滑冰”和“雪娃-高山滑雪”，四款产品均限售8000份，每个售价为19.9元，上线后数秒内全部售罄。

我们长期看好在去中心化的元宇宙体系中，NFT有望作为价值承载物。我们认为，多数NFT项目不具备投资意义上稀缺性，整体享受的发展红利期有限，背后的经济生态更具持续性的项目，将具备更长远的发展。DAO加速走上前台，拓展了NFT的新场景，也为元宇宙中的NFT生态摸索了构建思路，近期纯数字藏品交易、虚拟地产发展迅猛，都标志着NFT应用探索深化，我们认为这一模式或是未来阶段的重要发展方向，值得重点关注。

公司作为国家体育总局控股的唯一一家上市公司，稀缺性体育资源及IP丰富，强大体育资源结合数字藏品未来有望激发无限可能。中体产业是国内最早以发展体育产业为本体的上市公司，布局体育全产业链。参考美国球星卡交易市场，行业龙头目前估值帕尼尼实体价值将达到30亿美元或更多，2022年作为体育大年，我们判断未来除了冬奥会外，公司有望在世界杯、亚运会、世俱杯等项目上持续激发体育资源潜能。

投资建议：

作为国内唯一布局体育全产业链的上市公司，公司拥有丰富的体育资源与完整的体育业务生态，随着近两年相关体育赛事的开办，我们持续看好公司丰富的体育资源在结合数字藏品后带来业绩放量。另外在完成资产重组后，彩票业务成为公司业绩新的增长点，助力公司更好地抓住政策红利落地与行业发展优化的契机，带来可持续增长。考虑到近期疫情反复因素对公司彩票及其他业务影响，我们调整公司2021-2023年盈利预测至0.8/1.2/1.8亿元（前值1.5/2.4/2.7亿元），维持“买入”评级。

风险提示：疫情影响风险，政策风险，赛事运营风险，经营风险，新项目未达预期

投资评级

行业	传媒/文化传媒
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	13.15元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	959.51
流通A股股本(百万股)	722.08
A股总市值(百万元)	12,617.60
流通A股市值(百万元)	9,495.36
每股净资产(元)	2.55
资产负债率(%)	36.55
一年内最高/最低(元)	15.30/10.08

作者

刘章明 分析师
SAC执业证书编号：S1110516060001
liuzhangming@tfzq.com

文浩 分析师
SAC执业证书编号：S1110516050002
wenhao@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

1 《中体产业-首次覆盖报告:打通体育全产业链稳居行业龙头，并购注入彩票增长新动力》2021-08-18

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	1,523.94	1,996.33	1,977.78	2,469.59	2,893.08
增长率(%)	5.11	31.00	(0.93)	24.87	17.15
EBITDA(百万元)	148.42	342.65	187.20	279.11	397.86
净利润(百万元)	98.24	53.96	84.63	124.55	180.72
增长率(%)	17.09	(45.08)	56.85	47.17	45.10
EPS(元/股)	0.10	0.06	0.09	0.13	0.19
市盈率(P/E)	132.53	241.32	153.85	104.54	72.05
市净率(P/B)	7.35	5.22	5.07	4.84	4.53
市销率(P/S)	8.54	6.52	6.58	5.27	4.50
EV/EBITDA	51.39	30.60	61.35	43.61	28.82

资料来源：wind，天风证券研究所

1. 事件

12月16日，由中体数科联合冬运中心共同发布的中国冰雪吉祥物“冰娃、雪娃”3D数字藏品登陆支付宝平台，这是中体数科首款数字藏品落地项目，项目上线数秒全部售罄，数字藏品热度持续高涨。

2. 点评

中体数科联合冬运中心首次试水 3D 数字藏品，成为中国首个数字藏品+冬奥会属性的公司。本次中体数科在支付宝平台发布了 4 款冬奥会吉祥物数字藏品，分别为“冰娃-冰壶”、“冰娃-短道速滑”、“冰娃-花样滑冰”和“雪娃-高山滑雪”，四款产品均限售 8000 份，每个售价为 19.9 元，上线后数秒内全部售罄。“冰娃”冰头戴虎头帽、脚穿虎头鞋，围巾装饰以卷云纹样，传达福寿康宁的祝愿，整体姿态憨态可掬；“雪娃”佩戴雪花香囊、如意云头纹的围巾，传达吉祥如意的美意，形象整体流畅舒展。

图 1：中体数科首款数字藏品



资料来源：公司公众号、天风证券研究所

第一家引入 NFT 区块链技术的集换卡公司帕尼尼目前估值已超 30 亿美元。美国球星卡交易市场自疫情爆发以来达到了前所未有的高度，许多球星卡的价格都达到了历史巅峰。这也让球星卡数家主流制造商帕尼尼（Panini）、Topps 以及 Upper Deck 受到了资本的青睐，前两者或将以 SPAC（特殊目的收购公司）的方式登陆资本市场。球星卡最早是由烟草制造商作为顾客购买香烟的赠品，但如今球星卡在国内外已有了固定的收藏群体，并形成较为成熟的市场和交易平台。据 Verified Market Research 的市场研究数据显示，2019 年全球体育交易卡市场价值 138.2 亿美元，预计到 2027 年将达到 987.5 亿美元，2020 年至 2027 年的复合年增长率为 23.01%。帕尼尼作为虚拟数字藏品的先行者，在 2020 年 1 月份成为第一家引入 NFT 区块链技术的集换式卡片公司，希望通过最新的数字加密技术，打造一个球星卡二级交易市场，彻底杜绝假卡的流通。据彭博社报道，前 MLB 明星选手亚历克斯·罗德里格斯的公司正在与帕尼尼谈判，合并后的帕尼尼实体价值将达到 30 亿美元或更多。

表 1：球星卡版权归属

公司	赛事版权	球星独家合约
----	------	--------

	2022 世界杯、2020 欧洲杯、英超、NFL、NFLPA、	科比、杜兰特、锡安、东契
帕尼尼	NBA、NBAPA、奈史密斯篮球名人堂、UFC、NASCAR、CLC	奇、C 罗、贝克汉姆、普利西奇
Topps	欧冠、MLB、MLS、F1	迈克 特劳特
Upper Deck	NHL、NHLPA	乔丹、詹姆斯

资料来源：体育大生意公众号、天风证券研究所

图 2：拍出 590 万美元天价的库里球星卡



资料来源：体育大生意公众号、天风证券研究所

随着世界的日益“数字化”，众多科技公司未来有可能将力推数字藏品成为消费主流。数字藏品是一种虚拟物品，其表现形式非常多样化，例如 3D 藏品、卡牌、漫画以及音乐音频。数字藏品是独一无二，或者限量复制的，它不能向常规数据一样被复制和粘贴，但所有权是可以被转让的。根据支付宝数据显示，从 6 月 23 日支付宝首发敦煌飞天付款码数字藏品以来，通过蚂蚁链累计发行了 46 套 237 种合计 294.5 万份数字藏品，截止 11 月 11 日销售额达到 3778.7 万元。在 2021 年 9 月，由 2022 杭州亚运会火炬形象团队亲自设计的数字火炬受到了人们的追捧和喜爱，这种数字火炬的形式让人人都有机会成为亚运精神的传递者。数字藏品所蕴含的意义，以及它的不可复制性、便于储存性将会在未来吸引更多藏家的收藏。

图 3：杭州亚运会数字火炬

图 4：杭州亚运会数字火炬数字藏品在场外拍卖至 300 万元



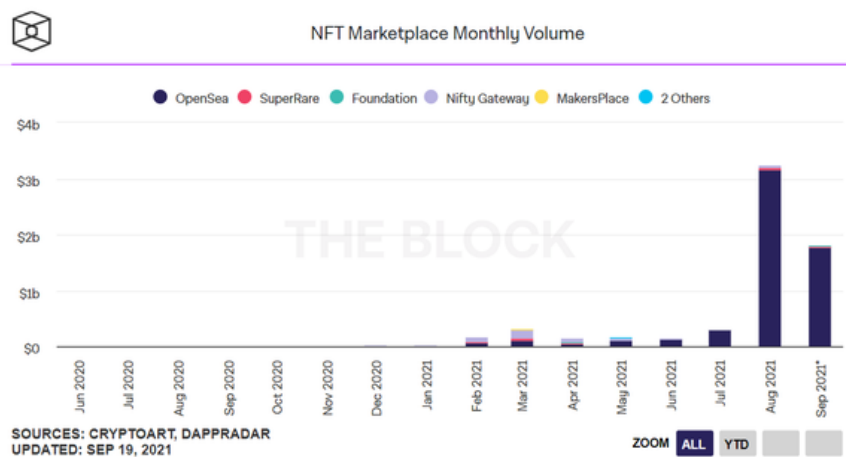
资料来源：支付宝、天风证券研究所



资料来源：中华网财经、天风证券研究所

底层区块链技术决定 NFT 的“独一无二”。作为共享数据库，区块链的主要作用是存储数据或信息，“不可伪造”“全程留痕”“可以追溯”“公开透明”“集体维护”是其主要特征。存储在区块链上的 NFT 不会被复制，可以有效保证它的唯一性和稀缺性。中国数字藏品与海外产品的最大区别在于，技术上中国采用联盟链为主，不同于海外采用的公链技术，联盟链具有的更好的可控性和合规性。比如：支付宝的数字藏品基于蚂蚁链发行，腾讯“幻核”平台的数字藏品则基于至信链发行，蚂蚁链和至信链都属于联盟链的范畴。

图 5：NFT 交易热度随 DeFi 带动迅速上升



资料来源：The block、天风证券研究所

我们长期看好在去中心化的元宇宙体系中，NFT 有望作为价值承载物。我们认为，多数 NFT 项目不具备投资意义上稀缺性，整体享受的发展红利期有限，背后的经济生态更具持续性的项目，将具备更长远的发展。DAO 加速走上前台，拓展了 NFT 的新场景，也为元

宇宙中的 NFT 生态摸索了构建思路，近期纯数字藏品交易、虚拟地产发展迅猛，都标志着 NFT 应用探索深化，我们认为这一模式或是未来阶段的重要发展方向，值得重点关注。

公司作为国家体育总局控股的唯一一家上市公司，稀缺性体育资源及 IP 丰富，强大体育资源结合数字藏品未来有望激发无限可能。中体产业是国内最早以发展体育产业为本体的上市公司，布局体育全产业链。参考美国球星卡交易市场，行业龙头目前估值帕尼尼实体价值将达到 30 亿美元或更多，2022 年作为体育大年，我们判断未来除了冬奥会外，公司有望在世界杯、亚运会、世俱杯等等项目上持续激发体育资源潜能。

3. 投资建议

作为国内唯一布局体育全产业链的上市公司，公司拥有丰富的体育资源与完整的体育业务生态，随着近两年相关体育赛事的开办，我们持续看好公司丰富的体育资源在结合数字藏品后带来业绩放量。另外在完成资产重组后，彩票业务成为公司业绩新的增长点，助力公司更好地抓住政策红利落地与行业发展优化的契机，带来可持续增长。考虑到近期疫情反复因素对公司彩票及其他业务影响，我们调整公司 2021-2023 年盈利预测至 0.8/1.2/1.8 亿元（前值 1.5/2.4/2.7 亿元），维持“买入”评级。

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	822.58	2,034.36	2,673.14	2,088.43	3,075.13	营业收入	1,523.94	1,996.33	1,977.78	2,469.59	2,893.08
应收票据及应收账款	183.37	129.87	238.02	231.07	282.80	营业成本	1,162.84	1,267.27	1,278.79	1,558.32	1,729.72
预付账款	64.68	145.75	65.28	115.82	105.79	营业税金及附加	57.24	60.36	57.76	79.85	88.51
存货	1,750.50	1,497.79	2,682.12	2,053.41	3,061.22	营业费用	52.23	162.71	150.71	188.18	223.06
其他	358.36	357.69	487.76	485.69	568.78	管理费用	166.90	246.35	234.37	263.01	325.47
流动资产合计	3,179.49	4,165.46	6,146.32	4,974.43	7,093.72	研发费用	2.50	126.46	125.59	157.07	184.58
长期股权投资	154.55	303.42	303.42	303.42	303.42	财务费用	(6.44)	(23.35)	(11.41)	(13.73)	(16.16)
固定资产	57.57	240.77	284.59	337.68	383.32	资产减值损失	(2.60)	(2.93)	(2.77)	(2.77)	(2.82)
在建工程	0.00	62.91	73.74	92.25	85.35	公允价值变动收益	0.00	0.37	0.00	0.00	0.00
无形资产	13.26	19.81	14.86	9.91	4.96	投资净收益	48.05	27.84	43.59	39.83	37.08
其他	580.95	551.57	526.89	536.18	530.80	其他	(106.18)	(61.29)	(87.18)	(79.65)	(74.17)
非流动资产合计	806.33	1,178.47	1,203.51	1,279.43	1,307.85	营业利润	149.39	192.55	188.32	279.48	397.82
资产总计	3,985.83	5,343.92	7,349.82	6,253.86	8,401.56	营业外收入	21.76	2.05	8.35	10.72	10.38
短期借款	14.96	36.59	400.00	420.00	560.00	营业外支出	3.58	8.91	4.46	5.65	6.34
应付票据及应付账款	461.13	462.90	725.85	665.70	805.56	利润总额	167.57	185.69	192.20	284.55	401.85
其他	1,251.21	1,058.29	2,419.18	1,144.95	2,693.79	所得税	52.85	56.92	61.42	88.35	125.91
流动负债合计	1,727.30	1,557.78	3,545.03	2,230.65	4,059.35	净利润	114.71	128.76	130.78	196.19	275.94
长期借款	222.00	284.00	200.00	220.00	260.00	少数股东损益	16.47	74.81	46.15	71.65	95.22
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属于母公司净利润	98.24	53.96	84.63	124.55	180.72
其他	4.70	25.29	11.66	13.88	16.94	每股收益(元)	0.10	0.06	0.09	0.13	0.19
非流动负债合计	226.70	309.28	211.66	233.88	276.94						
负债合计	1,954.01	1,867.06	3,756.69	2,464.53	4,336.29	主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	259.44	980.80	1,026.95	1,098.60	1,193.82	成长能力					
股本	843.74	959.51	959.51	959.51	959.51	营业收入	5.11%	31.00%	-0.93%	24.87%	17.15%
资本公积	28.18	92.42	92.42	92.42	92.42	营业利润	8.58%	28.88%	-2.19%	48.41%	42.34%
留存收益	914.13	1,522.04	1,606.67	1,731.21	1,911.94	归属于母公司净利润	17.09%	-45.08%	56.85%	47.17%	45.10%
其他	(13.67)	(77.91)	(92.42)	(92.42)	(92.42)	获利能力					
股东权益合计	2,031.82	3,476.86	3,593.13	3,789.33	4,065.27	毛利率	23.69%	36.52%	35.34%	36.90%	40.21%
负债和股东权益总计	3,985.83	5,343.92	7,349.82	6,253.86	8,401.56	净利率	6.45%	2.70%	4.28%	5.04%	6.25%
						ROE	5.54%	2.16%	3.30%	4.63%	6.29%
						ROIC	12.39%	12.53%	9.89%	17.80%	14.24%
现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	偿债能力					
净利润	114.71	128.76	84.63	124.55	180.72	资产负债率	49.02%	34.94%	51.11%	39.41%	51.61%
折旧摊销	19.49	68.00	10.29	13.36	16.21	净负债率	-27.12%	-49.29%	-57.70%	-38.22%	-55.47%
财务费用	1.99	1.29	(11.41)	(13.73)	(16.16)	流动比率	1.84	2.67	1.73	2.23	1.75
投资损失	(48.05)	(27.84)	(43.59)	(39.83)	(37.08)	速动比率	0.83	1.71	0.98	1.31	0.99
营运资金变动	(209.72)	484.55	262.43	(754.26)	564.55	营运能力					
其它	(27.80)	(538.06)	46.15	71.65	95.22	应收账款周转率	8.81	12.75	10.75	10.53	11.26
经营活动现金流	(149.38)	116.71	348.50	(598.26)	803.45	存货周转率	0.80	1.23	0.95	1.04	1.13
资本支出	14.99	432.80	73.63	77.77	46.94	总资产周转率	0.37	0.43	0.31	0.36	0.39
长期投资	22.54	148.87	0.00	0.00	0.00	每股指标(元)					
其他	12.55	(351.29)	(59.67)	(117.95)	(59.86)	每股收益	0.10	0.06	0.09	0.13	0.19
投资活动现金流	50.08	230.38	13.96	(40.17)	(12.92)	每股经营现金流	-0.16	0.12	0.36	-0.62	0.84
债权融资	271.65	320.59	600.00	640.00	820.00	每股净资产	1.85	2.60	2.67	2.80	2.99
股权融资	11.94	204.62	(3.10)	13.73	16.16	估值比率					
其他	(195.68)	(529.65)	(320.59)	(600.00)	(640.00)	市盈率	132.53	241.32	153.85	104.54	72.05
筹资活动现金流	87.91	(4.44)	276.31	53.73	196.16	市净率	7.35	5.22	5.07	4.84	4.53
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	51.39	30.60	61.35	43.61	28.82
现金净增加额	(11.39)	342.65	638.77	(584.70)	986.70	EV/EBIT	56.33	36.06	64.91	45.80	30.04

资料来源：公司公告，天风证券研究所

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 号保利广场 A 座 37 楼	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com