



Research and  
Development Center

证券研究报告 Research Report

2022年02月01日

# 体育强则中国强

## 2022年中国体育产业研究报告

作者 冯翠婷 S1500522010001

信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice最佳分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

## 摘要

- **驱动力分析：**①从需求端看：国内第四消费社会特征初显，相较于实物消费，消费者将更加关注精神层面的需求，体育用品与运动设施方面的消费支出将保持增长。②从政策端看：在“十四五”政策驱动下，全民健身公共服务体系将加速完善，推动中国体育产业向好发展。③中国体育产业规模预计将在未来保持增长，到2025年产业规模将达到50,000亿元，20-25年年均复合增长率达到12.8%，其中，体育装备制造与体育内容服务等行业将迎来快速增长期。
- **投资情况分析：**①体育产业资源加速向优质标的聚集，产业投融资更趋理性。②健身、体育用品和冰雪运动等体育产业细分赛道正在重构供需结构和联系，以更好地满足消费升级需求，各体育产业细分赛道创投机会增多。
- **产业链分析：**体育产业四大最值得关注赛道包括运动装备、体育场地、体育赛事运营以及休闲健身。①运动装备赛道：受政策利好、体育锻炼人数增加等因素驱动，中国运动装备产品市场需求逐步上升，2020年体育用品行业总营收1,340.3亿元，同比增长8%。且国产品牌崛起，正在加速重塑国内运动装备格局。②体育场地赛道：目前投资以政府为主，吸引私人资本推进市场化运营，兼以科技助力场馆智慧化升级，有望提高场馆经济效益。③体育赛事运营赛道：中国体育产业赛事运营收入较为依赖转播版权变现，且CBA、中超等部分头部赛事IP的收入主要来自于广告商赞助，存在收入渠道较为单一的问题。④休闲健身赛道：中国健身会员数量超7,000万人，但其渗透率(约5%)不及美国的三分之一，市场存在较大的上升空间。线上休闲健身模式将会在服务、内容、体验等多方面相互促进，赋能线下运营，进一步优化行业生态。⑤新兴赛道：华立科技不断探索商业体内体育场馆的新业态，打造新型运动游乐场馆，有望引领新的运动潮流。
- **发展困境分析：**①体育消费与居民收入挂钩，区域发展不平衡。②体育机构专业化程度不足，面临投资运作市场化程度不足、体育场馆利用率较低、体育馆设备老化等问题。③人才培养与激励机制尚不健全，体育人才供给存在百万缺口。
- **体育产业与科技分析：**①体育运动装备方面：消费者购买力增强，20年中国智能可穿戴设备出货量已达1.07亿台，行业发展前景可观。②健康管理方面：民众体育意识增强，健康管理类APP功能日渐丰富，用户规模持续增加。
- **中美体育产业对比分析：**中国体育产业发展基础较为薄弱，2019年中国人均体育产业产值仅为2,094元，体育产业总产值占GDP比重为1.14%，数据上接近美国1980s~90s水平，彼时美国发布系列体育强国战略，促进体育产业全面发展。经国家体育总局测算，到2035年中国体育产业总量占GDP的比重将达到4%左右，将成为国民经济发展的支柱性产业。
- **投资建议：**看好国内体育行业发展，国产运动龙头份额有望显著提升。建议关注国产运动装备标的：安踏体育、李宁、特步国际、361度，以及关注体育产业高速发展受益标的：中体产业、舒华体育、当代文体等。

## 报告背景

### 北京冬奥会召开，中国体育产业迎来黄金机遇期：

- 2022年北京冬季奥林匹克运动会为第二十四届冬季奥林匹克运动会，将于2022年2月4日在首都北京开幕，这是中国历史上第一次举办冬季奥林匹克运动会，北京也由此成为世界首座“双奥之城”。本届冬季奥运会共设有7个大项目，下设15个分项目，一共包含109个小项，共会产生109枚金牌。2022年北京冬季奥林匹克运动会将由北京赛区主办冰上项目，由张家口赛区主办雪上项目，并由延庆赛区协办雪上项目。
- 北京冬奥会的举办正在全方位推动全民健身开展和体育强国建设，中国体育产业将迎来黄金机遇期，机遇则来源于国家政策和体育改革红利、全民健身热潮以及体育产业规模高速扩张等方面。

### 政策纷纷出台，释放体育产业发展红利：

- 在筹办北京冬奥会期间，国家先后出台了多项体育领域的政策和改革文件，如《关于加快发展健身休闲产业的指导意见》《体育强国建设纲要》《全民健身计划（2021—2025年）》《冰雪运动发展规划（2016-2025年）》《“带动三亿人参与冰雪运动”实施纲要（2018-2022年）》等，这些政策将释放出巨大红利，为体育产业提供源源不断的发展动力。

### 冬奥热情带动全民健身迎来井喷：

- 体育产业要高质量良性发展，参与运动的社会大众是源源不绝的原生动力。当2015年夏天北京申办冬奥成功，中国老百姓又一次被点燃运动热情。目前，全民健身已上升为国家战略，“冰雪运动热”成为全民健身热潮汹涌的标志性现象。

### 市场前景广阔，总量与结构双向发展：

- 体育产业的市场需求与经济规模逐年增长，产业前景广阔、潜力巨大。从产业规模及增长率来看，2019年，我国体育产业总规模达29,483亿元，较2018年同比增长10.9%。2016-2019年总产出复合增速达到15.8%，远高于GDP增速。国务院《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》指出，到2025年体育产业总规模将超过5万亿元。从经济规模来看，经过国家体育总局科学测算，到2035年，中国体育产业总量占GDP的比重将达到4%左右，届时将成为国民经济发展的支柱性产业。

# 目录

- 1. 中国体育产业驱动力分析.....4
- 2. 中国体育产业概况.....7
- 3. 中国体育产业投资情况与逻辑.....15
- 4. 中国体育产业产业链与企业案例分析.....20
- 5. 中国体育产业发展困境分析.....43
- 6. 中国体育产业与科技分析.....47
- 7. 美国体育产业发展概况及借鉴意义.....50
- 8. 投资建议.....59

# 1. 中国体育产业驱动力分析

## 中国体育产业驱动力分析——消费需求升级

- 从人口特征来看，中国60岁及以上人口的比重已达到18.7%，与日本第四消费社会时期老年人口比例相接近。从消费社会的阶段来看，相较于日本，中国正处于第四消费社会的入口处。目前中国一二线城市已开始出现第四消费社会特征，从消费趋向来看，根据马斯洛需求理论，相较于实物消费，消费者将更加关注精神层面的需求，文教、康美、互联网娱乐等服务消费比例将逐步提升。
- 随着单身人口的增多，中国消费者将更加愿意为了实现个人成长与自我实现而消费，例如增加个人护理与保养相关的投入。同时，未来高收入人群更加重视疾病预防，增加在体育课程和运动设施方面的投资，而中低收入人群与疾病治疗和医药看护相关的支出将会提升。

### 日本第三消费社会与第四消费社会特征对比

时代划分	第三消费社会 1975-2004	第四消费社会 2005-2034
社会背景	从石油危机开始到低增长泡沫经济、金融破产	雷曼危机、两次大地震经济长期不景气
人口	人口微增	人口减少
出生率	2→1.3-1.4	1.3-1.4
老年人比率	6%-20%	20%-30%
国民价值观	私人主义、重视个人	趋于共享、重视社会
消费取向	个性化、多样化 品牌倾向、欧式倾向	无品牌倾向、朴素倾向 休闲倾向、本土倾向
消费承担者	单身者、啃老单身	所有年龄层里单一个人

资料来源：《第四消费社会》三浦森、信达证券研发中心

### 中国第四消费社会的特征

1

消费者的护理和保养习惯更加年轻化，且年老后消费习惯相较年轻时变化不大。



2020年中国经常参加体育锻炼人数约 **4.4亿人**

2

高收入人群更加重视疾病预防，在体育课程和运动设施的投资将增加。



2020年体育产业规模达 **27,372亿元**

3

中低收入人群疾病治疗的支出比例更高，医药看护支出提升。



2020体育服务业产值占比最高，达 **51.6%**

资料来源：国家统计局、中研网、信达证券研发中心

# 中国体育产业驱动力分析——国家政策利好

- 2021年，国家发展改革委及体育总局印发了《“十四五”时期全民健身设施补短板工程实施方案》，提出了构建更高水平的全民健身公共服务体系的建设任务，将推动中国体育产业长期向好发展。

## “十四五”体育产业规划背景与核心内容整理

### “十四五”体育产业政策实施背景

**一、总量不足：**人均体育场地面积仍然远低于日、韩等周边国家水平，户外运动基础设施存在较大缺口

**二、结构不优：**城乡之间、区域之间分布不平衡，尤其是缺少群众身边举步可及的健身设施

**三、载体不新：**健身设施种类较为单一，与自然生态、生活空间相融合的设施较少，智能化程度较低

**四、质量不高：**部分健身设施陈年老旧，甚至存在安全隐患，利用率低

**五、社会力量参与不充分：**投资主体单一，专业运营管理人才缺乏

**核心诉求：**构建更高水平的全民健身公共服务体系，补齐健身设施短板

### “十四五”体育产业政策建设任务

**体育公园：**支持新建或改扩建占地面积不低于10万平方米的体育公园内部的健身设施

**全民健身中心：**新建或改扩建能够开展至少包含4类以上体育运动项目，且不设固定看台的全民健身中心

**田径跑道和足球场地：**新建公共体育场中的标准田径跑道和标准足球场地

**社会足球场：**新建标准和非标准社会足球场地，标准场地指11人制足球场，非标准场地指7人制（8人制）、5人制足球场

**健身步道：**激发文化市场主体发展活力

**户外运动公共服务设施：**新建冰雪、水上、山地、航空、汽车摩托车等户外运动公共服务设施

**总体目标：**到2025年，全国人均体育场地面积达到**2.6**平方米以上

在“十四五”政策驱动下，全民健身公共服务体系将加速完善，推动中国体育产业长期向好发展

资料来源：国家发展改革委、信达证券研发中心

## 2. 中国体育产业概况

# 发展中国体育产业的意义

- 发展中国体育产业可拉动国民经济增长，推动中国经济发展模式转型，有效满足人民群众多层次、多元化的体育消费需求。建设中国体育公共事业，发展竞技体育可加快提升国民健康水平和国际竞争力。

## 发展中国体育产业的意义与关键数据

1

体育产业覆盖领域广、产品附加值高、产业链条长等特点可拉动国民经济增长

2

体育服务业在经济增长中的占比逐步提升，可推动中国经济发展模式转型

3

发展体育产业可有效满足人民群众多层次、多元化的体育消费需求

4

建设体育公共事业，发展竞技体育可提升国民健康水平和国际竞争力

体育产业已成为助力中国经济发展的新引擎，2015-2019年，全国体育产业总规模由**1.71万亿元**跃升至**2.95万亿元**，年均增长率达**14.6%**。

体育产业是朝阳产业和绿色产业，具有资源消耗低、需求弹性大的特点，十三五期间，体育服务业增加值在体育产业中占比由**49.2%**增至**67.7%**，体育消费对体育产业发展的驱动显著增强。

体育产业可有效满足民众多层次、多元化的体育消费需求。2015-2018年，体育服务业增加值年均增长**34.2%**，其中体育健身休闲活动、体育场馆服务、体育培训的占比均呈上涨态势。

十三五期间，全民健身公共服务体系不断完善。2020年底，中国人均体育场地面积达到**2.2平方米**，经常参加体育锻炼人数比例达到**37.2%**。竞技体育成绩突出，中国共获得**586**个世界冠军。

资料来源：信达证券研发中心整理

# 中国体育产业发展历程

- 中国体育产业主要经历了探索期、结构升级期和高质量发展期这三个发展阶段，正在向成熟期迈进。当前，体育产业已成为中国国民经济的重要组成部分，在满足体育消费升级需求的同时，有效地推动了经济发展质量提升。

## 中国体育产业发展历程的关键时间段

## 体育产业生命周期

1979-2012年

2013-2017年

2018年至今

### 探索期

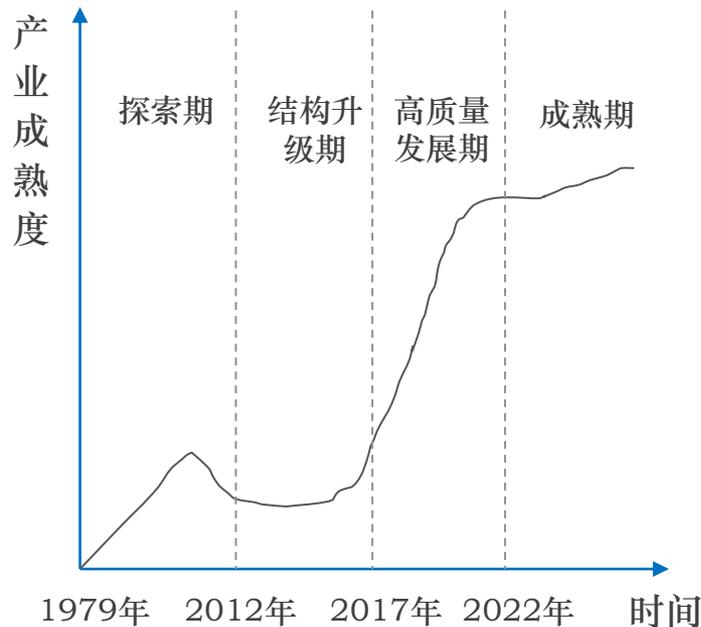
市场化、社会化和法制化是这一时期中国体育产业发展的重要特征。从1979年开始，在改革开放的政策引导下，市场机制引入体育产业；1995年《中华人民共和国体育法》的颁布填补了中国体育产业立法的空白。

### 结构升级期

这一时期，体育产业的经济和社会价值获得广泛认可，体育产业开始全产业多环节布局发展。2014年10月，《国务院关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》指出，体育产业是扩内需，促消费，拉动经济增长的重要力量。

### 高质量发展期

这一阶段，中国体育产业开始追求更高发展水平，逐步实现产业升级。2018年，《国务院办公厅关于加快发展体育竞赛表演产业的指导意见》提出，要挖掘体育竞赛表演潜力，促进体育竞赛表演专业化、品牌化发展。



资料来源：体育文化与产业委员会、信达证券研发中心

资料来源：体育文化与产业委员会、信达证券研发中心

## 中央政府产业政策对中国体育产业的影响

- 中国政府先后出台多项政策支持体育产业发展，鼓励公共体育场馆大力发展改革，推行市场机制，引入公开招标运营模式，有助于减少资源浪费，实现社会和经济价值。

### 2018-2022年中国体育产业重要政策梳理及分析

政策名称	发布时间	发布主体	体育产业政策要点	政策解读
《关于加强全民健身场地设施建设发展群众体育的意见》	2020年10月	国务院办公厅	推广公共体育场馆委托运营模式，实现所有权与经营权分离 鼓励公开招标公共体育场馆运营团队，提高运营效益	公共体育场馆市场化改革正在加快推进 体育公共设施运营模式改革为体育产业企业主体创造参与机会
《健康中国行动（2019-2030）》	2019年7月	国家卫生健康委	对成年人、老年人等不同年龄阶段的人群给出指导活动建议 提倡社会公共设施普惠化，提高体育设施服务便捷性	推动健康生活理念传播到更广泛人群中 有助于提升体育公共服务水平
《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》	2018年9月	中共中央、国务院	建立现代体育产业体系，培育体育消费新业态 提升赛事举办水平，推动体育产业市场化运作	强调体育产业与其他领域融合发展、相互促进 赛事管理和运作效率成为改革重点

资料来源：体育文化与产业委员会、信达证券研发中心

## 地方政府产业政策对中国体育产业的影响

- 在国家整体产业发展规划目标的指引下，中国地方政府也结合当地体育产业发展特点制定配套政策，从软硬件设施建设、服务优化、人才培养及消费提升等方面支持体育产业发展水平提升。

### 2021年中国地方政府体育产业重要政策梳理及分析

政策名称	发布时间	发布主体	体育产业政策要点	政策解读
《关于推动全民健身和体育消费促进体育产业高质量发展的意见》	12月	武汉市政府	着力完善体育产业体系、促进体育产业融合发展、推动体育消费提质扩容、加快体育产业改革创新、优化体育产业发展环境	体育产业发展规划体现经济利益和社会利益的统一，技术与体育产业融合发展
《黑龙江省“十四五”体育发展规划》	12月	黑龙江省体育局	新建或改扩建体育公园39个 组建2-3个竞技体育项目省级优秀运动队	发挥地域特色，打造冰雪运动项目优势
《福建省“十四五”体育发展规划》	10月	福建省体育局	建成国家级体育训练基地7个；体育产业增加值达近3,000亿元；输送竞技体育后备人才超300人 “十四五”滚动管理重点项目共计63项，总投资约308.4亿元	人才培养和体育项目投资成为福建省体育“十四五”规划重点内容 体育产业增加值空间位列全国前列
《南京市“十四五”体育发展规划》	8月	南京市体育局	到2025年，培育自主品牌赛事4项；体育产业总规模增加至2,000亿元；引入常态化高品质商业性赛事3项 深化体育数字化转型，提升体育发展水平	南京市体育政策在调整体育产业链布局结构的同时，关注体育运营模式改革，以及体育数字化建设

资料来源：各地方政府官网、信达证券研发中心

# 中国地方政府体育产业政策分析——以武汉市为例

- 武汉发布了最新的体育产业支持政策，从场馆运营模式改革、产业体系完善及产业与技术融合等方面，对武汉体育产业发展做出了全面规划。

## 武汉市《关于推动全民健身和体育消费促进体育产业高质量发展的意见》分析

### 武汉市《关于推动全民健身和体育消费促进体育产业高质量发展的意见》



资料来源：武汉市人民政府官网、信达证券研发中心

## 中国体育产业产业规模分析及预测

- 根据国家统计局数据，2017-2020年中国体育产业产出值由21,988亿元增长至27,372亿元，增长原因主要包括体育产业利好政策推出、体育服务业迅速发展、居民体育消费能力逐步提升等。
- 根据国务院《全民健身计划》，预计至2025年，中国体育产业总规模将达到5万亿元，20-25年年均复合增长率将达到12.8%，高于GDP增速。

### 中国体育产业产业规模预测（按产出值计）

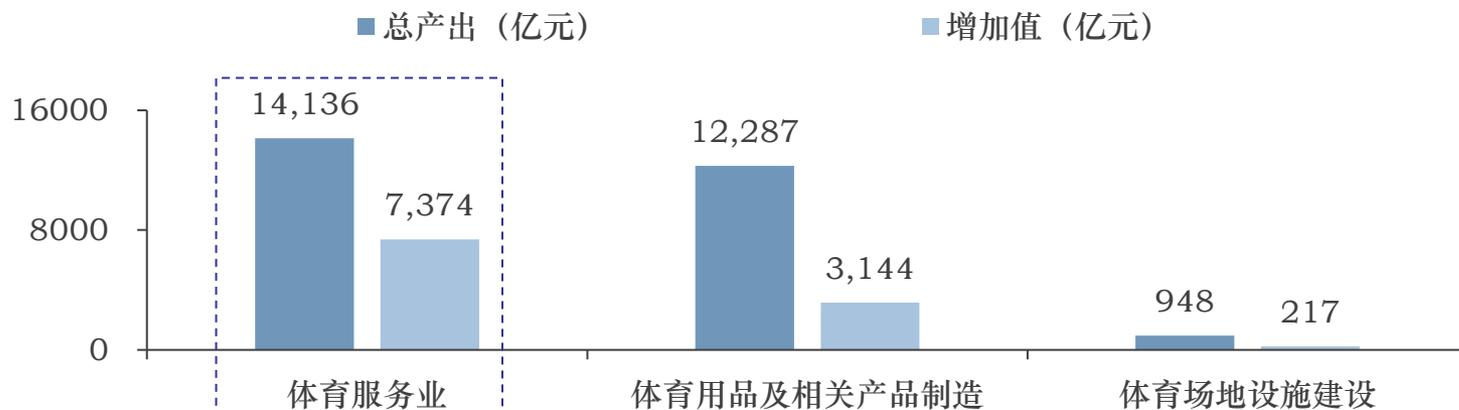


资料来源：Wind、国务院官网、信达证券研发中心

## 中国体育产业产业结构分析

- 从产业分类来看，根据国家统计局分类，中国体育产业按照活动特点分为体育服务业、体育用品和相关产品制造业，体育场地设施建筑业3大类。其中体育服务业类又被划分为9个细分类目。
- 从内部构成看，2020年体育服务业的产值和增加值均位列第一，分别为14,136亿元、7,374亿元，占体育产业总值和增加总值的比重分别为51.6%、68.7%。
- 从体育服务业细分赛道来看，体育用品销售、体育场地和设施管理、体育教育与培训、体育休闲健身等细分赛道产值占比较高，分别为16.5%、7.9%、7.4%和5.8%。

### 2020年中国体育产业细分结构情况



中国体育服务业细分赛道产值占比Top4

16.5%

体育用品及相关产品销售、出租与贸易代理

7.9%

体育场地和设施管理

7.4%

体育教育与培训

5.8%

体育休闲健身

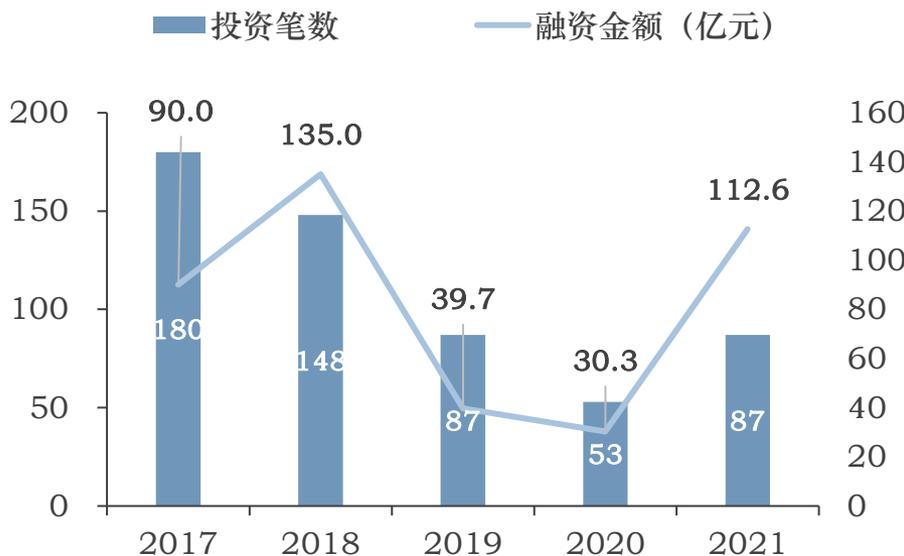
资料来源：国家统计局、信达证券研发中心

# 3. 中国体育产业投资情况与逻辑

## 中国体育产业一级市场投融资概况分析

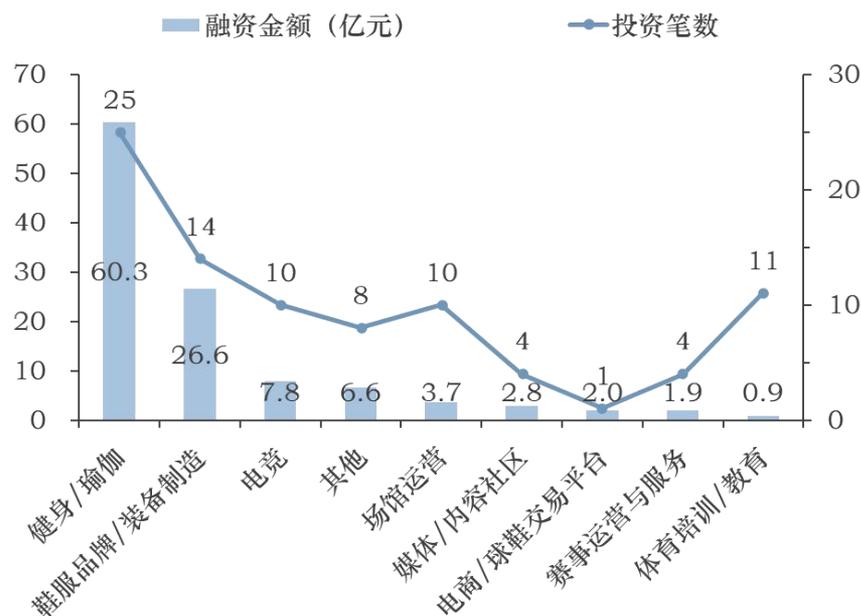
- 体育产业资源加速向优质标的聚集，产业投融资更趋理性。据懒熊体育数据，2017-2021年，中国体育产业投融资笔数由180笔下降至87笔，期间融资金额从2020年低谷期的30.3亿元增长至112.6亿元。融资笔数减少，融资金额上升，说明体育产业资源正集中向少部分项目聚集。细分赛道方面，融资额居于前三位的分别为健身/瑜伽、鞋服品牌/装备制造、电竞。

### 中国体育领域投融资情况



资料来源：懒熊体育、信达证券研发中心

### 2021年中国体育产业细分赛道融资情况



资料来源：懒熊体育、信达证券研发中心

## 中国体育产业一级市场投融资案例分析

- 随着人们对健康意识的提升、健身俱乐部兴起，叠加近两年疫情的影响，家庭健身/瑜伽赛道仍是中国及海外市场最受资本青睐的领域。据懒熊体育统计，中国市场健身/瑜伽赛道在2021年共获得25笔，共约60亿人民币的投融资金额。
- 腾讯、百度入局智能健身镜，华为、小米也均加速布局健身赛道，构建运动生态链。2020年9月，FITURE完成A轮6500万美元融资，领投方为腾讯投资；百度发布小度添添智能健身镜；华为推出升级版手环6 Pro，且与莫比健身合作推出智能单车；小米投资野小兽过亿元，打造家庭健身科技独角兽。

### 2021年中国家庭健身领域部分融资案例

企业	投融资金额	境融资轮次	投资方
金史密斯	未透露	股权投资	君川投资
数智引力	未透露	战略融资	奥佳华
Fiture	3亿美元	B轮	全明星基金、腾讯等
数智引力	550万人民币	战略投资	新龙脉资本、赵愚等
野小兽	过亿人民币	A轮	小米、顺为资本和清科创投
FREEBEAT圆气	2000万美元	A轮	SIG、金沙江创投等

资料来源：懒熊体育、信达证券研发中心

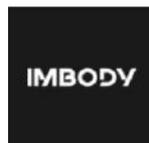
### 2021年中国家庭健身核心企业盘点



金史密斯于2015年成立，是一家集研发、生产和销售于一体的智能健身软&硬件企业，国内店铺数量共1000+。2016年金史密斯加入小米生态链体系，成功开创了“走步机”这一健身领域的全新品类。未来企业将进一步推出动感单车等新品，打造家庭健身全场景消费服务平台。



FITURE成立于2019年，两年时间便凭借“硬件+内容+服务+AI”的智能健身理念与极简优雅的产品“FITURE SLIM魔镜”成为居家智能健身领域广受资本青睐与市场关注的品牌。FITURE魔镜由核心AI技术打造，集硬件、丰富课程内容、明星教练和社区、为用户提供定制化饮食建议等其它生活服务于一体，布局全面的智能健康管理领域。



数智引力于2020年12月成立，是一家涉足专业健身硬件、软件和内容服务一体化的家庭智能运动公司。旗下品牌IM-BODY推出首款可交互、集成智能器械为一体的健身镜。产品定位高端化，单款定价在1.5-2万元之间。产品功能规划上，企业将侧重于将健身专业性于娱乐性相融合，打造泛娱乐化、操作简单的智能运动设备。

资料来源：信达证券研发中心整理

## 中国体育产业一级市场投融资案例分析

- 中国鞋服品牌/装备制造赛道是近两年体育产业投融资的热门领域。据懒熊体育统计，中国鞋服品牌/装备制造赛道在2021年共获得26.57亿元投融资金额。
- 具体来看，拥有自主科技创新研发能力，品牌功能性突出，能满足消费者特定需求的鞋服/装备制造品牌受资本关注度较高。目前匹克体育在全球拥有5大创新研发中心，研发出了态极智能自适应科技、轻弹科技、澎湃科技等一系列自主创新科技近，受到资本认可。21年9月，匹克已完成一轮近15亿的战略融资，由华润国调厦门消费基金战略领投。12月，专为亚洲女性打造的设计师运动服品牌MAIA ACTIVE完成近亿元C轮融资，由百丽国际战略投资。

### 2021年中国鞋服品牌/装备制造部分融资案例

企业	投融资金额	境融资轮次	投资方
特步	6,500万美元	战略投资	高瓴资本
匹克	15亿人民币	战略融资	华润消费基金、建信信托等
准者	数亿人民币	B轮	鼎晖投资追投、新投资方
MOLY VIVI	一亿人民币	A轮	经纬中国
MAIA ACTIVE	近亿人民币	C轮	百丽集团领投
RAW.J	数千万人民币	未透露	金浦地素、德聚兄弟创投

资料来源：懒熊体育、信达证券研发中心

### 2021年中国鞋服品牌/装备制造核心企业盘点



特步集团始创于1987年，公司主要从事运动鞋、服装及配饰的设计、开发、制造和销售。特步产品主面向二线以下市场消费群体，品牌线主要包括大众运动、时尚运动和专业运动三类，其中大众运动为最主要营收来源。



准者 (RIGORER) 品牌创立于2014年，是由前CBA职业球员林晨耀所创立的国民品牌，以高端篮球服及装备DIY定制为主，同时集研发、生产、销售各类体育用品、服装护具、户外装备为一体。准者致力于满足每个消费者的个性需求，为此准者推出了球衣DIY制定服务，通过“私人订制”模式开创了体育用品品牌个性化生产的新模式。



MAIA ACTIVE是一个专为亚洲女性打造的设计师运动服品牌，2016年于上海成立。企业主要优势为（1）与全球领先的身型研究所合作，为亚洲女性量身打版运动服（2）与面料研发服务机构合作研发面料，研发高舒适度运动科技面料（3）品牌创始人从事时尚高定多年，擅长通过时尚元素与色彩的巧妙运用，打造时尚的运动员服。

资料来源：信达证券研发中心整理

## 中国体育产业一级市场投融资案例分析

- 2021年随着冬奥会的临近，冰雪产业热度再度飙升。2021年，国内冰雪企业的投融资总额达2.63亿人民币，占国内投融资市场总额的2.34%。
- 2021年获得重磅融资的冰雪企业为SNOW51和雪乐山，均属于室内滑雪机和冰雪培训细分领域。SNOW51完成了亿元级A轮融资，由金沙江创投领投，雪乐山获得1亿元B轮融资，由正心资本领投。

### 2021年冰雪企业部分融资案例

企业	投融资金额	境融资轮次	投资方
SNOW51	数千万人民币	A轮	金沙江创投、中赢基金等
SNOW51	数千万人民币	A+轮	和玉资本
奥雪文化	2,000万人民币	Pre-A轮	深创投
奥雪文化	数千万人民币	A轮	宝锐资本
雪乐山	1亿人民币	B轮	正心资本领投
雪鸟科技	未透露	天使轮	未透露
GOSKI	2,000万人民币	A+轮	天堂硅谷
滑呗	4,000万人民币	A轮	高瓴创投
万域芳菲	千万级人民币	A轮	新东方
去哪玩滑雪	1,500万人民币	天使轮	北京银科投资、王浩然

资料来源：懒熊体育、信达证券研发中心

### 2021年中国冰雪产业核心企业盘点



雪乐山成立于2015年，是专注滑雪领域的全国品牌连锁机构，为儿童、青少年及成人提供滑雪全方位服务。企业自主研发了系列滑雪课程体系，打造了室内滑雪+户外雪场课的教学模式配备认证教练全程指导课程。延伸业务包括滑雪旅行、滑雪赛事等。目前，雪乐山门店在全国即将突破100家，已拥有超过50,000名学员，接待超过300,000人次。



SNOW 51成立于2018年，定位为滑雪新生活方式平台，主要打造城市滑雪一站式空间、城市滑雪训练和运动零售中心。Snow51的合作企业为奥地利知名滑雪培训学校Schild Ski Racing，具备教学体系专业化优势。SNOW51已在上海开设12家门店，以及和知名运动品牌Burton、ROSSIGNOL迪卡侬等合作的品牌联名店。



奥雪文化成立于2014年，公司以滑雪自媒体（零夏微信公众号）起家，至今在全网拥有300多万粉丝。总部位于北京，在美国、日本有分公司，目前团队共有近70人。2015年企业推出了两个滑雪装备品牌“零夏”和“NOBADAY”。零夏主要通过电商渠道面向滑雪新手，平均客单价1,600元。NOBADAY面向滑雪发烧友，客单价约5,000元以上。

资料来源：信达证券研发中心整理

# 4.中国体育产业产业链与案例分析

# 中国体育产业产业链分析——产业链图谱

- 中国体育产业具备覆盖面广、产业链条丰富的特点。体育产业链主要包括以体育赛事运营、场馆运营为核心的核心层，以体育媒体和运动装备为主的衍生层和以体育彩票、体育旅游、体育培训为主的外围层。

## 中国体育产业链图谱

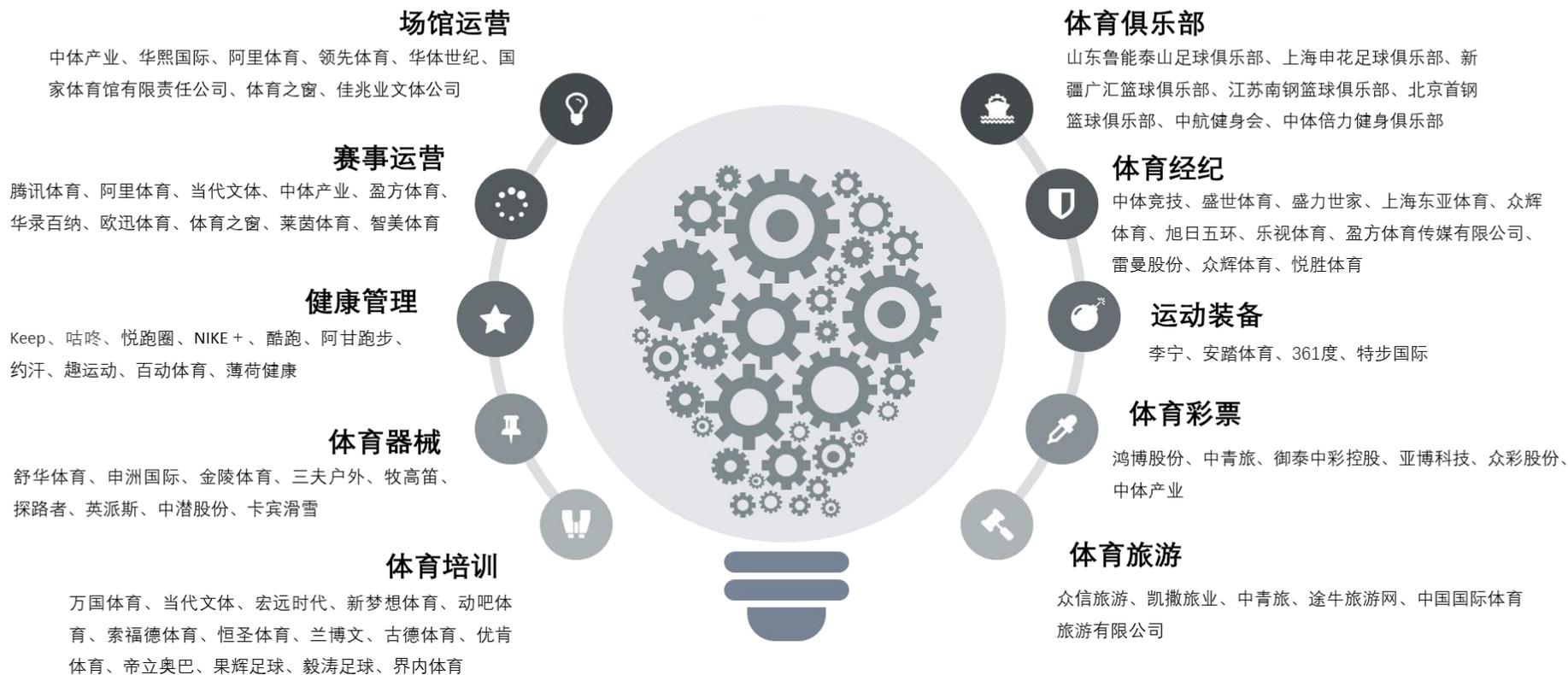


资料来源：信达证券研发中心整理

# 中国体育产业产业链分析——企业图谱

- 在一系列政策措施的带动下，中国体育市场主体不断增加。2018年末，体育产业法人单位共23.8万；从上市情况来看，赛事运营、体育器械、运动装备及体育彩票赛道的上市企业数量较多，发展前景广阔。

## 中国体育产业链企业图谱

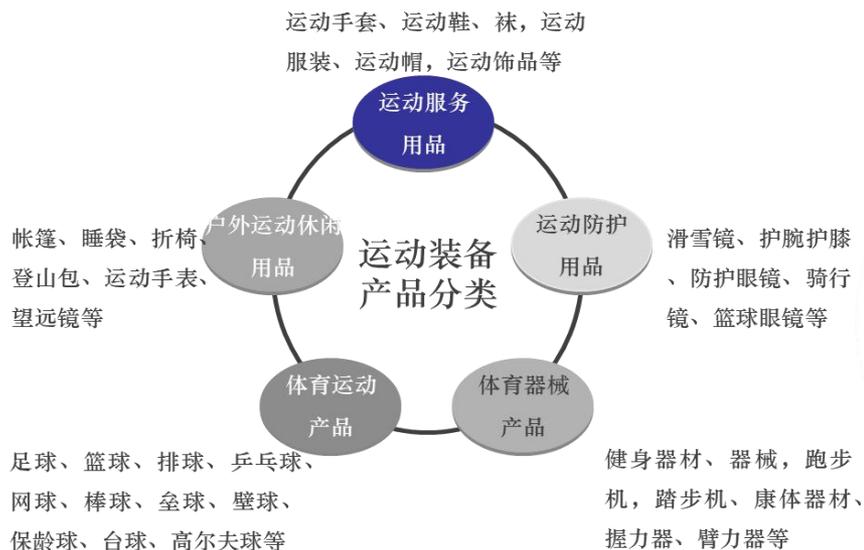


资料来源：信达证券研发中心整理

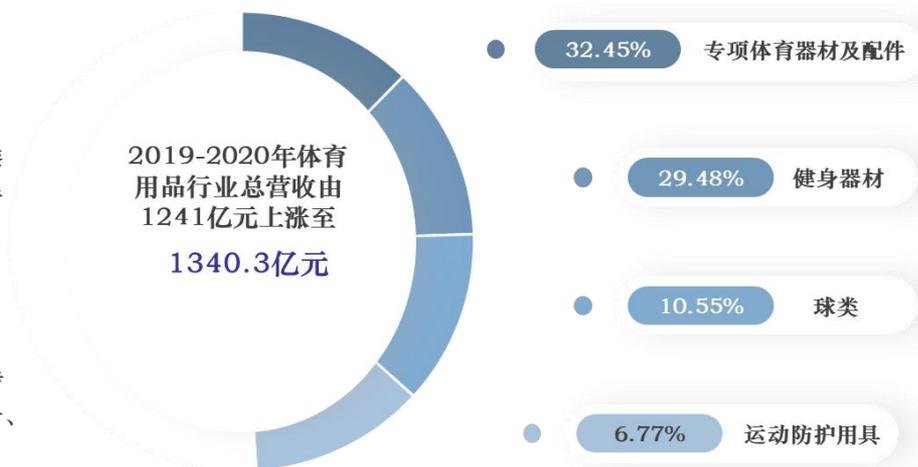
## 运动装备赛道分析——行业概况

- 中国运动装备主要包括运动服务用品、户外运动休闲用品、体育运动产品、体育器械产品和运动防护用品五大种类。
- 受政策利好、体育锻炼人数增加、体育场馆服务和体育培训教育项目井喷等因素综合影响，中国运动装备市场需求明显扩大。从营收情况来看，2019-2020年，中国体育用品市场营业收入由1,241亿元上涨至1,340亿元，同比增长8.0%。从细分产品营收结构来看，专项体育器材和健身器材的需求量最高，占比超50%。

### 中国运动装备产品分类



### 中国体育用品行业总营收及营收结构



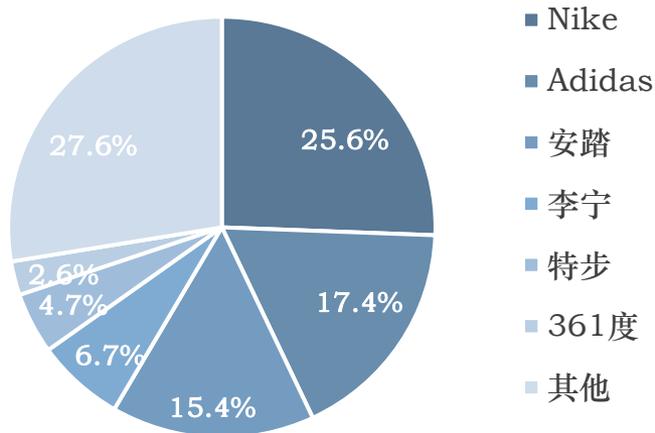
资料来源：观研报告网、信达证券研发中心

资料来源：中国文教体育用品协会、前瞻产业研究院、信达证券研发中心

## 运动装备赛道分析——企业竞争格局

- 中国运动服务用品市场呈现体量大和快速增长的态势。2020年底，中国体育服饰行业市场规模已达3,150亿元，2016-2020年体育服饰占服装行业整体零售市场规模比重已由8.8%上升至13.3%。从市占率来看，2020年，Nike和Adidas位列中国运动品牌的第一梯队，市占率分别为25.6%和17.4%；中国本土头部运动品牌安踏、李宁位列第二梯队，市占率分别为15.4%、6.7%；第三梯队以特步和361度为主，市占率分别为4.7%和2.6%。
- 国产品牌迅速崛起。根据天猫官方发布的“双十一”运动户外销售排行榜，耐克、安踏、李宁、阿迪达斯和Fila销售排名位居前五。由于安踏和Fila都属于安踏集团的子品牌，2021年安踏集团在销售总量上首次超越耐克，累计成交额超46.5亿元，同比增长61%。李宁作为国内第二大体育品牌双十一天猫李宁官方旗舰店销售额达到10.6亿元，同比增长38%。

### 2020年运动服务用品产业竞争格局



资料来源：前瞻产业研究院、欧睿信息咨询、信达证券研发中心

### 2021年运动服务用品企业双十一销售排名

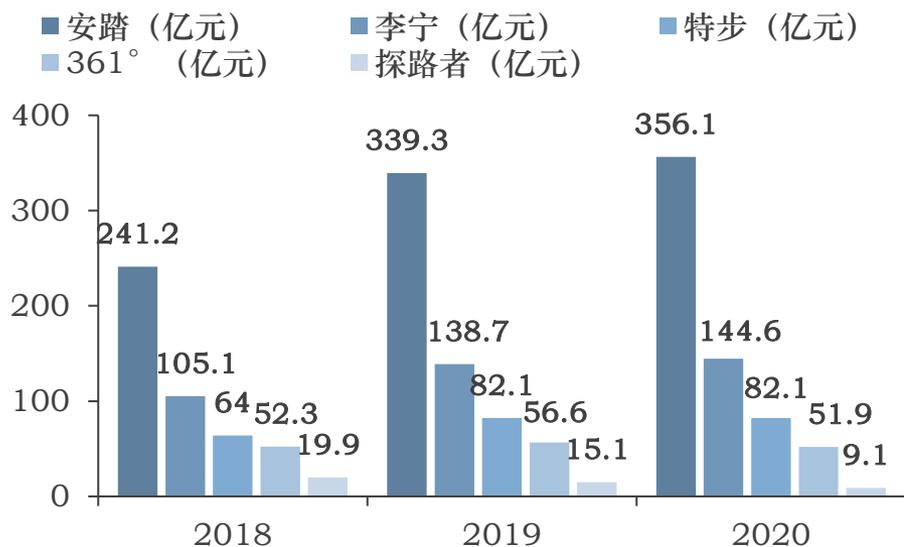
排名	店铺名称
1	Nike
2	安踏
3	李宁
4	Adidas
5	Fila(安踏)

资料来源：信达证券研发中心整理

## 运动装备赛道分析——企业竞争格局

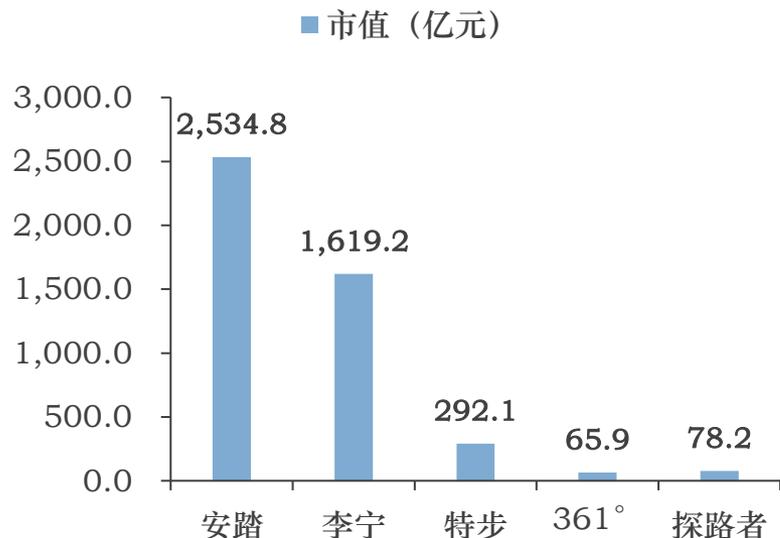
- 从营收规模看，中国运动服务用品产业本土品牌市场分化明显。2018-2020年，中国运动装备头部品牌安踏、李宁和特步整体营收呈增长趋势，其中，安踏营收远高于李宁和特步，其“单聚焦、多品牌、全渠道”的企业战略效果显著。
- 从市值规模来看，安踏在运动品牌中一枝独秀。截至2022年1月18日收盘，安踏市值规模达2,534.8亿元，远高于特步、361°等品牌。近年来，安踏持续扩大数字化投资，供应链灵活性获得提升，商品周转速度加快，其盈利能力及综合实力较强。

### 运动服务用品产业五大本土品牌商营收情况



资料来源：Wind、信达证券研发中心

### 运动服务用品产业五大本土品牌市值对比



资料来源：Wind、信达证券研发中心

# 运动装备赛道分析——安踏

- 安踏作为本土体育龙头品牌，选择利用多个定位的品牌吸引不同细分市场的消费者群体。

## 安踏体育企业概况

<b>安踏</b>	<b>1991</b>
<p><b>主营业务：</b>体育用品，类型包括运动鞋、服装及配饰</p> <p><b>上市情况：</b>2007年于香港交易所主板上市（股票代码：2020.HK）</p> <p><b>营收情况：</b>2020年营收355.12亿元，同比增长4.7%；经营利润为91.52亿元，同比增长5.3%</p>	

## 安踏多品牌矩阵



资料来源：Wind、公司公告、信达证券研发中心

## 核心亮点

- 1 品牌组合多样化**  
安踏选择了多品牌策略，利用多个定位的品牌吸引不同细分市场的消费者群体。品牌组合包括安踏、FILA、KOLON SPORT、Descente等。
- 2 数字化转型**  
安踏于2020年提出全面推进数字化转型战略，通过安踏品牌官网升级、提升会员价值、强化技术中台、创新商品智能化等策略提高效率。
- 3 打造DTC模式**  
自2019年9月开始，安踏中国多家经销商转为直营，品牌毛利率得以大幅提升。2020年安踏集团毛利率增长为58.2%，同比增长3.2%。

## 安踏重点打造DTC模式



资料来源：公司公告、信达证券研发中心

## 运动装备赛道分析——李宁

- 李宁采取“单品牌、多品类、多渠道”的发展策略，聚焦篮球、跑步、健身、羽毛球及运动生活五大核心品类。

### 李宁体育企业概况

<b>李宁</b>	1990
<p><b>主营业务：</b>经营李宁品牌专业及休闲运动鞋、服装、器材和配件产品为主</p> <p><b>上市情况：</b>2004年6月在香港上市（股票代码：02331.HK）</p> <p><b>营收情况：</b>2020年，李宁的营业收入为144.57亿元，同比增长约4.2%；净利润为16.98亿元，同比增长34.2%</p>	

### 李宁2021国创设计秀款



资料来源：Wind、公司公告、信达证券研发中心

### 核心亮点

- 1 品牌组合**
- 2 创新品牌风格**
- 3 重点打造电商渠道**

李宁采取“单品牌、多品类、多渠道”的发展策略，聚焦篮球、跑步、健身、羽毛球及运动生活五大核心品类，通过挖掘五大品类特性，布局多元化营销模式。

“中国李宁”将民族元素融入到产品的设计当中，打破国民品牌产品陈旧的局限风格，以国潮风格步入市场，获得消费者的青睐。

为适应互联网时代的浪潮，李宁逐步加大电商平台上营销资源的投放，电商渠道收入占总收入比重由2016年14.3%增长至2020年的28%。

### 李宁国潮篮球鞋



资料来源：公司公告、信达证券研发中心

## 运动装备赛道分析——舒华体育、金陵体育

- 舒华体育拥有较强的健身器材供给能力和运动健身服务方案供给能力，其业务网络遍布中国，相较于同为运动器材供应商的金陵体育，舒华体育整体盈利能力较强。

### 舒华体育企业概况

**舒华体育股份有限公司** 1996

**主营业务：**健身器材和展示架产品的研发、生产和销售

**上市情况：**2020年在上海证券交易所主板上市（股票代码：605299）

**股东背景：**晋江舒华投资发展有限公司持股64.9%，为舒华体育第一大股东

### 金陵体育企业概况

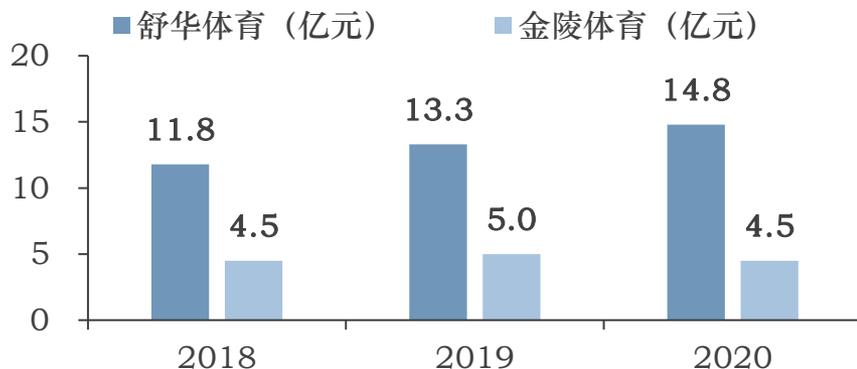
**江苏金陵体育器材股份有限公司** 2004

**主营业务：**体育器材、场馆建设、全民健身、赛事保障

**上市情况：**于2017年在深圳证券交易所上市（股票代码：300651）

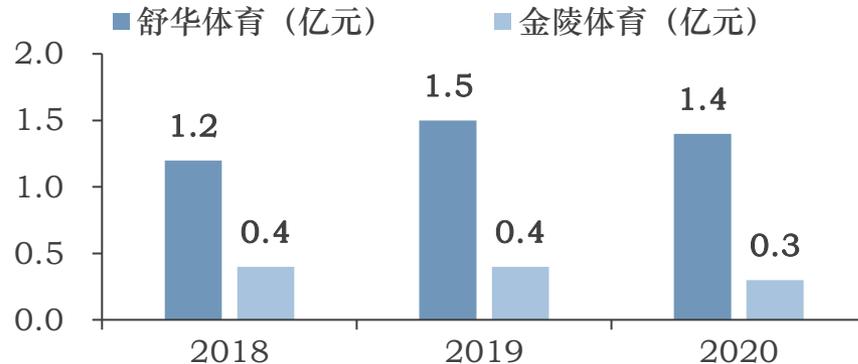
**股东背景：**李春荣、李剑刚和李剑峰分别持股19%、18.8%、16.4%，为金陵体育前三大股东

### 舒华体育与金陵体育营业收入对比



资料来源：Wind、公司公告、信达证券研发中心

### 舒华体育与金陵体育净利润对比



资料来源：Wind、公司公告、信达证券研发中心

## 运动装备赛道分析——舒华体育、金陵体育

- 相较于金陵体育，舒华体育的国际化市场竞争优势更加明显，后者的国际化业务已覆盖七十多个国家和地区。从经营上看，舒华体育国际业务毛利率水平较高，研发费用投入持续增加更是助益其国际业务的长期拓展。

### 舒华体育与金陵体育深度信息对比分析

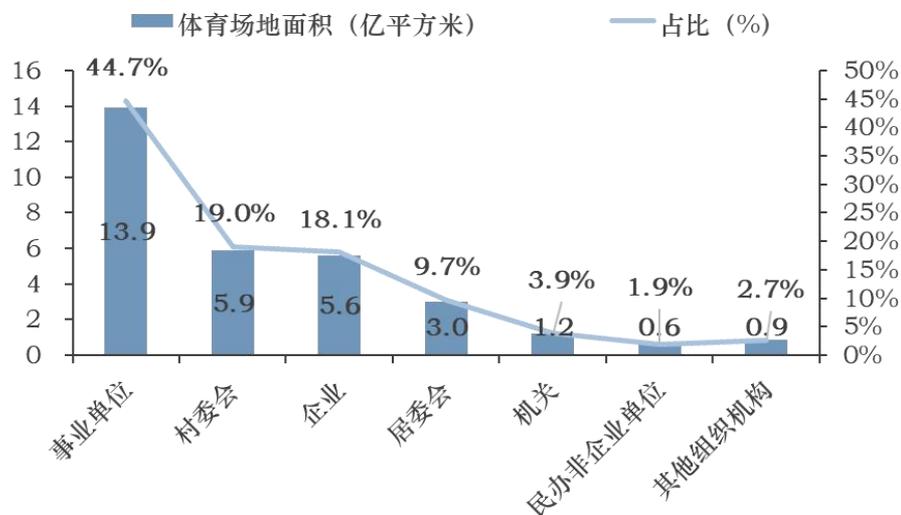
企业	毛利率	境外收入占比	境外收入毛利率	研发费用	研发费用占主营业务收入比例	采购模式	生产模式	销售模式
舒华体育	25.8%-44.4%	18.9%	19.7%	0.3亿元	2.2%	指定采购制度 管控内部采购流程 考核评估供应商	室内健身器材：库存式生产 室外路径产品：以销定产 展示架：以销定产	经销商模式：2020年已有230家合作经销商，以专卖店、购物中心中设立店中店等多种形式覆盖各级市场 电商渠道：天猫、淘宝、京东、唯品会是主要电商渠道 政府采购：面向体育局、政府部门及企事业单位等采购类客户，主要销售室外公共场所健身器材
金陵体育	20%-87%	1%	31.9%	0.2亿元	3.4%	主要原材料为钢材、塑料、铸件、五金件等 由生产部、采购部门、质检科结合生产需求进行采购	器材类：标准化生产，以销定产与库存式生产相结合 场馆设施：定制化生产，接单生产	直销为主：主要客户包括学校、政府事业性单位、体育赛事组织等，一般按合同约定进行收款 经销为辅：卖断式经销，款到发货

资料来源：各公司公告、信达证券研发中心

## 体育场地赛道分析——行业概况

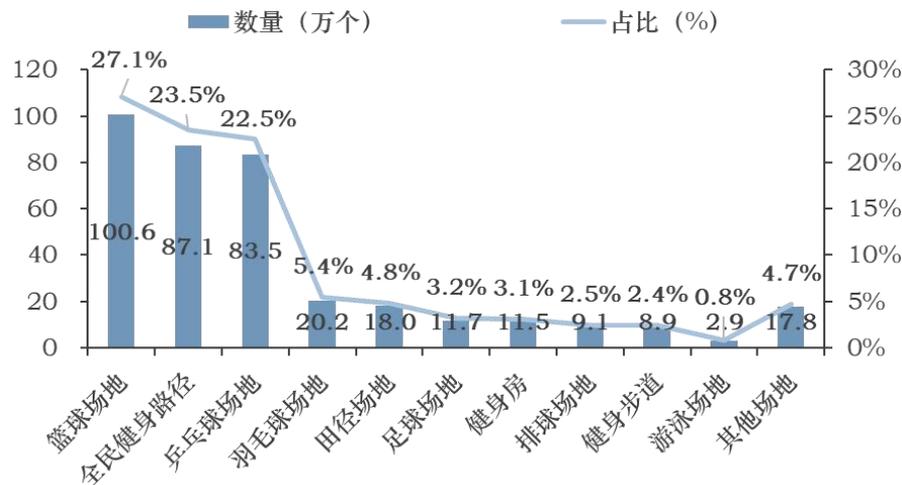
- **场地面积**：2020年，中国体育场地面积共30.99亿平方米，人均体育场地面积2.2平方米。根据十四五规划，到2025年，全国人均体育场地面积将达到2.6平方米以上。
- **场地数量**：2020年，全国体育场地共371.34万个，根据运动项目划分来看，篮球、全民健身路径和乒乓球场地数量最多，共271.2万个，占比达73.1%。十四五时期，中国将重点建设体育公园、全民健身中心、田径跑道、足球场地及健身步道等体育场地。
- **运营机构**：根据运营情况来看，目前中国体育场地由国有组织运营的面积占比最高，达77.3%。2021年，国家体育总局印发了《政府委托社会力量运营公共体育场馆示范合同》，围绕市场化委托经营模式，对公共体育场馆的场地使用、商业开发、多元经营等做出示范。该政策的发布将推动公共体育场地落实“所有权与经营权分离”的模式，提升公共体育场馆运营的专业性，更好地服务于人民群众的健身需求。

### 2020年中国各组织机构拥有的体育场地面积



资料来源：国家体育总局、信达证券研发中心

### 2020年中国体育场地数量 (按体育项目划分)



资料来源：国家体育总局、信达证券研发中心

## 体育场地赛道分析——体育场馆运营案例

- 市场化运作已成为众多公共体育场馆提高经营效益的有效手段。深圳大运中心、海峡奥体中心和漳州体育馆等公共场馆通过建立市场化运营机制，在提升场馆知名度的同时，拓展收入来源提升经济效益，促进体育场馆有效运转。

### 2020年中国部分公共体育场馆运营案例分析

案例名称	背景及运营难点	运营策略	运营效果
深圳大运中心	深圳大运中心是第26届世界大学生夏季运动会主场馆区，距市中心较远，会后人流少，场地闲置，利用效益不高	2012年，佳兆业集团取得运营权，组建200多人的专业运营团队，推行“轻资产、重运营”的模式，打造赛事IP，场馆常年开放吸引顾客，并进行配套服务设施的完善和升级	场馆收入多元化，包括商务赞助、商业广告、活动门票、电视及互联网转播、衍生产品经营等渠道；场馆全链条市场化运营能力获得提升，并且实现资源利用效益的提高
海峡奥体中心	海峡奥体中心是全国首届青运会的主场馆场馆的开发、运营、维护、招商等环节都由国有企业掌控，入不敷出	推行职业经理人制度，并配套实行市场化考核指标和激励机制；品牌输出、管理输出和资本输出相结合，打造城市体育服务综合体	商圈店面招商收入成为重要收入来源，每年达6,000—7,000万元；永辉超市、西方财富酒店、京东商城体验店等100多家大型商家已签约入驻，签约商铺面积达总面积的79%
漳州体育馆	当地收入水平较低，场馆收费较高，运动项目目标客群少	以组织大型普惠化活动为中心，开展各类文体活动，吸引人流，拓展演出和会展市场；与其他城市开展产业交流，实现合作共赢	场馆收入渠道多样化，涵盖商品房出租、体育赛事及商业演出等；场地冠名权、经营管理方法等无形资产开发进展迅速

资料来源：信达证券研发中心整理

## 体育场地赛道分析——体育场馆运营企业案例

- 目前国内体育场馆运营企业分为两大派系——国有背景系和民营企业系。其中，中体产业作为代表性国有企业，由国家体育总局控股，具备丰富的场馆运营经验和雄厚的资金支持，具有行业龙头地位。华熙国际作为民营系企业代表，具备商业化创新优势，擅于将体育场馆与文化商业设施相结合，打造以文化体育产业为核心的综合体。

### 中体产业、华熙国际、领先体育、阿里体育企业案例对比分析

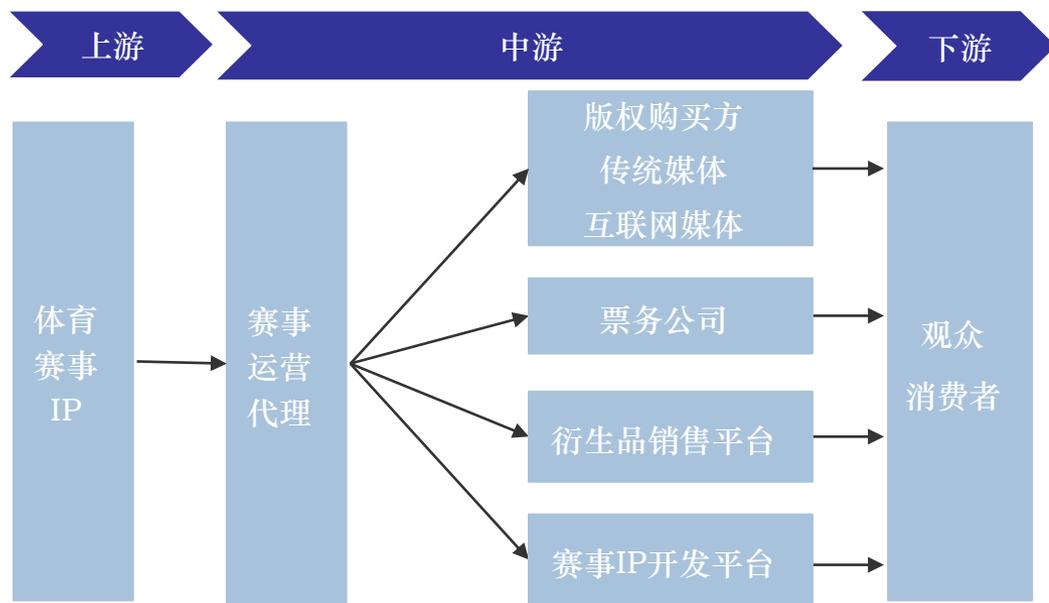
	中体产业	华熙国际	领先体育	阿里体育
成立时间	1998	1989	2003	2015
上市情况	✓	✓	×	×
企业介绍	<b>定位:</b> 中国最大的跨区域体育场馆设施专业管理机构	<b>定位:</b> 集投资、运营及实体产业为一体的多元化集团公司	<b>定位:</b> 集体育产业投资、体育经纪、场馆经营和俱乐部经营于一体的公司	<b>定位:</b> 以数字经济思维创新发展体育产业链的公司
主营业务	<b>业务:</b> 场馆咨询与设计、工程建设、设施提供、运营管理等	<b>业务:</b> 文化体育产业、健康美丽产业、股权投资、综合产业投资等	<b>业务:</b> 体育产业投资顾问、运营管理、俱乐部经营、咨询和项目支持等	<b>业务:</b> 定制化智慧体育服务方案，提供数字化服务
运营案例	天津武清体育中心 中体运动城项目	北京五棵松体育馆 重庆华熙文体中心	北京国家游泳中心 天津空港体育中心	中国大学生篮球联赛CUBA 杭州马拉松
企业优势	<b>主营龙头优势:</b> 由国家体育总局控股 具备丰富的场馆运营经验和雄厚的资金支持	<b>商业化创新:</b> 以体育场馆群为核心，配套文体娱乐、文化商业设施 打造以文化体育产业为核心的综合体	<b>运营经验丰富:</b> 运营场馆数量40+个 涉足游泳、足球、滑冰、篮球、桌球、羽毛球、乒乓球等多个领域	<b>智慧体育:</b> 利用数字化升级使场馆运营降本增效 支付宝打造线上球迷阵地 “CUBA我的主场小程序”，用户人数突破220万

资料来源：信达证券研发中心整理

## 体育赛事运营赛道分析——行业概况

- 根据《关于加快发展体育竞赛表演产业的指导意见》，到2025年，体育竞赛表演产业总规模将达到2万亿元，将推出100项具有较大知名度的体育精品赛事，打造100个具有自主知识产权的体育竞赛表演品牌，基本形成产品丰富、结构合理、基础扎实、发展均衡的体育竞赛表演产业体系，体育赛事运营赛道空间广阔。

### 中国体育赛事运营产业链



### 体育赛事运营行业定义、分类、市场规模

**定义：**体育赛事运营是指组织体育赛事或获取赛事版权，并进行赛事推广营销、运营管理一系列商业运作的运营活动。体育赛事运营相关业务主要包括赛事运营与营销、赛事版权运营两个部分。

**分类：**体育赛事运营包括职业赛事运营、大众赛事运营和综合性赛事运营。职业赛事包括中超、英超、NBA、CBA、世界杯等；大众赛事包括城市马拉松、篮球3V3等；综合赛事包括奥运会、全运会等。

**市场规模：**从市场规模来看，2016-19年，中国体育赛事运营总规模呈上升趋势，由2016年的176.8亿元上涨至2019年的308.5亿元。2020年受疫情影响，大量体育赛事延期进行，体育赛事产业受冲击较大。

资料来源：中商产业研究院、信达证券研发中心

资料来源：信达证券研发中心整理

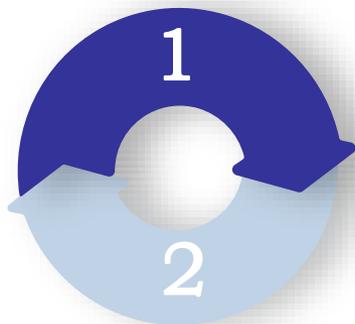
## 体育赛事运营赛道分析——商业模式

- 从收入结构来看，体育赛事运营的主要收入来源包括赛事运营与营销、赛事版权运营两大部分，变现渠道多样。
- 与英超、NBA等海外赛事相比，中国本土赛事存在收入渠道较为单一的问题。根据赛事收入结构相关数据显示，位于中国体育赛事价值榜前列的中国CBA和中超赛事主要依赖于赞助收入，2020年CBA与中超赞助收入的占比分别为91%和73%，远高于英超的31%和NBA的18%

### 2020年中国体育赛事版权运营收入结构

#### 赛事版权收入

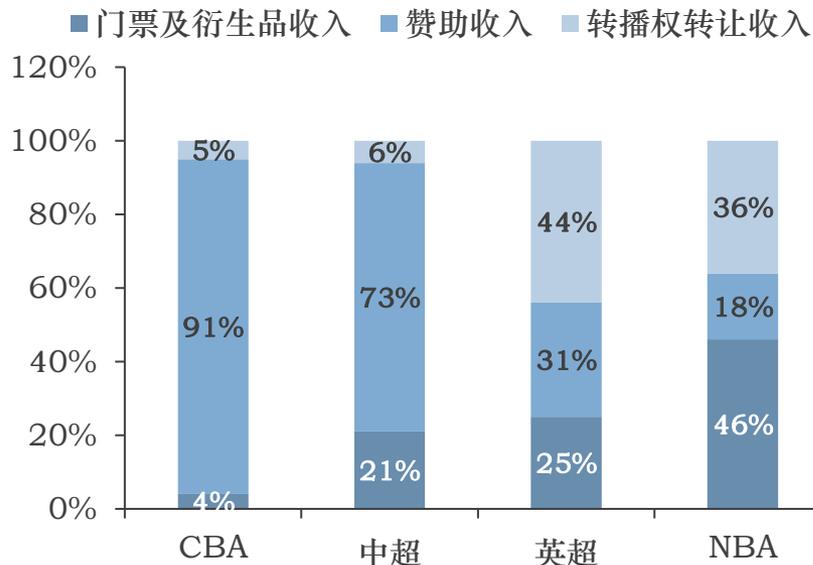
主要对象为顶级赛事，收入包括转播版权、广告赞助、比赛门票、衍生服务等



#### 赛事运营与营销收入

主要对象为大众赛事，收入包括企业冠名费、报名入场费、餐饮服务等

### 2020年中外部分体育赛事收入结构对比



资料来源：信达证券研发中心整理

资料来源：罗兰贝格管理咨询、信达证券研发中心

## 体育赛事运营赛道分析——核心赛事运营企业对比分析

- 当代文体优质赛事IP资源众多，运营经验丰富；盈方体育作为传统赛事代理企业，具备冬奥会、世界杯两大优质版权；腾讯体育作为互联网系企业代表，具备自媒体矩阵优势，拥有NBA、中超两大核心赛事版权；而阿里体育则在与腾讯的NBA版权争夺战失败后彻底收缩版权战线，聚焦CUBA赛事运营以及场馆运营；PPTV则未能续约英超、西甲版权。
- 赛事运营行业需大量持续性资金投入，属于互联网文娱核心内容，适用于平台、流量变现，所以过去几年体育赛事版权价格不断走高。但由于近两年受疫情影响及体育版权运营平台经营不善等原因，行业盈利较难，产业集中度不断提高。

### 核心赛事运营企业对比分析

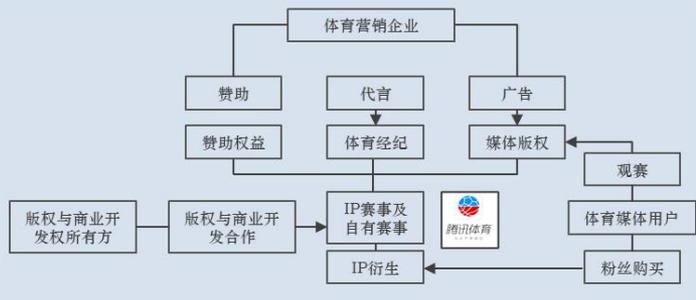
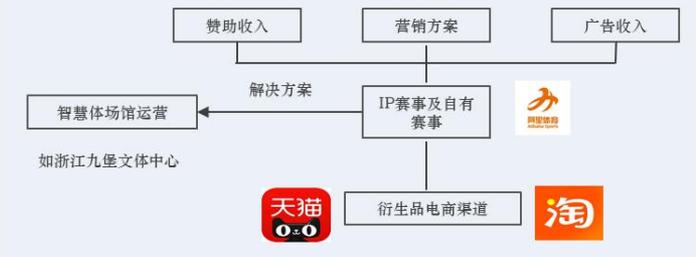
主要企业	背景方	主要版权	核心事件
当代文体	-	亚足联 欧足联 西甲 英超	2021 - 2028年亚足联（AFC）独家商业权益 2018 - 2022年欧足联（UEFA）国家队系列赛事的新媒体独家版权 2019/2020 - 2028/2029西班牙足球甲级联赛（LaLiga）全媒体版权 2021/22 - 2024/25四个赛季英超联赛（EPL）的全部赛事独家版权
盈方体育	万达系	冬奥会 2022世界杯	2017 - 2025年世界羽联所有国际比赛的商务开发权 与国际田联达成国际媒体版权新协议，合作持续到2023年
腾讯体育	腾讯系	NBA 中超	与NBA合同期限为2020 - 2025年，总价高达5年15亿美元，目前已将NBA版权运营业务移交给腾讯视频 与中超联赛达成官方合作，以2.4亿元得到中超未来三个赛季版权
阿里体育	阿里系	CUBA	以10亿元获得CUBA未来七个赛季独家运营权
PPTV	苏宁系	英超（已解约） 西甲（已解约）	以5.23亿英镑获得英超2019 - 2022独家全媒体版权，因疫情停赛解约 以2.5亿欧元取得西甲联赛2015 - 2020年中国地区独家全媒体版权，未续约

资料来源：信达证券研发中心整理

# 体育赛事运营赛道分析——核心赛事运营企业对比分析

- 腾讯体育和阿里体育均拥有较强的商业生态资源，腾讯体育优质赛事IP资源众多，文娱内容运营经验丰富，而阿里体育在电商生态方面得天独厚，有助于体育赛事衍生品营销渠道高效运作。

## 腾讯体育与阿里体育对比分析

企业	主要业务	运营模式	竞争优势	最新动态
腾讯体育	体育赛事传播、赛事IP运营、赛事衍生品开发及销售	 <p>该流程图展示了腾讯体育的运营模式。顶层为“体育营销企业”，其下分为“赞助”、“代言”和“广告”。赞助和代言分别指向“赞助权益”和“体育经纪”，广告指向“媒体版权”。此外，“观赛”和“体育媒体用户”也指向“媒体版权”。媒体版权、体育经纪和观赛共同指向“IP赛事及自有赛事”。IP赛事及自有赛事与“腾讯体育”品牌并列。IP赛事及自有赛事进一步指向“IP衍生”，而“体育媒体用户”和“粉丝购买”也指向“IP衍生”。最后，“IP衍生”指向“版权与商业开发合作”，而“版权与商业开发合作”指向“版权与商业开发所有方”。</p>	优质赛事IP众多 腾讯集团文娱生态协作 赛事IP运作经验丰富	2022年年初，据全球头部体育娱乐集团SPORTFIVE/拉加代尔体育介绍，腾讯体育与多特蒙德足球俱乐部达成了赛季纪录片的媒体版权合作，腾讯体育参与了多特蒙德足球俱乐部中国区内容的制作，推动其内容库建设
阿里体育	赛事内容传播、赛事IP运营、体育技术及解决方案输出、智慧场馆运营	 <p>该流程图展示了阿里体育的运营模式。顶层为“赞助收入”、“营销方案”和“广告收入”。赞助收入和营销方案指向“智慧场馆运营”，广告收入指向“IP赛事及自有赛事”。智慧场馆运营与IP赛事及自有赛事共同指向“解决方案”，并指向“智慧场馆运营”（如浙江九堡文体中心）。IP赛事及自有赛事进一步指向“衍生品电商渠道”，该渠道与“天猫”和“淘”品牌并列。</p>	电商渠道生态资源丰富 线上线下结合运用成效显著 智慧场馆运营能力突出	2021年11月，阿里体育竞得杭州亚运“主战场”15年运营管理权，包括杭州奥体中心主体育场、网球中心及其配套建筑物和设备、设施在内的杭州奥体中心滨江区块

资料来源：信达证券研发中心整理

# 体育赛事运营赛道分析——当代文体

- 当代文体在体育版权、体育营销领域优势显著，拥有亚足联、欧足联、西甲、英超等顶级赛事权益。

## 当代文体企业概况

### 当代文体

1992

**主营业务：**节目制作、赛事运营、体育版权贸易、体育场馆运营、体育经纪

**上市情况：**1998年在上海上市（股票代码：600136）

**股东背景：**武汉国创资本投资有限公司为第一大股东

## 英超联盟合作



资料来源：Wind、公司公告、信达证券研发中心

## 核心亮点

### 1 丰富版权运营经验

公司深耕国内英超赛事版权运营，同时专注于足球赛事版权市场的开拓，与亚足联、欧足联、西甲联盟、英超联盟建立了友好的合作关系，不断拓展与上游赛事版权所有者的合作关系。

### 2 深厚渠道分销基础

公司先后为央视、广东体育、五星体育、北京电视台、天津体育、腾讯、PPTV等多家媒体提供版权赛事转播服务，建立了深厚的渠道基础。

## 欧足联合作

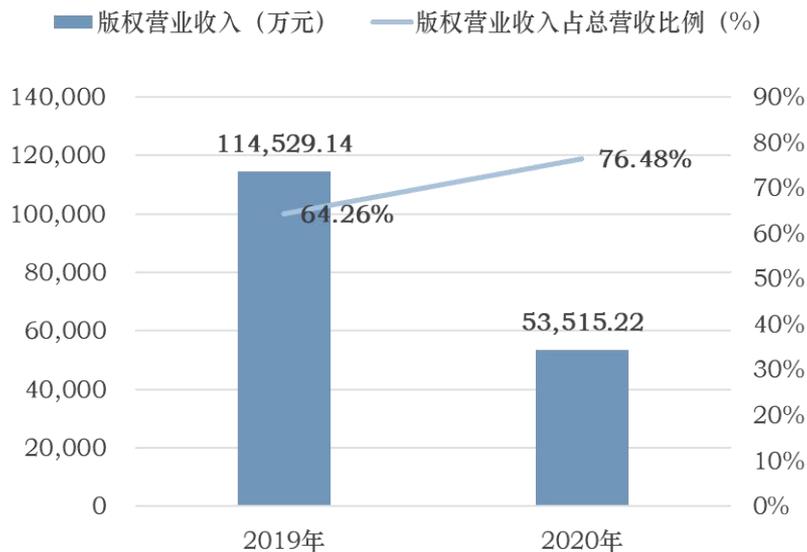


资料来源：公司公告、信达证券研发中心

## 体育赛事运营赛道分析——当代文体

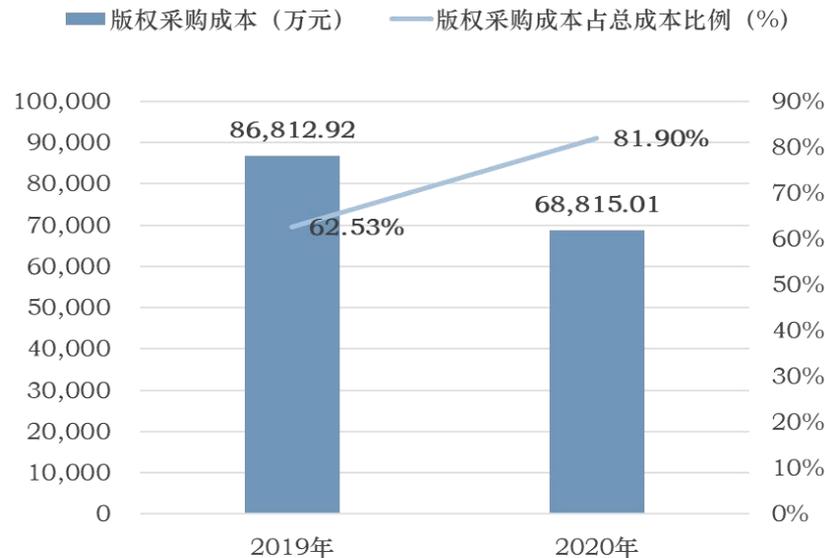
- 当代文体旗下新英体育先后与欧足联、西甲联赛、亚足联、英超联盟等世界著名赛事机构达成深度合作，形成了丰富的足球顶级版权赛事IP矩阵。公司拥有2021-2028年亚足联（AFC）所有相关赛事的全球独家商业权益；2018年1月1日至2022年11月30日欧足联（UEFA）国家队系列赛事的新媒体独家版权以及全球赞助商权益；2019/20至2028/29西班牙足球甲级联赛（Laliga）全媒体版权；2021/22—2024/25四个赛季英超联赛（EPL）的全部赛事独家版权。
- 受新冠疫情影响，2020年公司体育版权运营业务无法正常开展，与之相关的费用却仍需按合同约定进行支出，收入则需延期确认。所以在2020年公司体育版权营业收入大幅降低，但成本依旧较高，占据总成本的81.9%。但随着新冠疫情影响逐渐减弱，各项比赛逐渐复赛，公司体育业务逐步恢复运营。2022年重点赛事密集，能够有效支撑体育版权运营业务收入实现进一步增长。

### 体育版权运营收入分析



资料来源：Wind、信达证券研发中心

### 体育版权运营成本分析

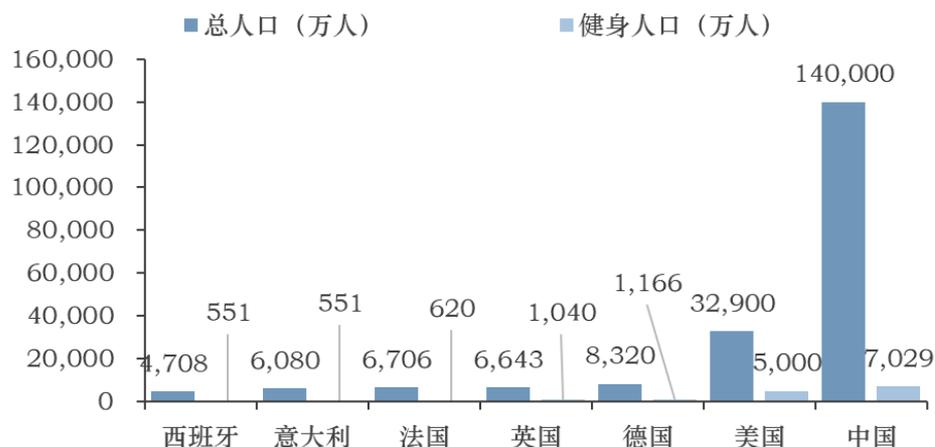


资料来源：Wind、信达证券研发中心

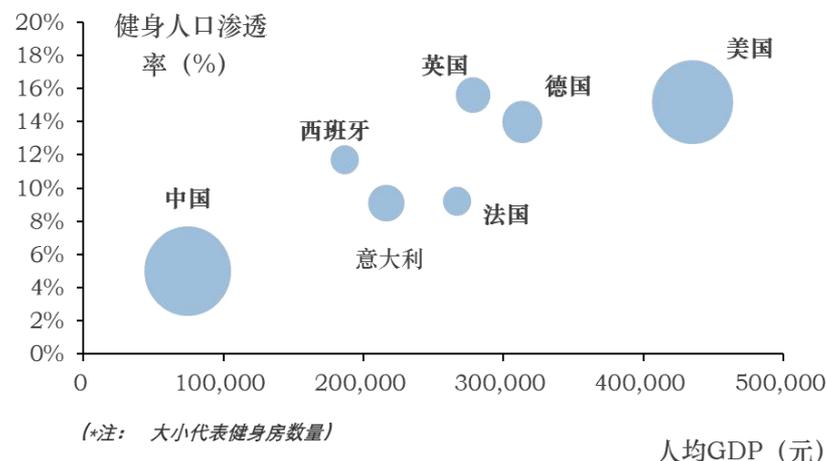
## 休闲健身赛道分析——行业概况

- 中国消费者健康意识逐步上升，全民健身观念普及；宏观政策指引，政府大力推进健身相关基础设施建设——中国休闲健身行业进入快速发展期。2018年，中国健身会员达到4,327万人，而到2020年中国健身会员已经超7,000万人，年复合增长约27%。对比美国健身市场，截至2020年，中国健身会员是美国的1.4倍，但中国健身会员渗透率仅为5%，与美国15.2%的渗透率相比，仅为其1/3左右，中国市场仍存在约70%的上升空间。
- 目前中国线下健身房处于整合与洗牌阶段，具备新兴商业模式及综合服务管理模式的机构将更受消费者与资本青睐。此外，受疫情影响，市场催生了大量线上健身管理平台及家庭科技健身场景。

### 2020年各国总人口及健身会员对比



### 2020年中国与国际健身市场对比



资料来源：头豹研究院、信达证券研发中心

资料来源：头豹研究院、信达证券研发中心

# 休闲健身赛道分析——Keep

Keep是移动健身工具类产品的行业龙头，截至2021年3月，Keep共累计3亿用户，DAU达600万。

## Keep企业概况

Keep	2014
所属企业：	北京卡路里科技有限公司
产品定位：	具有社交属性的移动健身工具类产品
注册资本：	244万元人民币
融资轮次：	3.6亿美元F轮融资

## Keep业务板块

### 1 健身课程服务

内容付费模式：  
线上课程、训练营  
线下健身房团课  
健身知识普及

### 2 电商业务

广告+运动产品业务：  
自营运动产品商城  
吃穿用练消费品  
自主品牌智能硬件

资料来源：公司官网、信达证券研发中心

## 发展历程



## Keep营收情况分析

1 总营收：  
2020年，Keep实现总营收11+亿元

2 主要收入来源：  
健身产品收入超6亿，增速高达60%

3 毛利润情况：  
2019-2020年，毛利由2.73亿元增长至4.98亿元，毛利率由41.2%增长至45%

资料来源：公司官网、信达证券研发中心

## 休闲健身赛道分析——超级猩猩

- 超级猩猩是以“按次付费”运营的健身公司，2018年全国拓展门店达到100家。

### 超级猩猩企业概况

<b>超级猩猩</b>	<b>2014</b>
所属企业：深圳市超级猩猩健身管理有限公司	
产品定位：提供按次付费，拒绝推销，不办年卡，专业的团课教练陪伴式体验	
注册资本：108.9万元人民币	
融资轮次：3.6亿元D轮融资	

### 超级猩猩业务板块

#### 1 健身课程服务

多种线下课程组合模式：

瑜伽、普拉提、瘦身塑形

儿童潜能开发、运动表现

提升

亚健康改善、拳击舞蹈

#### 2 运营模式特点

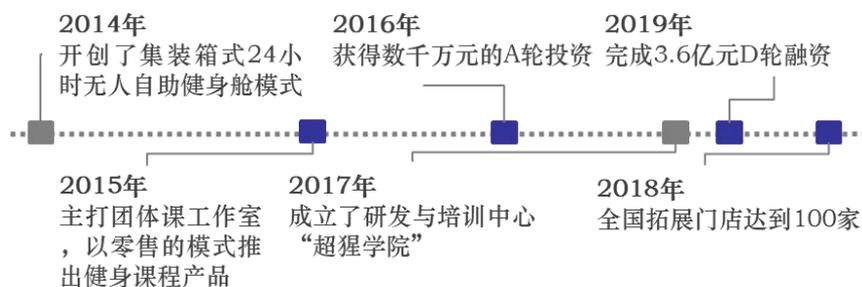
零售制销售，用户基于兴趣任意挑选一节课程

打造社群运营模式，增强用户裂变

线上唯一渠道为小程序，科技赋能降低获客成本

资料来源：公司官网、信达证券研发中心

### 发展历程



### 超级猩猩营业情况分析

1

门店数量：

已进入中国8个城市，共拥有123家直营门店

2

教练数量：

已有教练约1,000人，中后台员工200+人

3

消费者数量与课单价：

用户数量：约40万，用户留存率达60%-70%；  
课单价：由69元-239元不等

资料来源：公司官网、信达证券研发中心

## 新兴赛道分析——商业体内体育场馆运营

- 华立科技不断探索商业体内体育场馆的新业态，洞察娱乐体验发展趋势，有望引领新的运动潮流。

### 华立科技企业概况

华立科技

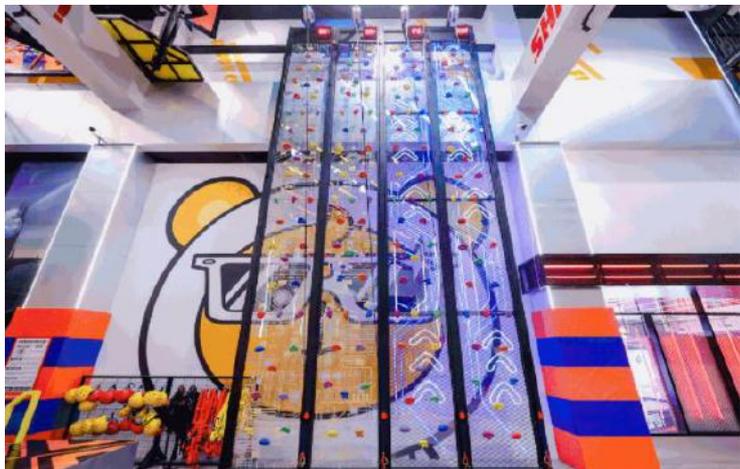
2010

**主营业务：**游戏游艺设备设计、研发、生产、销售、运营等，以及运动游乐场所运营

**上市情况：**2021年在深圳上市（股票代码：301011）

**股东背景：**香港华力国际控股有限公司持股44.03%，是第一大股东

### 环游·运动嘉年华：蜘蛛塔



资料来源：Wind、公司公告、信达证券研发中心

### 核心亮点

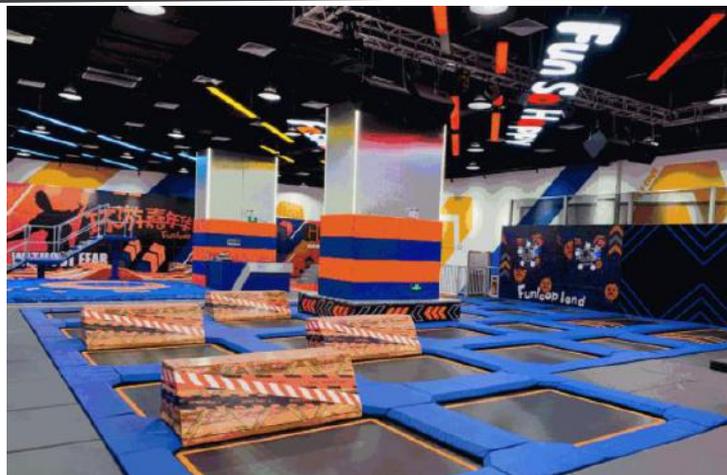
#### 1 运动游乐+打造运动新体验

2021年10月，华立科技推出环游·运动嘉年华，基于“游乐+”全新理念，打造全场景、沉浸式泛运动室内乐园。将目标人群定义为敢于尝新、追求刺激的年轻人，为其打造全新的运动场景，升级运动体验。

#### 2 全产业链闭环

公司洞察运动娱乐新业态，推动室内主题乐园加速升级。依托全球顶流IP线下游乐渠道独家授权、自营游乐场、软硬件研发技术实力、全球渠道丰富资源等多重优势，形成自研自产自销自营全产业链闭环。

### 环游·运动嘉年华：蹦床



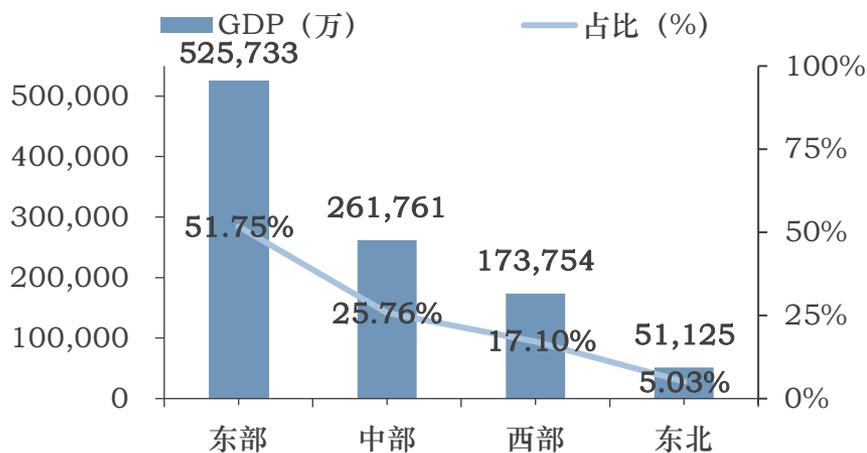
资料来源：公司公告、信达证券研发中心

# 5. 中国体育产业发展困境分析

## 中国体育产业发展困境分析——区域发展不平衡

- **经济发展失衡导致体育消费存在区域差异。**东部地区GDP水平较高，2020年达525,733万元，是中国体育消费的主要地区。西部地区经济发达程度略有欠缺，GDP总值约为东部地区的33%，居民可支配收入较低，导致体育消费支出较低。
- **体育设施供应呈现东西区域分布不均特点。**东部沿海地区制造业发达，具有体育产业发展的先行优势，广东、山东、河南、江苏、浙江等地的体育馆设施数量众多，均超过10,000个/省；而中西部内陆地区则相对滞后，如宁夏、西藏、青海等地体育设施数量尚不足1,000个/省。

### 2020年中国内地四大区域GDP及占比情况



中国地区体育消费情况:

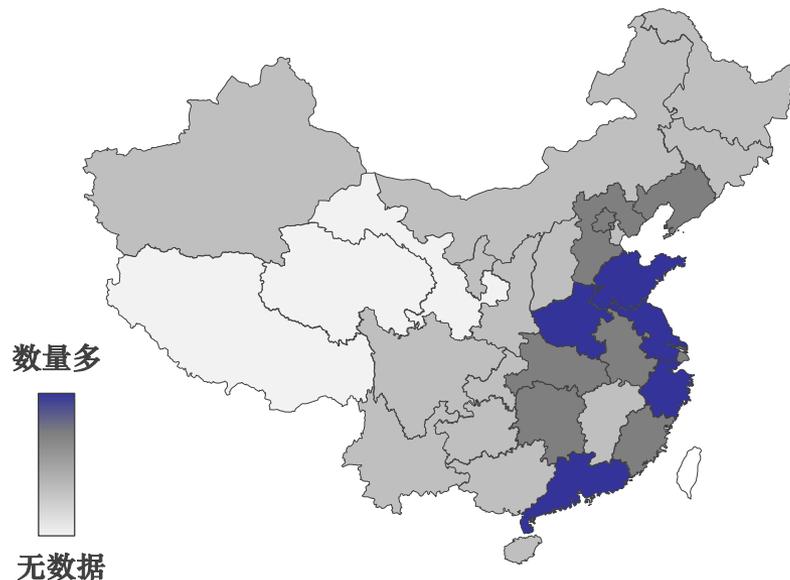
**第一梯队:** 浙江、北京、上海、广东、福建、辽宁、河北、四川

**第二梯队:** 湖北、湖南、贵州、江西、安徽、河南

**第三梯队:** 新疆、西藏、青海、甘肃

资料来源: 国家统计局、CNKI、信达证券研发中心

### 2021年中国体育馆地区分布占比情况

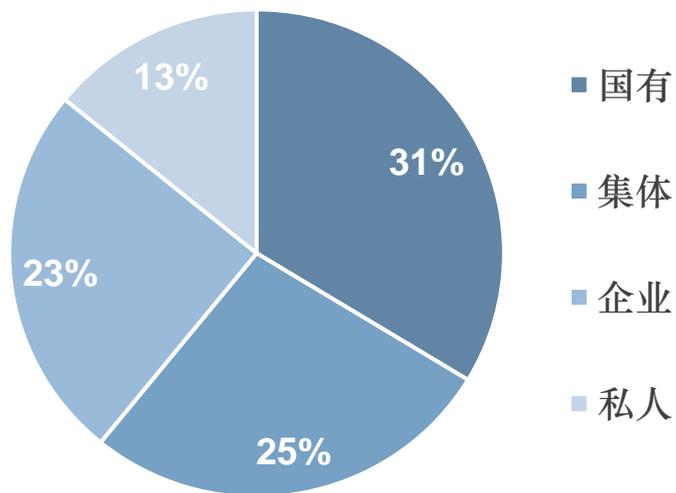


资料来源: 信达证券研发中心整理

## 中国体育产业发展困境分析——体育机构专业化程度不足

- **体育机构专业化程度不足**：从投资主体来看，我国体育场馆以政府投资建设为主，国有和集体主导运营的体育馆占比高达56%。由于政府投资实行财政拨款制度，导致部分体育馆管理单位运营专业程度不足且缺乏优化动力，面临市场化运作不足、体育馆设备老化、经营人才缺乏等诸多问题。
- **体育场馆利用率较低**：从体育场馆利用率来看，中国约52%的体育馆每周接纳数量少于500人次，经营效益不佳。

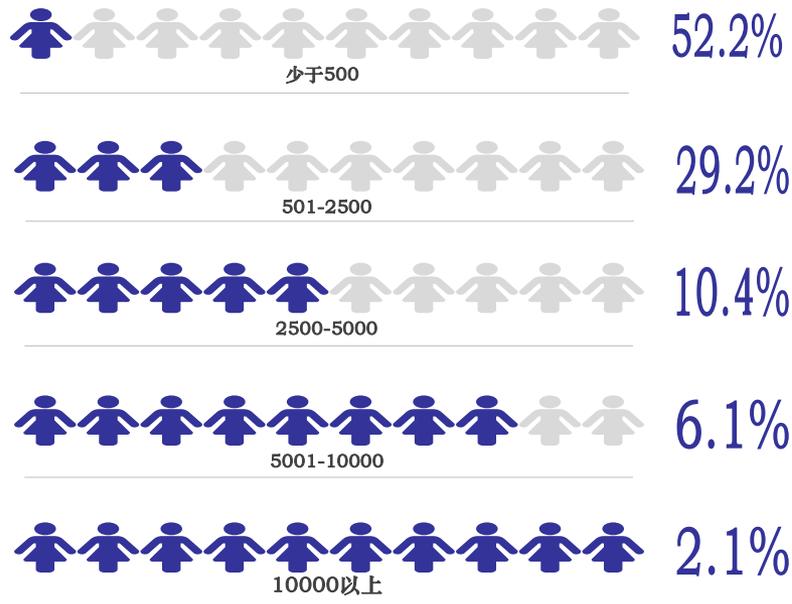
### 中国体育馆类型分布情况（按经营主体划分）



资料来源：国家体育总局、信达证券研发中心

### 2020年中国体育场馆利用率情况

单位：每周人次



资料来源：国家体育总局、信达证券研发中心

## 中国体育产业发展困境分析——体育人才缺乏

- 当前中国体育产业发展面临人才供给数量不足的问题。根据《体育产业发展“十三五”规划》，到2020年中国体育产业从业人数将超过600万，但截至2018年末，体育产业从业人员仅为443.9万人。

### 2020年城镇私营单位分行业就业人员年平均工资，



### 体育产业人才缺口的主要原因分析

#### 1 人才激励不足

从薪酬水平来看，2020年体育行业就业人员平均薪资仅为51,300，约为信息传输、软件和信息技术服务业人员的二分之一。

#### 2 人才培养模式待完善

在人才培养方面，中国大学现有的体育课程重视专业技能的训练，而对管理、实践运用等方面综合素质的训练不足，学生普遍存在实践经验匮乏的问题，难以满足企业用人需求。

#### 3 人才供给数量不足

十三五规划指出，到2020年中国体育产业从业人数要超过600万，但截至2018年末，体育产业从业人员仅为443.9万人

资料来源：国家统计局、信达证券研发中心

资料来源：石家庄市体育局、信达证券研发中心

# 6. 中国体育产业与科技分析

# 中国体育产业与科技——体育运动装备与科技

- 得益于政策环境的引导、社会经济的发展以及居民可支配收入水平的提高，中国消费者对运动类智能可穿戴设备的购买力逐渐增强，2020年中国智能可穿戴设备出货量已达1.07亿台，行业市场发展前景可观。

## 智能化体育运动装备发展现状分析

### 智能可穿戴设备

#### 典型产品：

智能运动手环和智能运动手表，提高运动数据监测等功能

#### 主流品牌：

Jawbone UP24、Fitbit Flex、咕咚手环、小米手环、华为手环等

#### 核心技术：

加速度探测技术、心率探测技术和GPS技术等

#### 应用场景成熟度：



### 消费者行为分析

#### 智能手环主要购买动因：

检测运动锻炼数据：53%  
了解身体健康状态：53%  
尝试新事物：48%

#### 智能手环购买考虑因素：

身体指标检测准确度：37%  
手环功能丰富度：32%  
品牌口碑好：29%

#### 智能手环日常主要使用功能

记录行走步数：65%  
监测心率指标：65%  
睡眠监测：51%

### 发展现状分析

#### 市场规模：

得益于政策环境、社会经济的发展与居民可支配收入的提高，中国消费者的购买力逐渐增强。2015-2020年中国智能可穿戴设备出货量保持稳定上升态势，由0.25亿台增长至1.07亿台。

#### 竞争格局：

中国智能可穿戴设备行业的主要竞争者是华为、小米、苹果、步步高等企业，其中华为、苹果、小米三家巨头占据约60%的市场份额。

#### 消费行为：

从消费者行为来看，用户对智能手环的身体指标检测准确度、功能丰富度较为重视。随着行业竞争加剧，同质化产品较难取得显著市场突破，未来企业可通过关键技术或应用场景革新激发用户手环需求，拓展下游用户。

资料来源：信达证券研发中心整理

# 中国体育产业与科技——健康管理类App

- 随着中国大力发展体育产业、健康管理类App的功能正逐渐丰富化，推动APP用户规模持续增加。根据前瞻产业研究院统计，2019年中国健身APP活跃用户规模已经接近9,000万人。

## 健康管理类运动App发展现状分析

### 智能可穿戴设备

#### 跑步类：

咕咚、悦跑圈、NIKE+、酷跑等

#### 运动社交类：

阿甘跑步、约汗、善跑、Keep等

#### 教练预约类：

健康猫、教练宝、燃等

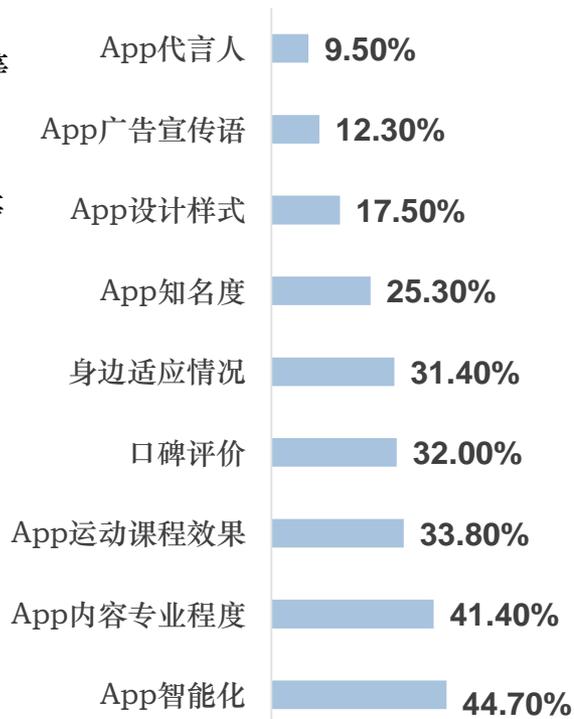
#### 场馆类：

动起来、趣运动、百动体育等

#### 健康管理类：

薄荷健康等

### 消费者行为分析



### 发展现状分析

#### 市场规模：

随着中国大力发展体育产业、健康管理类App的功能正逐渐丰富化，推动APP用户规模持续增加。根据前瞻产业研究院统计，2019年中国健身APP活跃用户规模已经接近9,000万人。

#### 竞争格局：

中国健康管理App的主要竞争者包括华为、小米、Keep、糖豆、悦动圈、薄荷健康等企业，其中小米运动、华为运动、Keep、糖豆2021年4月App月活数量均超过1,000万。

#### 消费行为：

从消费端来看，中国健康管理类APP购买者主要为健身类消费人群。中国运动健身类用户最关注运动APP的三大因素为APP智能化情况、APP内容的专业程度以及APP运动课程的效果。

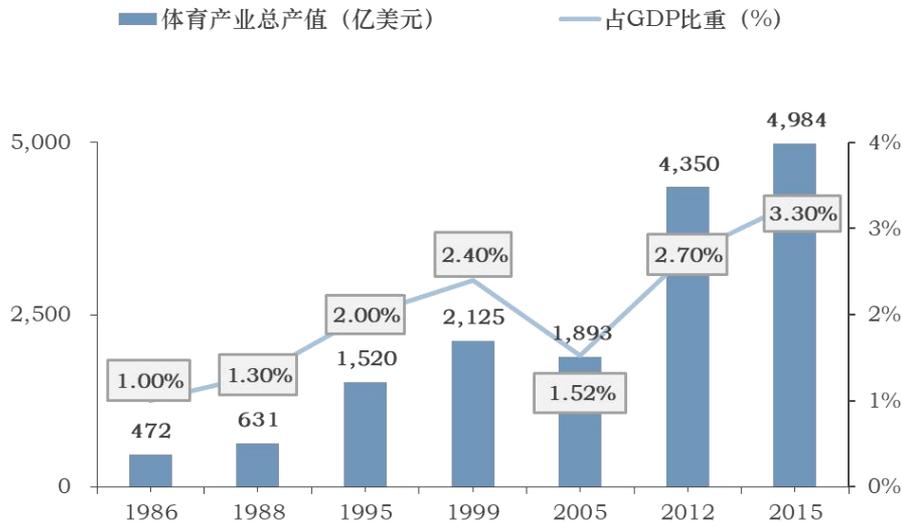
资料来源：信达证券研发中心整理

# 7. 美国体育产业发展概况及借鉴意义

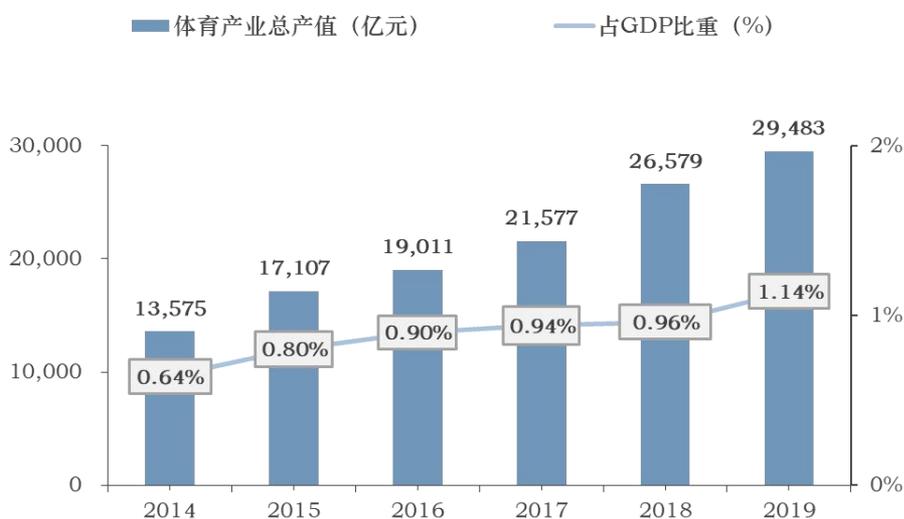
## 中美体育产业发展对比——总产值占GDP比重对比

- 中国体育产业发展基础较为薄弱，2019年中国体育产业总产值占GDP比重为1.14%，数据上接近美国1980s~90s水平，当时美国发布系列体育强国战略，促进体育产业全面发展。
- 国家体育总局测算，到2035年中国体育产业总量占GDP的比重将达到4%左右，届时将成为国民经济发展的支柱性产业。

### 美国体育产业总产值及总产值占GDP比重



### 中国体育产业总产值及总产值占GDP比重



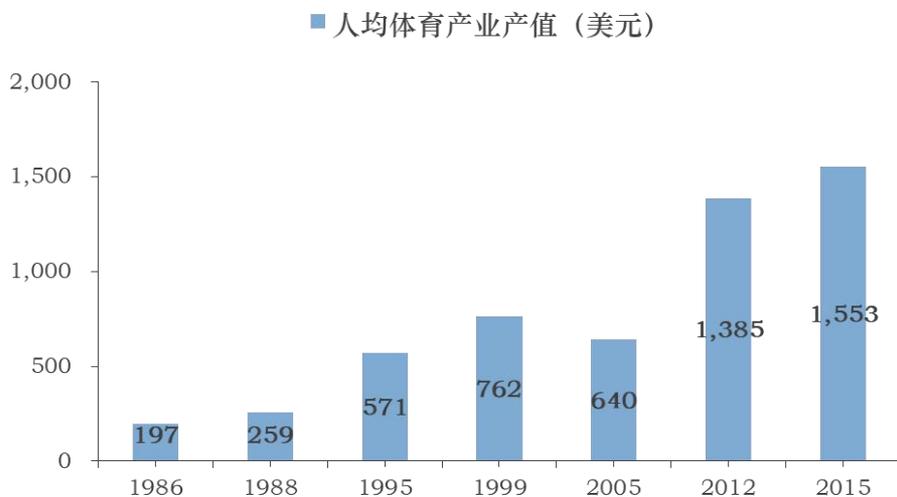
资料来源：Wind、信达证券研发中心

资料来源：Wind、信达证券研发中心

## 中美体育产业发展对比——人均体育产业产值对比

- 从中美两国人均体育产业产值来看，2019年中国人均体育产业产值仅为2,094元，数据依然处于美国1980s~90s水平，具有较大的发展空间。
- 从中国人均体育产业产值增长趋势来看，中国体育产业呈稳步增长态势。中国人均体育产业产值由2014年的989元增加至2019年的2,094元，增长两倍以上。

### 美国人均体育产业产值



资料来源：Wind、信达证券研发中心

### 中国人均体育产业产值

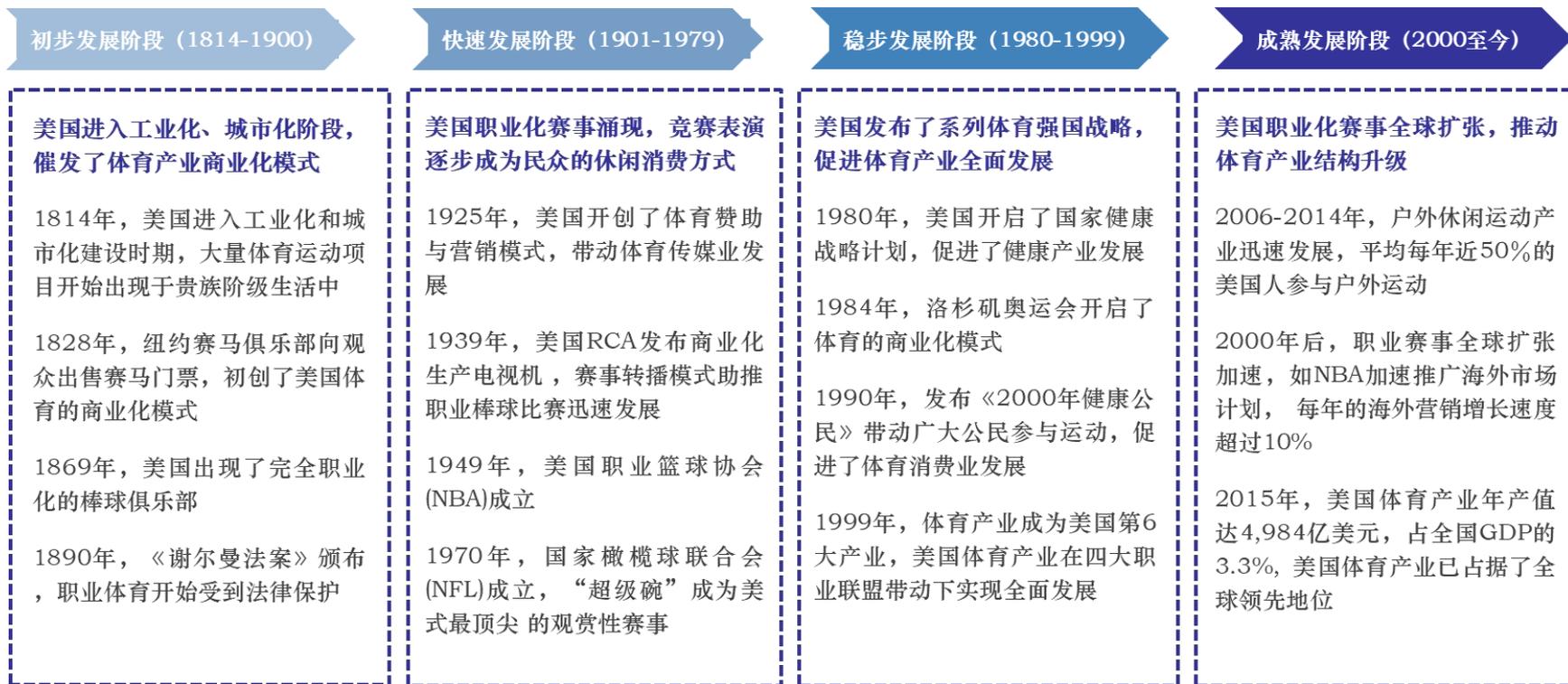


资料来源：Wind、信达证券研发中心

## 美国体育产业发展概况——发展历程

- 自1814年起，美国体育产业商业化模式逐步完善，体育产业在四大职业联盟比赛带动下实现全面发展。2000年后，美国体育产业已进入成熟发展阶段，职业赛事于全球迅速扩张，推动美国体育产业结构升级。
- 经中美两国总产值占GDP比重与人均体育产业产值数据对比，中国正经历稳步发展阶段，向成熟发展阶段迈进。

### 美国体育产业发展历程



资料来源：CNKI、信达证券研发中心

## 中美体育产业发展对比——中美竞技体育赛系对比

- **美式竞技体育竞赛体系的借鉴意义：**可充分发挥单项协会的主导作用，探索不同运动项目特征的竞赛管理办法，逐步建成具有中国特色的政策引导、形式多样的竞赛管理体制。
- **美式竞技体育优势项目布局及投入的借鉴意义：**政府可对竞技体育项目进行绩效评价，合理安排政府财政投入；加大宣传力度，鼓励更多的社会组织、市场力量参与，稳定资金来源。

### 中美竞技体育竞赛体系比较

美国

**以职业体育联赛为核心：**四大职业体育几乎都形成了季前赛、常规赛、季后赛等赛事体制

**以学校竞赛为支持：**校际联赛中获得优异成绩的运动员，有可能进入到美国职业体育俱乐部和美国国家队

中国

**由政府主导：**竞赛体系包括全国运动会、全国青年运动会、全国冬季运动会，及各单项运动协会举办的全国锦标赛、冠军赛、联赛等

**全运会人才选拔：**全运会是中国国内水平最高、规模最大的综合性运动会，是国家奥运战略锻炼新人、选拔人才的重要平台

资料来源：CNKI、信达证券研发中心

### 中美竞技体育优势项目布局及投入比较

美国

**优势项目：**奥运优势项目非常突出，主要集中于田径和游泳2个传统大项上

**财政支持：**政府及管理机构仅给予运动队部分的财政支持，运作资金主要来自捐赠、赞助、特许使用费、商业经营等

中国

**优势项目：**侧重于技巧型、灵活型和力量型项目，如游泳、举重、体操、乒乓球、羽毛球，金牌

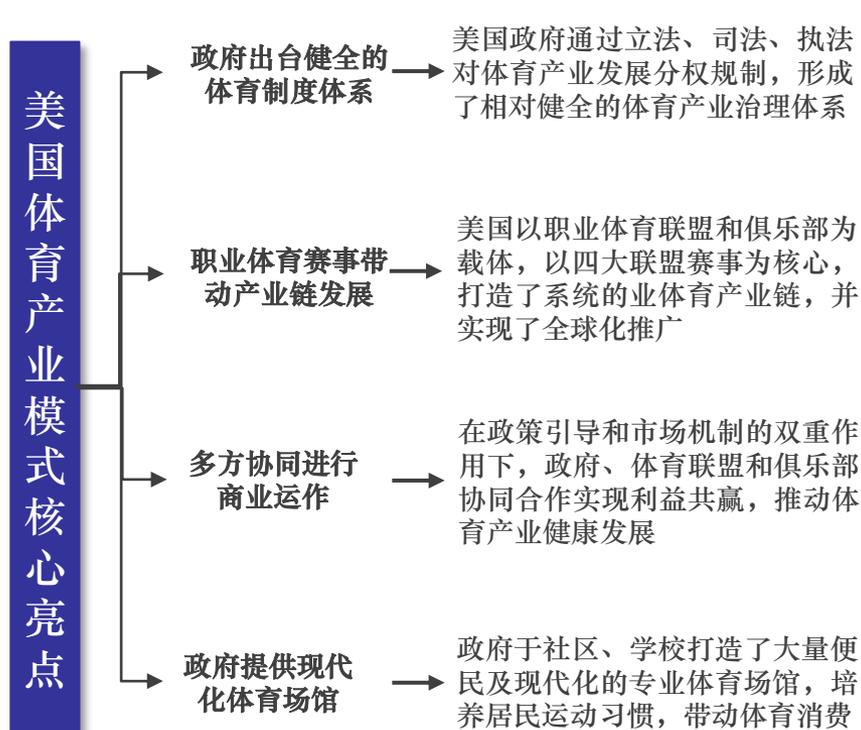
**财政投入：**中国竞技体育发展的经费支持以财政和彩票为主，采用分级负责制的经费保障原则

资料来源：CNKI、信达证券研发中心

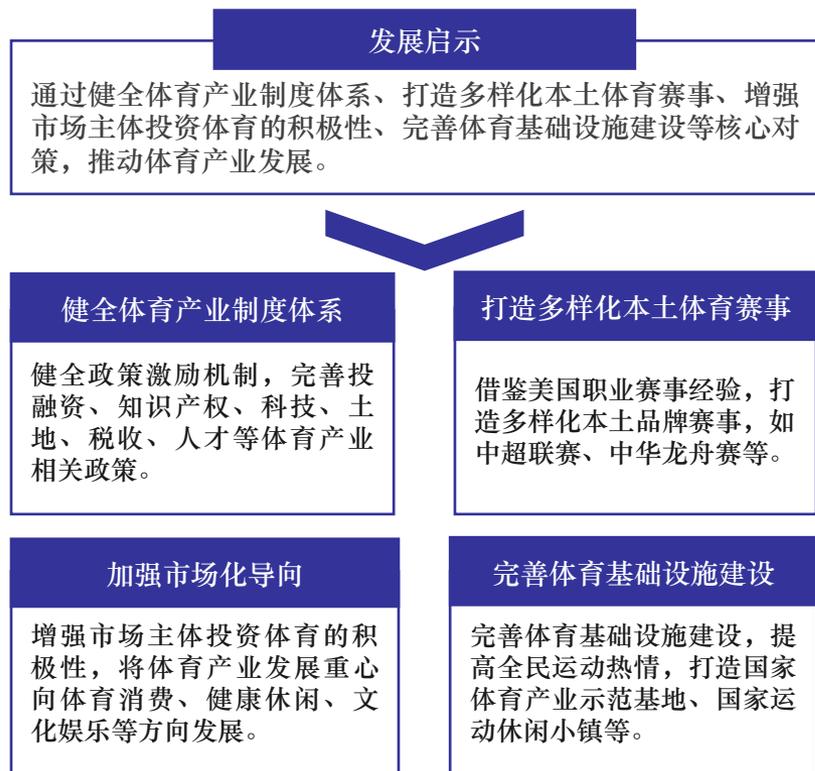
## 美国体育产业发展概况——发展模式

- 在政策引导和市场机制的双重作用下，美国体育产业实现了政府、体育联盟和俱乐部的协同合作，以四大联盟赛事为核心，打造出了系统的体育产业链，并实现了全球化推广。

### 美国体育产业模式核心亮点



### 美国体育产业对中国体育产业发展的启示



资料来源：CNKI、信达证券研发中心

资料来源：CNKI、信达证券研发中心

## 美国体育产业典型企业案例分析——体育装备类

- Nike、Adidas是体育装备类头部品牌，2020年总营收分别为374.03亿美元、198.4亿欧元。Under Armour和Lululemon分别为运动紧身衣、瑜伽服赛道的龙头品牌，2020营收分别达45亿美元、44亿美元。

### Nike、Adidas、Under Armour、Lululemon企业概况介绍

企业	成立时间	上市情况	总部	总营收（2020年）	品牌故事
Nike	1964	上市	美国	374.03亿美元 同比下跌4%	1964年，美国俄勒冈大学长跑运动员费尔奈特和他的教练比尔波曼合伙成立Nike。其生产的体育用品主要包括服装，鞋类，运动器材等
Adidas	1949	上市	德国	198.4亿欧元 同比下跌14%	1920年，德国业余田径运动员阿道夫·达斯勒（Adolf Adi Dassler）以自己的名字命名Adidas，开始生产鞋类产品
Under Armour	1996	上市	美国	45亿美元 同比下跌15%	1996年，前马里兰橄榄球明星Kevin Plank发明研制了一种能让运动员在剧烈运动中保持身体清爽和轻盈的材料，并创办公司
Lululemon	1998	上市	温哥华	44亿美元 同比增长11%	1998年，由Dennis Chip Wilson创办，Dennis针对瑜伽训练服舒适感弱、排气性差等短板，创新开发出高舒适度的瑜伽服

资料来源：各公司公告、信达证券研发中心

## 美国体育产业典型企业案例分析——体育装备类

- Nike、Adidas、Under Armour、Lululemon等美国头部体育装备类企业已具备成熟化的市场营销模式，在产品策略、价格策略、渠道策略及促销策略上各具特色。

### 2020年Nike、Adidas、Under Armour、Lululemon市场营销策略对比分析

品牌名称	产品策略	价格策略	渠道策略	促销策略
Nike	<b>注重专业性和舒适性：</b> 自主研发Nike Zoom缓震科技、动态贴合技术等科技专利	<b>饥饿营销：</b> 通过发布限量款球鞋，推出联名款等方式打造商品稀缺性，调动消费者购买情绪	<b>利用轻资产运营模式：</b> 生产外包给OEM制作商，减轻资本投入压力	<b>利用明星联名效应：</b> 储备专业体育分析团队，与乔丹合作推出联名系列Air Jordan
Adidas	<b>重点开发运动鞋专利技术：</b> 核心技术主要有Primeknit鞋面技术和Boost、A3等鞋底技术	<b>差异化定价模式：</b> 2007年阿迪达斯推出价格更亲民的子品牌NEO，吸引中低端消费群体	<b>渠道多元化：</b> 批发商、零售商、代理商、自营店及网上商店模式结合	<b>利用赛事规模效应宣传：</b> 2008年，阿迪达斯获得中国奥运会赞助权，逐步切入中国市场
Under Armour	<b>精准产品定位：</b> 专注高性能紧身衣领域，创新研发吸汗快干的科技面料	<b>品牌定位为专业、高端的体育用品品牌：</b> 核心产品为运动训练系列	<b>重点打造品牌直营渠道：</b> 为了紧跟市场趋势，渠道端以直营模式为主导	<b>储备成熟的KOL资源：</b> 安德玛每年由KOL带来的营业收入增长约占总营业收入的20%
Lululemon	<b>注重技术研发：</b> 创新研发出由86%尼龙和14%莱卡组成的Luon面料	<b>专注于高端瑜伽服细分市场：</b> 目标群体以24-35岁、中高收入的女性群体为主	<b>注重线上销售渠道：</b> 中国市场近50%业务来自线上，天猫是核心销售渠道	<b>低折扣力度维护品牌形象：</b> 瑜伽裤单价约为Nike同类产品的1.5倍

资料来源：信达证券研发中心整理

# 美国体育产业典型企业案例分析——体育器材类

- Nautilus是创新家居健身解决方案的全球领导者，企业核心亮点是通过多样化的营销组合扩大营收。Escalade是美国体育用品企业的领先者，通过战略性收购持续性拓展体育产品种类，扩大市场份额。

## Nautilus鸚鵡螺体育企业概况

企业名称	Nautilus, Inc.
成立时间	1986年
企业定位	创新家居健身解决方案的全球领导者
地点	总部位于华盛顿和温哥华
分销渠道	直营+零售
主营业务	设计、开发、采购和销售高质量的有氧运动和力量健身产品及相关配件
品牌组合	Bowflex, Schwinn, JRNY和Nautilus, 提供多样化的运动自行车, 有氧器材, 力量训练等产品

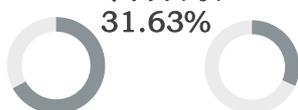
## Nautilus商业模式及营收占比情况

### 渠道策略

直营: bowflex.com、chwinfitness.com、nautilus.com  
零售: 批发商或零售商渠道

直营营收

零售营收

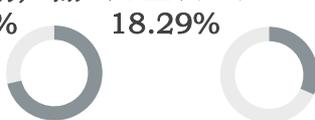


### 营销策略

多样化营销组合: 通过电视广告、数字, 网站搜索, 购物和社交媒体, 以及电子邮件等多渠道营销

有氧运动产品

力量训练产品



资料来源: Bloomberg、各公司公告、信达证券研发中心

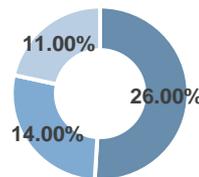
## Escalade攀登者企业概况

企业名称	Escalade, Inc
成立时间	1922年
企业定位	乒乓球台、室内篮球球门和射箭领域的领先者
地点	总部位于美国印第安纳州埃文斯维尔市
分销渠道	零售为主
主营业务	篮球、射箭、室内外游戏休闲和健身产品等
品牌组合	射箭Bear Archery、乒乓球STIGA、篮球Goalrilla等

## Escalade商业模式及三大核心销售渠道占比

### 渠道策略

零售渠道为主: 大型体育用品零售商、专业经销商、线上零售商、传统百货商店等



### 营销策略

商业并购: 1977-2020年, 企业商业并购次数高达21次, 通过战略性收购拓展产品种类, 扩大市场份额

- Amazon
- Academy Sports and Outdoors
- Dick's Sporting Goods

资料来源: Bloomberg、各公司公告、信达证券研发中心

## 投资建议

- 体育赛事带动、利好政策频出，体育行业前景广阔：**体育消费迎来黄金时代，国内运动装备市场高景气度有望持续。短期来看，北京冬奥会、杭州亚运会、卡塔尔世界杯等重大体育国际赛事相继召开吸引全球关注，有望炒热民众体育消费热情，扩大运动品类相关需求。长期来看，国家政策利好体育行业发展，十四五政策驱动全民健身公共服务体系加速完善，推动中国体育产业整体向好；全民健身热潮兴起，体育消费市场有望长期维持高景气度。根据十四五规划，2025年体育产业规模将达到50,000亿元，20-25年年均复合增长率将达到12.8%。经国家体育总局科学测算，预计到2035年，中国体育产业总量占GDP的比重将达到4%左右，成为国民经济发展的支柱性产业，实现长期稳步增长。
- 人均体育消费持续提升，细分市场均保持高景气：**2020年全国居民人均体育消费支出1,330.4元，较2014年的926元增长43.7%，增长速度高于同期人均生活用品及服务消费支出增长速度与人均教育文化娱乐消费支出增长速度。从细分市场来看，中国运动鞋服市场增长快速，市场高景气度有望持续。根据艾媒咨询预测，未来五年我国运动鞋服市场规模仍将延续高增长态势，预计到2025年，我国运动鞋服市场规模将达到5,989亿元，2021-2025年复合增速可达13.7%。体育器械方面，体育运动参与人数增加助力器械行业发展。2020年起，因疫情减少聚集性活动、唤醒民众健康意识，居家健身成为运动新潮，在线健身用户人数创新高，带动健身器材销售额一路走高。疫情改变部分消费者运动偏好，运动消费逐渐成为必选。预计未来体育器材、健身APP等将继续保持高景气度。
- 投资建议：**看好国内体育行业发展，国产运动龙头份额有望显著提升。建议关注国产运动装备标的：安踏体育(2020.HK)、李宁(2331.HK)、特步国际(1368.HK)、361度(1361.HK)，以及关注体育产业高速发展受益标的：中体产业(600158.SH)、舒华体育(605299.SH)、当代文体(600136.SH)等。

证券代码	证券简称	21E净利润(百万)	22E净利润(百万)	21净利增速(%)	22净利增速(%)	2021PE	2022PE
2331.HK	李宁	3,664	4,588	115.7	25.2	46.2	36.9
2020.HK	安踏体育	7,554	9,183	46.3	21.6	35.0	28.8
1368.HK	特步国际	881	1,140	71.6	29.4	33.3	25.7
1361.HK	361度	514	566	23.8	10.1	12.9	11.7
600158.SH	中体产业	78	140	43.7	81.1	152.1	84.0
605299.SH	舒华体育	151	189	10.5	24.7	43.9	35.2
600136.SH	当代文体	-783	179	-	-	-	20.9

资料来源：Wind一致预期、信达证券研发中心整理

## 安踏体育 (2020.HK)

- 安踏集团是一家专门从事设计、生产、销售运动鞋服、配饰等运动装备的综合性、多品牌的体育用品集团。公司创立于1991年，2007年在香港上市。经过近30年的发展，安踏集团已经从一家传统的民营企业转型成为具有现代化治理结构和国际竞争能力的公众公司。

**Q4流水环比好转、预告全年净利润增长超45%：**全年来看，安踏主品牌流水同增25-30%，FILA同增25-30%，其他品牌同增50%-55%。2021年四季度安踏主品牌同比录得10-20%中段增长，FILA同比录得高单位数增长，其他品牌同比增长30-35%。此外，公司发布盈利预喜，预计2021年集团整体收入同比增长不少于35%，预计净利润（不包括合营公司亏损）同比增长不少于35%，净利润（包括合营公司亏损）同比增长不少于45%。

**收购FILA切入运动时尚，纵向一体化助力高增：**近年来FILA品牌成长迅速，一是处于运动时尚细分市场高速增长的蓝海阶段，二是受益于全直营及纵向一体化带来的供应链效率，由此支撑FILA形成“运动+快时尚”的发展模式，能够适应时尚趋势和各种风格的变迁。长期来看，运动时尚的高增长态势与效率优势相结合，有望继续推动FILA高成长。

**提早布局冰雪户外，冬奥会助力推升盈利预期：**公司通过Descente、Kolon Sports等品牌拓展冰雪户外运动布局。其中，Descente、Kolon Sports培育迅速，已经实现盈利；Amer Sports旗下始祖鸟、萨洛蒙、威尔逊分别是高端户外、冬季运动、专业运动方面的国际知名品牌，在技术、品牌方面均具有较高影响力，未来Amer将延续“大品牌、大渠道、大国家”战略，有望成为安踏体育新的盈利增长点。2022年初北京冬奥会将助力提升国内冰雪运动热情，在冰雪户外品类提早布局的安踏体育或迎来收获期。

**投资建议：**安踏品牌研发构筑产品竞争力，盈利保持稳健；FILA把握运动时尚蓝海机遇，引领高端运动时尚市场；其他品牌喜迎冬奥会契机，整体经营稳步向好。在冬奥会及国货利好的背景下，预计公司收入利润将持续保持高增，根据wind一致预期，公司21-23年归母净利分别为75.5亿/91.8亿/113.8亿元，对应PE分别为35X/29X/23X。

关键指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万)	33,928	35,512	49,197	58,928	70,924
增长率(%)	40.8	4.7	38.5	19.8	20.4
归母净利润(百万)	5,344	5,162	7,554	9,183	11,377
增长率(%)	30.3	-3.4	46.3	21.6	23.9
EPS(稀释)	1.99	1.89	2.79	3.40	4.21
PE	31.6	54.2	35.0	28.8	23.2

资料来源：Wind一致预期、信达证券研发中心整理

## 李宁 (2331.HK)

- 李宁公司是中国家喻户晓的“体操王子”李宁先生在1990年创立的专业体育品牌公司。作为中国领先的体育品牌公司，李宁公司拥有完善的品牌营销、研发、设计、制造、经销及零售能力。李宁公司以经营李宁品牌专业及休闲运动鞋、服装、器材和配件产品为主，目前已在中国建立庞大的零售分销网络以及供应链管理体系。

**零售整体低段增长，电商盈利支撑稳健：**21年三季度李宁全平台零售流水实现40%-50%低段增长，其中电商渠道实现50%-60%中段增长，线下渠道（含直营和批发）实现30%-40%高段增长。对后者进一步细分，直营渠道同增30%-40%中段，批发渠道同增30%-40%高段。在疫情反复、经济下行带动消费表现疲软无力的宏观背景下，李宁三季度营业数据虽环比下滑，但仍领跑同业。四季度李宁将推出全新独立高级运动品牌“李宁1990”以迎接“双十一”、“双十二”两大电商购物浪潮，合理预期其业绩数据将进一步提升。

**研发优势强化品牌专业属性，产品升级推动高端市场进军：**“中国李宁”成为国潮代表，李宁从2006年的“李宁弓”再到2019年的“䨻”科技，公司一直致力于研发驱动发展，强化核心品类的功能属性区隔，打造真正专业的国产篮球鞋、跑鞋等产品，提升品牌的专业属性。同时，2018年以来李宁推出专业运动鞋的高端系列，品牌价值逐步获得高端市场认可，在二级市场上开始具有一定流动性并享受溢价，高端市场布局将进一步刺激李宁产品的潜在提价能力。

**内部孵化子品牌进一步抢夺差异化市场：**“中国李宁”slogan+logo率先抢占消费者认知，成为国潮直接代表，2020年流水量级达到10-15亿元，迅速扩大市场占领份额。2021年11月初，公司再度推出子品牌“李宁1990”，作为全新的品牌线路，强调差异化的品牌概念，与“中国李宁”相互促进。依托强大的品牌价值与覆盖全国各城市层级的渠道布局，公司产品开发团队对李宁系列不断进行内部孵化与裂变，丰富旗下品牌，进而打开成长空间，支撑长期发展。

**投资建议：**李宁凭借研发优势不断强化产品专业属性、积极开拓高端布局，同时构建差异化品牌矩阵驱动长期发展。在市占率提升和盈利能力改善的双逻辑下，合理预期公司收入利润将持续保持高增长态势，根据wind一致预期，公司21-23年归母净利分别为36.6亿/45.9亿/57.1亿元，对应PE分别为46X/37X/30X。

关键指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万)	13,870	14,457	20,987	26,050	31,481
增长率(%)	32.0	4.2	45.2	24.1	20.9
归母净利润(百万)	1,499	1,698	3,664	4,588	5,708
增长率(%)	109.6	13.3	115.7	25.2	24.4
EPS(稀释)	0.60	0.68	1.40	1.75	2.18
PE	32.3	65.7	46.2	36.9	29.7

资料来源：Wind一致预期、信达证券研发中心整理

## 特步国际 (1368.HK)

- 特步国际为中国领先的国内时尚体育用品企业，专注于体育用品的设计、开发、制造及市场推广，主要以自有特步品牌及其他获授权品牌进行销售。产品更注重高功能性，尤其于跑步装备，并保持一贯的时尚设计。

**Q4流水环比改善明显，公布盈利惊喜：**特步主品牌全年全渠道终端零售同比增长超过30%，分季度看，特步主品牌整体流水在Q1/Q2/Q3/Q4分别同比增长约55%、30-35%、中双位数、20-25%。第三季度公司受到疫情反弹、水患灾难影响，第四季度负面影响得到基本消解，公司零售表现环比明显改善并发布盈利惊喜，预计2021年净利润增长不少于70%，达成五五规划首年目标。

**科技赋能提效传统门店，电商多品牌布局全面开花：**电商渠道发展喜人，2021年双十一期间，特步主品牌全平台销售5亿，同增超过40%。其中，特步儿童销售突破1亿，连续两年增长超100%；专业运动索康尼累计成交额同增81%；迈乐在双十一当天前1小时总成交额同增150%；时尚运动帕拉丁首次参加双十一，销售额突破1000万。

**明星产品带动品牌增长：**2021年12月，特步旗下专业跑鞋系列再获跑步界“奥斯卡”——《Runner’ World跑者世界》推荐，其中160XPRO获得RWSHOELAB2021年度推荐、300X2.0获得RWSHOELAB秋冬季最佳首秀，再次凸显了公司的专业技术高度。合理预计明星产品将带动整体品牌势能持续向上。

**索康尼复用跑圈资源，盖世威、帕拉丁加速国内布局：**索康尼复用特步品牌跑圈资源，深入专业马拉松赛事，并与中国田协、商务人士多次合作，不断扩大品牌知名度，联合特步主品牌构建了从较好转跑步鞋到大众跑步的系列产品矩阵。盖世威、帕拉丁将在2022年加速国内市场布局。其中，盖世威将于2022年一季度在东北地区开设第一批线下门店，未来逐步拓展至北上广深等一线城市；帕拉丁将于上半年回收大部分店铺，转向线上渠道寻求突破。

**投资建议：**作为运动市场国货领军品牌，公司在跑步领域深耕多年，产品力领先、专业口碑突出，继续看好主品牌的持续增长。同时高瓴入股有望让公司获得更多的行业资源，支持专业和时尚运动品牌群的布局及成长。预计公司收入利润将持续保持高增，根据wind一致预期，公司21-23年归母净利分别为8.8亿/11.4亿/14.5亿元，对应PE分别为33X/26X/20X。

关键指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万)	8,183	8,172	9,994	12,406	15,196
增长率(%)	28.2	-0.1	22.3	24.1	22.5
归母净利润(百万)	728	513	881	1,140	1,448
增长率(%)	10.8	-29.5	71.6	29.4	27.1
EPS(稀释)	0.30	0.21	0.33	0.43	0.55
PE	12.8	16.1	33.3	25.7	20.3

资料来源：Wind一致预期、信达证券研发中心整理

## 361度 (1361.HK)

361° 集团是一家集品牌、研发、设计、生产、经销为一体的综合性体育用品公司，其产品包括运动鞋、服及相关配件、童装、时尚休闲等多品类，集团成立于2003年，在致力于成为全球令人尊敬的品牌典范精神引领下，已经成为中国领先的运动品牌企业之一。

**Q4营运表现超市场预期，零售流水稳步增长：**2021年四季度，361度主品牌产品零售额录得高双位数同比增长，童装品牌产品零售额录得25%-30%的同比增长。与此同时，公司首次公布其在电子商务平台的经营表现，本季度361度电商渠道终端零售流水录得35%-40%的同比增长。

**赞助大型综合性赛事，持续与明星运动员合作：**2021年6月，361度宣布赞助2022年杭州亚运会，此为公司连续第四次赞助亚运会，并特邀著名设计师重新设计产品，准备将赞助产品投入市场，进行商业化。同时，公司签约了阿隆·戈登、可兰白克、李子成、李冰洁等国内外体坛明星，进一步吸引专业运动领域粉丝。借助大型体育赛事以及明星运动员的高关注度，361度不断强化其“专业运动”的品牌形象，持续扩大市场影响力。

**签约流量明星吸引高关注，推动线上渠道增长：**2021年6月，361度官宣签约流量明星龚俊，并推出系列同款产品。据公司披露，仅2021年7月龚俊直播带货的在线销售额就高达人民币3,500万元，约为公司2020年全年销售额的0.7%，年化后预计将在本年度为公司带来8%的额外增长。2021年集团品牌日期间，361度天猫官方旗舰店交易额超过2,400万，活动首日成交额为运动类目行业第一，较之2020年欢聚日提升161%。明星助力提升品牌效应，线上渠道或将成为361度未来增长的重要驱动力。

**体育强国战略助推中国体育行业发展：**后疫情时代，民众普遍提高了对健康生活的重视程度，践行“体育强国”发展战略，再加之新疆棉和双奥运事件的轮番影响，国产运动品牌迎来发展新机遇。

**投资建议：**疫情反弹或对公司未来财务表现形成挑战，但其销商库存水平较为健康，盈利具有一定韧性；且优先美元票据已到期，财务成本大幅缩减。根据wind一致预期，公司21-23年归母净利润分别为5.1亿/5.7亿/6.4亿，对应估值13X/12X/10X。

关键指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万)	5,632	5,127	5,893	6,594	7,271
增长率(%)	8.6	-9.0	14.9	11.9	10.3
归母净利润(百万)	432	415	514	566	640
增长率(%)	42.4	-4.0	23.8	10.1	13.1
EPS(稀释)	0.21	0.20	0.25	0.27	0.31
PE	6.1	4.5	12.9	11.7	10.4

资料来源：Wind一致预期、信达证券研发中心整理

## 中体产业 (600158.SH)

- 公司是国家体育总局控股的惟一一家上市公司，由国家体育总局基金中心、彩票中心、装备中心和中华全国体育基金会等共同发起组建。公司主营业务包括体育产业和房地产业务，并涉足机票代理及传媒等业务。在体育产业方面，公司承办各类体育比赛，开发、经营体育健身项目，并参与建设体育主题社区，而且公司是北京申奥的策划主体之一。

**彩票收入确认延后，疫情扰动盈利有所波动：**21年前三季度，中体产业受彩票业务收入确认周期延后以及商品房销售业务收入下滑影响，实现营收7.07亿元、净利润-0.32亿元、毛利-0.01亿元，实现基本每股收益-0.03元，预计四季度逐步确认彩票业务收入，盈利情况将得到较大改善。疫情反复对线下赛事以及商品房开发正常周期形成较大负面影响，但公司整体实力依然强劲，在国内疫情控制保持稳中向好的前提下，预计明年公司全盘经营将保持向好发展。

**总局背景积累丰厚资源，科技创新激发更多潜能：**作为国家体育总局唯一一家A股上市公司，中体产业历经二十三年发展积累了丰厚的行业资源。2021年12月，中体数科联合冬运中心首次试水3D数字藏品，在支付宝平台发布了4款冬奥会吉祥物数字藏品，数秒内全部售罄。2022年将陆续迎来冬奥会、世界杯、亚运会、世俱杯等各项体育盛会，公司有望充分发挥总局背景带来的稀缺性体育资源以及累积的丰富IP优势，持续挖掘发展潜力。

**核心优势明显，赛事业务构筑竞争壁垒：**中体产业承担着国内大型体育赛事的内容输出任务，包括活动组织、市场开发、体育营销等业务。从经营数据上看，体育赛事管理及运营业务相关收入占公司营收总额的比例约为20%，对公司营收及利润的影响较大。长久以来，围绕大型赛事活动的IP打造、品牌价值维护等业务，中体产业逐渐形成核心竞争优势，构筑起坚固的产业竞争壁垒。

**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，在结合新兴科技开发数字藏品等全新产品后，持续看好公司丰富体育资源带来的业绩放量。根据wind一致预期，公司21-23年归母净利润分别为0.8亿/1.4亿/2.0亿，对应PE分别为152X/84X/60X。

关键指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万)	1,524	1,996	2,071	2,629	3,148
增长率(%)	5.1	-11.0	3.7	27.0	19.8
归母净利润(百万)	98	54	78	140	196
增长率(%)	17.1	-59.5	43.7	81.1	39.4
EPS(摊薄)	0.12	0.06	0.08	0.15	0.20
PE	86.1	218.0	152.1	84.0	60.2

资料来源：Wind一致预期、信达证券研发中心整理

## 舒华体育 (605299.SH)

- 公司是一家专业、科学的运动健康解决方案供应商。公司主营业务为健身器材和展示架产品的研发、生产和销售，其中健身器材包括室内健身器材、室外路径产品。目前，公司已形成了完整的健身器材与展示架产品的业务体系，并已在福建晋江、泉州台商投资区及河南商丘设立生产基地，业务范围覆盖全国。

**收入增速环比下滑，原料涨价影响盈利：**2021年前三季度，舒华体育实现营收10.89亿元，同比增长12.45%；受健身器材线上渠道销售额下降、出口海运费增加以及订单运输迟延等因素影响，三季度收入同增1.6%，环比增速下滑。此外，21年三季度净利率同比下降0.3ppt至5.6%，主要系上游原材料价格提升压缩毛利率所致。

**合作大型赛事提升品牌影响力，携手华为积极推进智能化建设：**近期，公司陆续合作了2021年第18届世界中学生运动会、2021年全国健美锦标赛、2022年北京冬奥会和残奥会等大型体育赛事，品牌影响力逐渐增强，尤其是12月末，主要由舒华体育负责打造的冬奥村健身中心首次亮相，品牌关注度显著提升。另一方面，舒华体育持续推动产品智能化进程，在体博会上携手华为发布了搭载鸿蒙操作系统的跑步机产品，还推出“舒华运动APP”，持续发布与更新科学健身课程，构建全场景、全人群、全智能的运动蓝图。

**全民健身政策催化，路径器材业务迎来发展新机遇：**2021年8月，国务院印发《全民健身计划（2021—2025年）》，提出到2025年，经常参加体育锻炼人数比例将达到38.5%（2020年为37.2%）；并新建或改扩建2,000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，数字化升级改造1,000个以上公共体育场馆。《计划》颁布，有望长期提升健身、运动渗透率，并持续推进公共健身场地建设，对于舒华体育的路径器材业务发展将产生直接利好。

**投资建议：**短期来看，冬奥赛事吸引全民关注助力提升公司产品曝光率，与华为鸿蒙合作智能化产品也能为公司带来较高关注度；长期来看，公司有望持续受益全民健身与青少年体育政策。根据wind一致预期，公司21-23年归母净利分别为1.5亿/1.9亿/2.3亿，对应PE分别为44X/35X/29X。

关键指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万)	1,334	1,484	1,736	2,031	2,344
增长率(%)	12.8	11.3	17.0	17.0	15.4
归母净利润(百万)	147	137	151	189	226
增长率(%)	25.0	-6.8	10.5	24.7	20.0
EPS(摊薄)	0.41	0.33	0.37	0.46	0.55
PE	-	38.0	43.9	35.2	29.3

资料来源：Wind一致预期、信达证券研发中心整理

## 当代文体 (600136.SH)

- 公司是一家中国领先的集影视、体育和文化产业为一体的沪市A股主板上市公司，是湖北省第一家荣膺“国家体育产业示范单位”称号的上市公司。公司影视板块以强视传媒、当代时光为龙头，围绕“精品剧制作”，吸引顶级制作团队和优秀艺人资源，精准把握市场动向，布局影视剧制作、艺人经纪、影院管理、影视营销等业务板块。

**预告2021年归母净亏损5.8~8.6亿元：**公司预计2021年营业收入18.0~23.0亿元，同比增长157.25%~228.71%；预计归母净亏损5.8~8.6亿元，同比减亏10.7~13.5亿元；预计扣非净亏损5.9~8.7亿元，同比减亏10.7~13.5亿元。主要原因有：1) 资产减值损失：计提存货减值1.5~2.5亿元，控股子公司Borg B.V.和中影嘉华悦方影城计提商誉减值准备分别为1.5~2.8亿元和1,500万元~2,536万元；2) 投资亏损影响：确认新爱体育的投资亏损约0.5~1亿元；3) 财务费用影响：公司负债率较高，确认财务费用约3.6~5.0亿元。

**体育业务业绩回升，22年重点赛事密集：**2020年欧洲杯、2022年世界杯亚洲区预选赛等相继复赛为公司体育版权业务的恢复带来了积极影响，公司预计2021年度实现经营性毛利润约为6.5亿元~8.5亿元。2022年卡塔尔世界杯足球赛、亚洲杯等高热度赛事云集，公司体育板块业绩预计进一步提升。

**亚足联权益逐步释放，助力体育业务增长：**亚足联于今年1月13日最终敲定了2022赛季亚冠联赛的全部赛程，预计总决赛将于2023年举行。公司拥有2022赛季亚冠联赛所有相关赛事的全球独家商业权益，亚足联相关业绩增量有望在2022年及后续年份逐步释放。

**影视业务经营稳健，新剧上线推进顺利：**公司参与投拍、制作的相关影视剧陆续完成了相关发行以及播出工作，预计影视板块2021年度实现的经营性毛利润约为3,000~8,000万元。此外，2022年，公司将有多部新剧上线，当前正与各平台协调《幸福到万家》播放档期，有望于第一季度首播。

**投资建议：**2022年重点体育赛事密集，看好公司体育版权资源带来的业绩放量。根据wind一致预期，公司21-23年归母净利分别为-7.8亿/1.8亿/3.1亿，对应22、23年PE分别为21X/12X。

关键指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万)	1,782	700	1,826	1,744	2,212
增长率(%)	-33.2	-60.7	161.0	-4.5	26.8
归母净利润(百万)	105	-1,926	-783	179	308
增长率(%)	-	-	-	-	72.3
EPS(摊薄)	0.18	-3.29	-1.34	0.31	0.53
PE	68.4	-	-	20.9	12.2

资料来源：Wind一致预期、信达证券研发中心整理

## 风险因素

- 宏观经济波动风险；
- 疫情对体育行业持续影响风险；
- 体育场馆运营管理经济效益不及预期风险；
- 体育产业发展不及预期风险；
- 行业系统性风险。

# 免责声明

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时，提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，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。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

## 评级说明

### 投资建议的比较标准

本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）；

时间段：报告发布之日起6个月内。

### 股票投资评级

**买入**：股价相对强于基准20%以上；

**增持**：股价相对强于基准5%~20%；

**持有**：股价相对基准波动在±5%之间；

**卖出**：股价相对弱于基准5%以下。

### 行业投资评级

**看好**：行业指数超越基准；

**中性**：行业指数与基准基本持平；

**看淡**：行业指数弱于基准。

## 研究团队简介、机构销售联系人

### 作者介绍

冯翠婷 (S1500522010001)，信达证券传媒互联网及海外首席分析师，北京大学管理学硕士，香港大学金融学硕士，中山大学管理学学士。2016-2021年任职于天风证券，覆盖互联网、游戏、广告、电商、新消费等多个板块，元宇宙二级市场研究先行者（首篇报告作者），曾获21年东方财富Choice金牌分析师第一、Wind金牌分析师第三、水晶球奖第六、金麒麟第七，20年Wind金牌分析师第一、第一财经第一、金麒麟新锐第三。

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼 邮编：100031

### 全国销售总监

韩秋月 13911026534 hanqiuyue@cindasc.com

### 华北区销售副总监（主持工作）

陈明真 15601850398 chenmingzhen@cindasc.com

华北区销售

阙嘉程 18506960410 quejiacheng@cindasc.com

祁丽媛 13051504933 qiliyuan@cindasc.com

陆禹舟 17687659919 luyuzhou@cindasc.com

魏冲 18340820155 weichong@cindasc.com

### 华东区销售副总监（主持工作）

杨兴 13718803208 yangxing@cindasc.com

华东区销售

吴国 15800476582 wuguo@cindasc.com

国鹏程 15618358383 guopengcheng@cindasc.com

李若琳 13122616887 liruolin@cindasc.com

朱尧 18702173656 zhuyao@cindasc.com

戴剑箫 13524484975 daijianxiao@cindasc.com

方威 18721118359 fangwei@cindasc.com

### 华南区销售总监

王留阳 13530830620 wangliuyang@cindasc.com

华南区销售

陈晨 15986679987 chenchen3@cindasc.com

王雨霏 17727821880 wangyufei@cindasc.com

王之明 15999555916 wangzhiming@cindasc.com

闫娜 13229465369 yanna@cindasc.com

黄夕航 16677109908 huangxihang@cindasc.com

许锦川 13699765009 xujinchuan@cindasc.com

刘韵 13620005606 liuyun@cindasc.com