

“体育+” 主题 分析报告

- 业绩为王，关注“体育+”复合业态融合
- 体育+旅游：领衔体育消费，将成风口
- 体育+健康：产业规模初现，增长迅速
- 体育+游戏：纳入亚运，电竞手握刑天之逆
- 标的推荐：三夫户外、雷曼股份、双象股份、
星辉娱乐、当代明诚、力盛赛车
- 风险提示：系统性风险；产业整合不及预期风险；政策变动风险

1.1 体育+: 围绕体育的复合业态融合

“体育+”含义的较早阐述是在2014年国务院的46号文中：“丰富体育产业内容，推动体育与养老服务、文化创意和设计服务、教育培训等融合……以体育设施为载体，打造城市体育服务综合体。”其后2016年《体育发展“十三五”规划》中“体育+”发展更是受到大力支持。

我们将围绕体育产业产生的各种融合业态的发展称为“体育+”；如体育+旅游、体育+健康、体育+游戏等均已受到社会各界广泛关注。

表 “体育+” 相关政策

时间	事件或政策	主要内容
2014年9月	李克强总理主持召开国务院常务会议	指出推动体育健身与医疗、文化等融合发展，大力发展体育旅游、运动康复、健身培训等体育服务业
2014年10月	关于加快发展体育产业、促进体育消费的若干意见	1) 积极拓展业态。丰富体育产业内容，推动体育与养老服务、文化创意和设计服务、教育培训等融合；以体育设施为载体，打造城市体育服务综合体。2) 促进康体结合。加强体育运动指导；发展运动医学和康复医学；提倡开展健身咨询和调理等服务。3) 鼓励交互融通。支持金融、地产、建筑、交通、制造、信息、食品药品等企业开发体育领域产品和服务等。
2015年9月	《国家体育产业统计分类》正式发布实施	将体育产业分为11个大类、37中类和52小类；强调了体育与文化、教育、旅游、健康、传媒、信息、金融等产业的融合性
2016年5月	体育发展“十三五”规划	大力发展“体育+”，积极拓展体育新业态
2016年7月	体育产业发展“十三五”规划	促进体育与文化、养老、教育、健康、农业、林业、水利、通航等产业的融合发展。

1.2 业绩为王，关注“体育+”

我国体育产业分为：1) 核心层：围绕稀缺资源的上游赛事产生的赛事运营、媒体转播等，占比20%；2) 外延层：以体育用品为代表的下游衍生产业，占比80%。

高企的版权价格预示着资本抢滩核心资源时代的终结，逻辑主线转向“业绩为王”：1) 利润增速高；2) 估值低；3) 稀缺性。体育外延产业盈利性强且稳定，因此体育外延复合概念（即“体育+”）值得关注。

图 中国体育产业构成

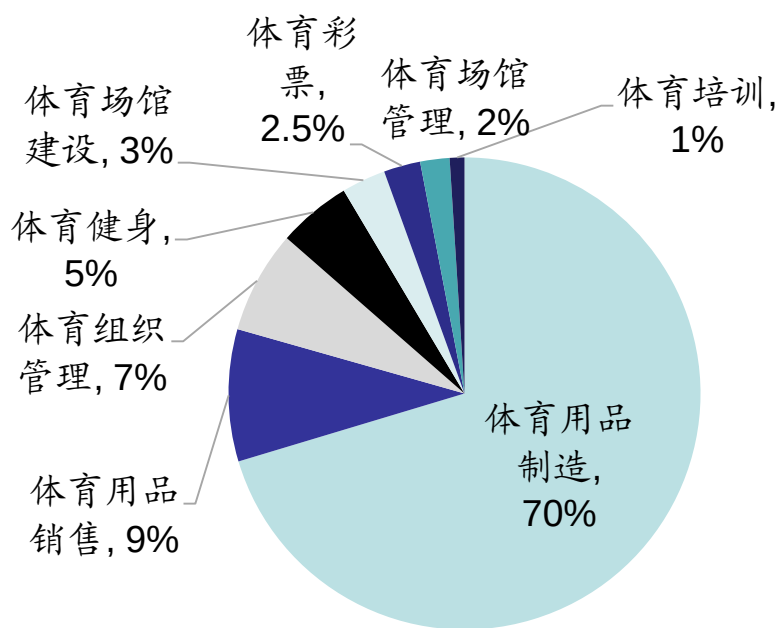
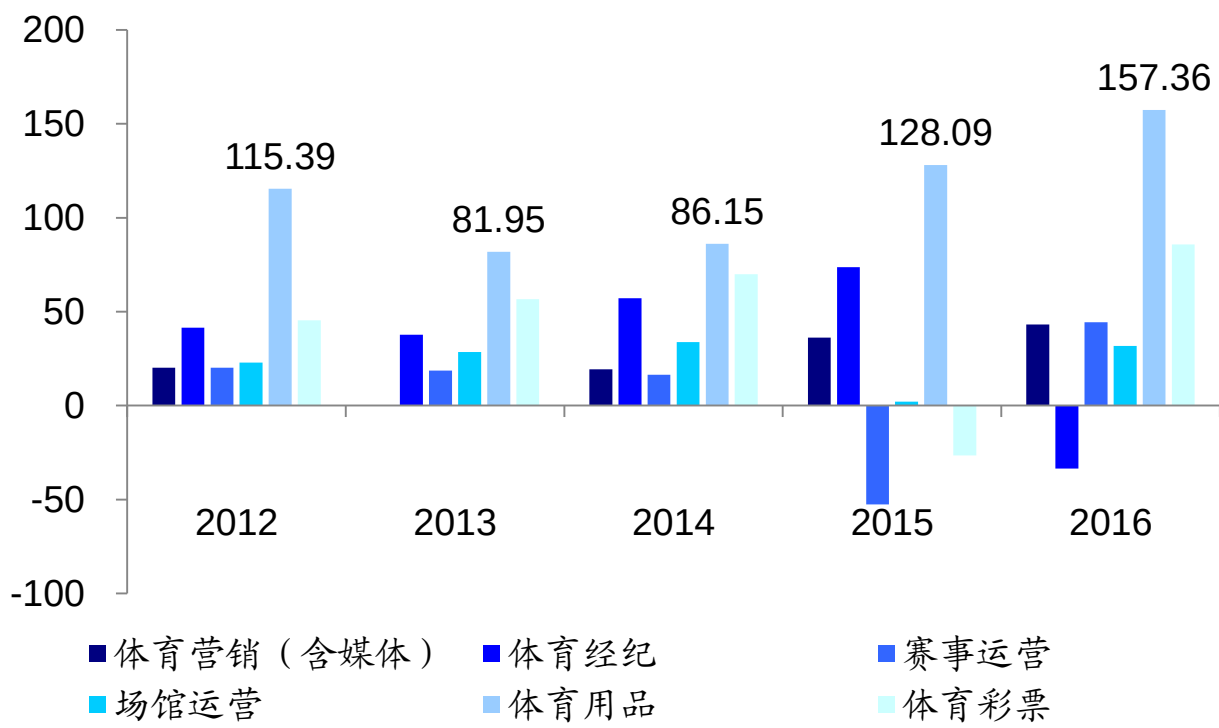


图 体育各细分行业上市公司平均归母净利润（百万元）



资料来源：搜狐网，海通证券研究所

- 业绩为王，关注“体育+”复合业态融合
- 体育+旅游：领衔体育消费，将成风口
 - 需求：旅游市场整体上行
体育旅游占比提升空间大
 - 供给：政策支持，大力发展体育旅游
形式再翻新，产品多样化
 - 趋势：体育小镇整合产业链
 - 相关公司：三夫户外，莱茵体育，棕榈股份，探路者，卡宾滑雪（新三板）
- 体育+健康：产业规模初现，增长迅速
- 体育+游戏：纳入亚运，电竞手握刑天之逆
- 标的推荐：三夫户外、雷曼股份、双象股份、
星辉娱乐、当代明诚、力盛赛车
- 风险提示：系统性风险；产业整合不及预期风险；政策变动风险

2. 体育+旅游：领衔体育消费，将成风口

消费升级下，旅游正从传统的观赏性旅游向体验型旅游发展，而体育旅游则为消费者提供了较好的体验式旅游需求。国家旅游局、国家体育总局共同印发的《关于大力发展体育旅游的指导意见》提出，到2020年将在全国建成100个具有重要影响力的体育旅游目的地和100家国家级体育旅游示范基地，体育旅游总人数达到10亿人次，占旅游总人数的15%，体育旅游总消费规模突破1万亿元。看好休闲运动与旅游的结合，譬如户外运动旅游、马拉松旅游和冰雪旅游等。

图 探路者旗下品牌“骑行地球”



图 莫干山Discovery极限体验主题公园



2.1.1 需求端：旅游市场整体上行

体育与旅游的复合基础在于快速上升的旅游市场。据国家统计局公布数据：**2006**年我国居民的出游率超过**1%**并稳步攀升；**2016**年我国旅游人数达**45.78**亿人次，出游率达**3.31%**。伴随旅游人数的蹿升，旅游收入亦不断增长，**2015**年旅游收入总计**3.42**万亿。《“十三五”旅游业发展规划》更指出：到**2020**年，我国旅游市场总规模达**67**亿人次，旅游投资总额**2**万亿元，旅游业总收入达**7**万亿元。

图 中国历年旅游人数及出游率统计

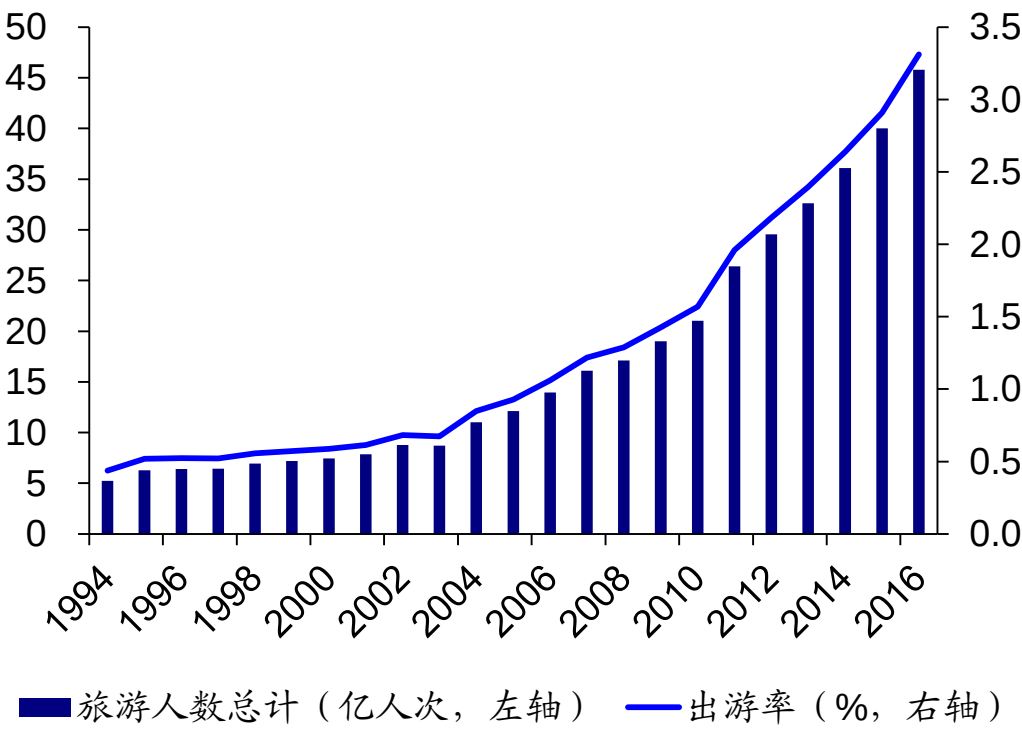
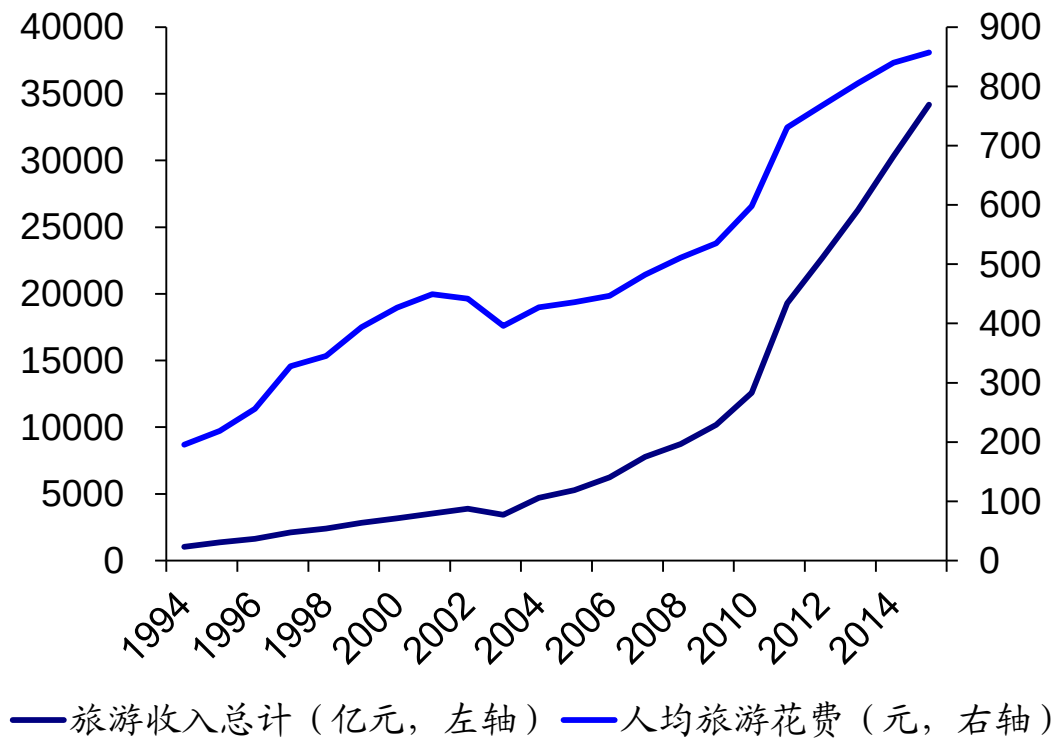


图 中国历年旅游收入及人均花费统计



资料来源: Wind, 海通证券研究所整理

2.1.2 需求端：体育旅游占比提升空间大

体育旅游主要分观赛游和参与游，其中参与游又包括户外活动、体育培训、体育竞技等。途牛网数据显示：**2016年预定体育旅游线路的人数同比增长150%**；携程网数据则显示：参与游较观赛游热度更高，其中户外活动是体育旅游中最热门的类别，占比**71%**。

根据腾讯网数据，目前我国体育旅游占旅游市场比重仅约**5%**，而国外体育旅游产业的比重则达**20%**，因此我们预计我国未来体育旅游的需求空间将持续扩大。

图 各类体育旅游形式热度对比

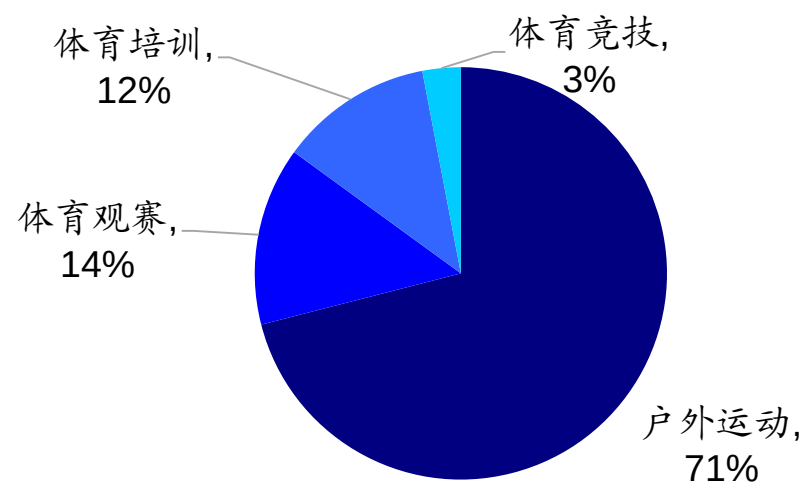
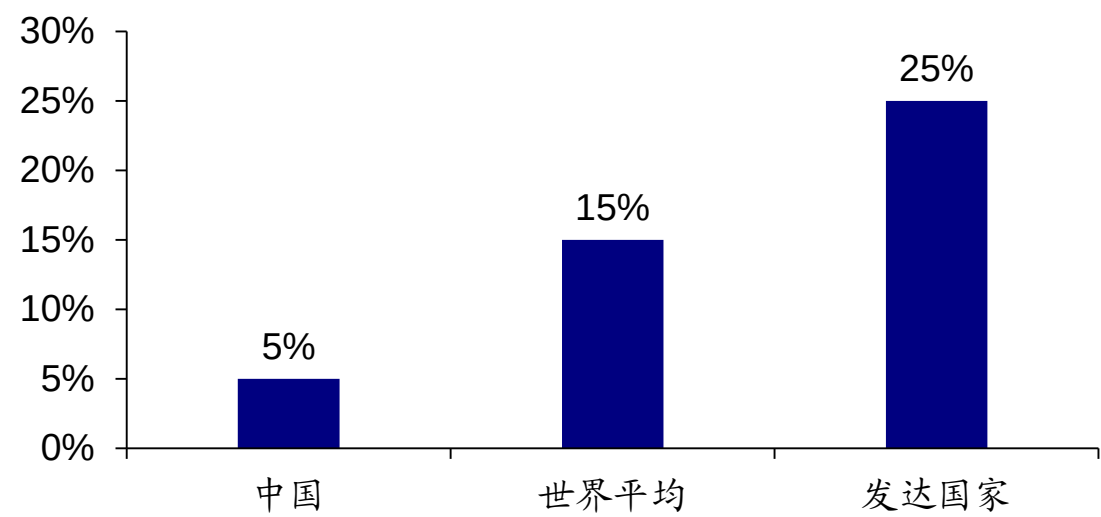


图 体育旅游占旅游市场比重对比



资料来源：携程网、中商产业研究院，海通证券研究所整理

2.2.1 供给端：政策支持，大力发展体育旅游

2016年5月15日,国家体育总局与国家旅游局签署《关于推进体育旅游融合发展的合作协议》，指出以旅游与体育的相互融合助力经济的转型升级；此后利好政策相继出台，为体育旅游的快速发展送来春风。

表 体育旅游主要政策文件

时间	文件	主要内容
2016年5月	关于推进体育旅游融合发展的合作协议	以旅游、金融、体育的互动融合来助力经济转型升级
2016年12月	关于大力发展体育旅游的指导意见	到2020年将在全国建成100个具有重要影响力的体育旅游目的地，建成100家国家级体育旅游示范基地，推出100项体育旅游精品赛事，体育旅游总人数达到10亿人次，占旅游总人数的15%，体育旅游总消费规模突破1万亿元
2017年6月	“一带一路”体育旅游发展行动方案	培育体育旅游市场，实现一年有影响、两年上规模、三年创品牌，在“一带一路”相关区域形成一批精品体育旅游赛事、特色运动休闲项目、有竞争力的体育旅游企业和知名体育旅游目的地，到2020年，体育旅游人数占该地区旅游总人数的比重超过15%。
2017年6月	关于开展“国家体育旅游示范基地”创建工作和“国家体育旅游精品赛事”申报工作的通知	公示首批30个“国家体育旅游示范基地”创建单位，以及33个“国家体育旅游精品赛事”
2017年7月	“读懂体育旅游产业”的产业解读视频	阐述了体育旅游现阶段可喜的产业规模以及到2020年体育旅游达到10亿人次、消费1万亿的目标。

资料来源：搜狐网，海通证券研究所整理

2.2.2 供给端：形式再翻新，产品多样化

随着体育旅游热度的不断提升，各大旅行社等供应商均加大了体育旅游线路的开辟。目前，携程APP上已有数百家体育旅游供应商（仅户外活动一类就有近百家专业的户外俱乐部与户外旅行社提供产品），体育旅游产品多达1500多条。

图 携程旗下各大体育旅游线路

户外运动

- 青海湖骑行之旅
- 新西兰徒步之旅

体育竞技

- 日本马拉松之旅
- 台湾比基马拉松之旅

体育训练

- 少儿击剑课程
- 菲律宾OW/AOW

体育观赛

- NBA观赛之旅
- 奥运观赛之旅

图 各地丰富的体育旅游线路开辟

蒙山体育节



茶马古道



净月潭瓦萨滑雪节



嵩皇体育小镇



崇礼国际滑雪节



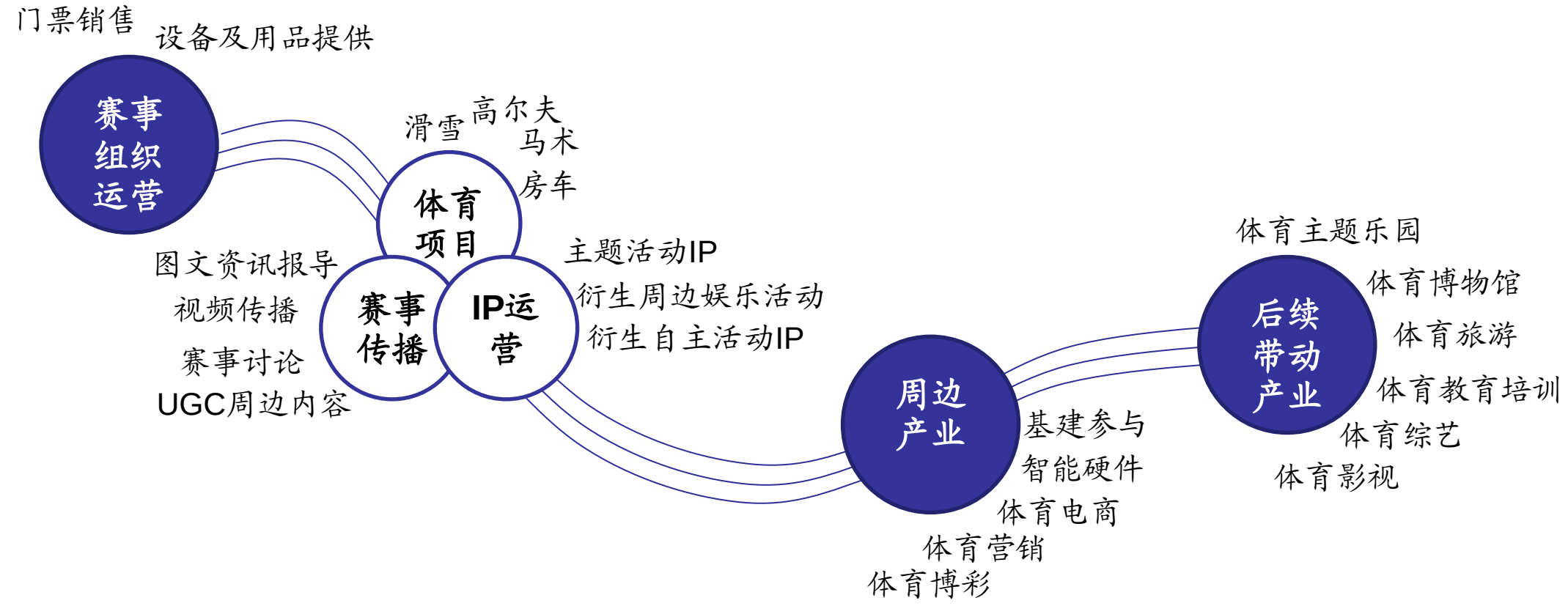
行走中国水塔



2.3 趋势：体育小镇整合产业链

除了与传统旅游形式相结合的体育旅游外，体育小镇的开发进一步促进了体育旅游的形式创新。体育小镇以“体育+”为主要概念，整合体育产业链，打造赛事、体育休闲项目等吸引点，融合高科技元素强化服务，推动体育用品的供应，形成以体育产业为核心、以体育旅游等为特色，以体育产业服务为有效延伸的产业发展体系。

图 体育小镇产业链



资料来源：搜狐体育，海通证券研究所整理

2.3 趋势：体育小镇整合产业链

目前的体育小镇建设项目中，江苏和浙江走在全国前列。据前瞻产业研究院数据：2015-2017年规划在建的体育小镇数量共超23个，且预计到2020年我国的体育小镇建设数量约为100-150个、投资额则在5000-9000亿元。

图 体育小镇规模预测

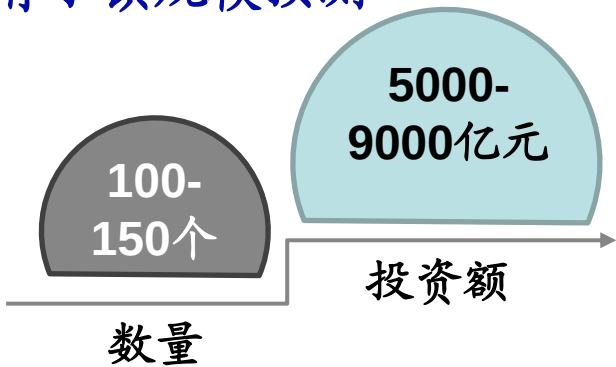


图 浙江杭州体育小镇圈



表 全国部分体育小镇建设项目

省市	数量	项目
江苏省	8	仪征市枣林湾生态园、江阴市新桥镇、南京市汤山温泉旅游度假区、淮安市淮安区施河镇、溧阳市上兴镇、南京市高淳区桤溪镇、宿迁市湖滨新区晓店镇、昆山市锦溪镇
浙江省	6	德清莫干山“裸心”体育小镇、柯桥酷玩小镇、海宁马拉松小镇、平湖九龙山体育小镇、乍浦体育小镇、富阳银湖新区“智慧体育”小镇
安徽省	2	大圩体育小镇、太平湖运动休闲小镇
福建省	1	晋江深沪体育小镇
海南省	1	永兴体育小镇
河北省	1	承德冰雪特色小镇
北京市	1	丰台国际足球小镇
贵州省	1	贵州新区棕榈·西布朗足球小镇
山东省	1	铺集镇足球小镇
辽宁省	1	将军石体育休闲特色小镇

资料来源：前瞻产业研究院、新蓝网，海通证券研究所整理

2.4.1 三夫户外：产品销售+户外活动+营地体验三位一体

公司打造线下线上产品销售、活动赛事组织、营地和青少年户外体验教育三位一体的商业模式：1) 结合线下连锁专营店和线上电商渠道，满足一站式购齐需求；2) 发展户外运动俱乐部，组织多种类型的户外活动、培训和赛事；3) 设计建设综合户外营地，构建高品质的青少年户外体验教育培训体系。三大业务相互衔接支持，构建户外运动产业综合生态链条。

图 2012-2017Q1公司营业收入及增速

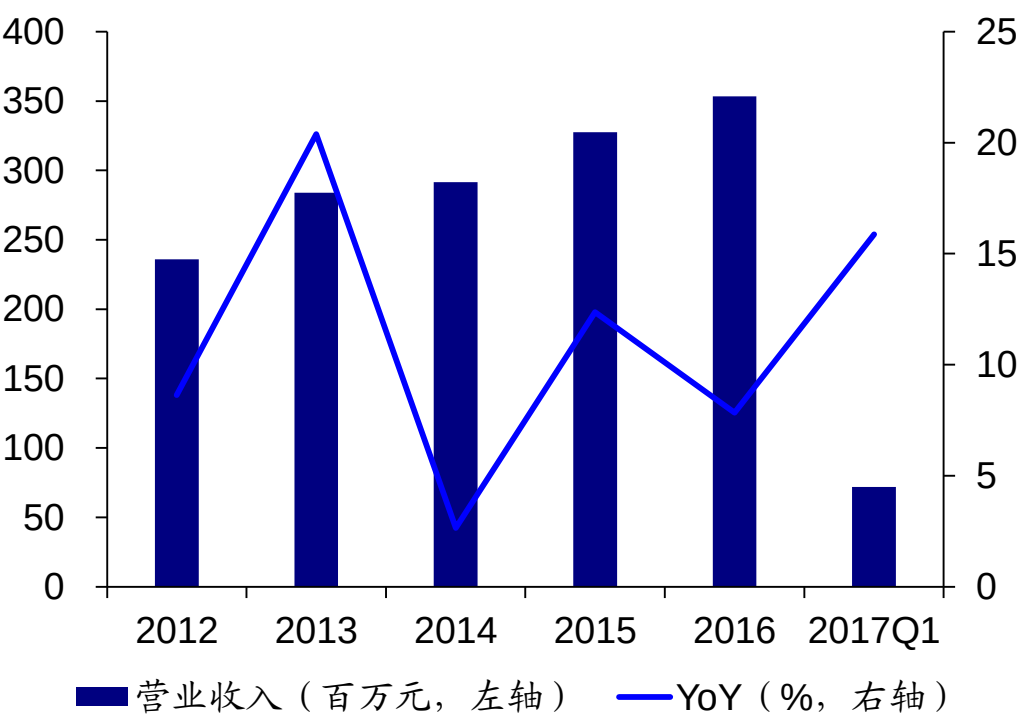


图 三夫俱乐部精品活动



资料来源：Wind、公司官网，海通证券研究所整理

2.4.2 莱茵体育：聚焦两大核心体系，加速布局体育小镇

公司聚焦发展“两大核心体系”：社会公共体育服务体系、优质 IP 运营体系，在足球、篮球、冰雪三大 IP 重点布局及产业链打造，逐步形成体育产业生态圈。

公司2016年获得国开行专项发展基金6000万元用于黄山国际户外运动基地建设，2017年又相继与浙江、四川等地政府签署体育小镇相关协议。

表 公司目前已规划的体育小镇简况

小镇名称	地点	投资金额	规划用地	规划时间
国际户外运动基地	安徽省黄山市	未具体公布	约307亩	2015年
国际桐庐足球小镇	浙江省杭州市桐庐县	20亿元	1000亩	2017年3月
律动浦阳特色运动体育小镇	浙江省萧山区浦阳镇	律动体验约80亿元	律动智创首期占地100亩；律动体验约4226.2亩	2017年4月
葛仙山运动休闲小镇	四川省彭州市葛仙山镇	40亿元	575公顷	2017年6月
杭州闲林港“城市体育综合体”	浙江省余杭区闲林港	未具体公布	已获土地使用权1.254万平方木	2017年7月

图 黄山国际户外运动基地鸟瞰图



资料来源：公司《关于国开行专项发展基金投资公司下属子公司的公告》，公司与桐庐县、浦阳镇、彭州市的合作协议签署公告，全资子公司取得闲林港项目地块公告，搜狐网，海通证券研究所整理

2.4.3 棕榈股份：导入优质内容，布局生态城镇+体育

以“全球领先的生态城镇运营商”为目标，公司快速推进着从“棕榈园林”到“棕榈股份”的转型，发挥在生态城镇领域的领先优势。通过参与设立“上海云郅”产业基金、参投英超西布罗姆维奇股权等切入体育产业。

2016年9月，公司与西布罗姆维奇俱乐部、贵安新区管委会签订战略合作框架协议，拟共同建设西布朗足球小镇。

图 公司2012-2017Q1净利润及增速

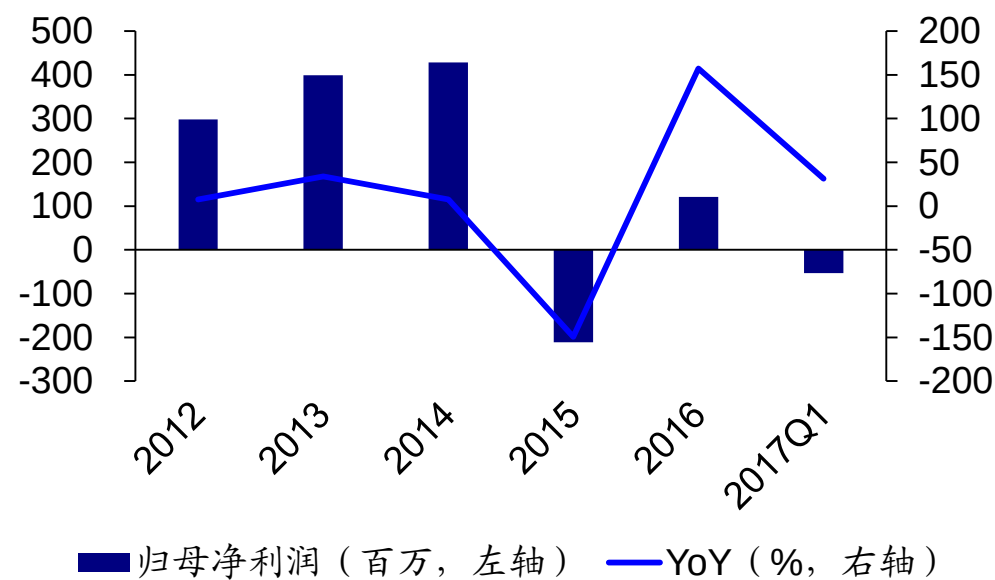


图 “生态城镇+体育” 战略投资



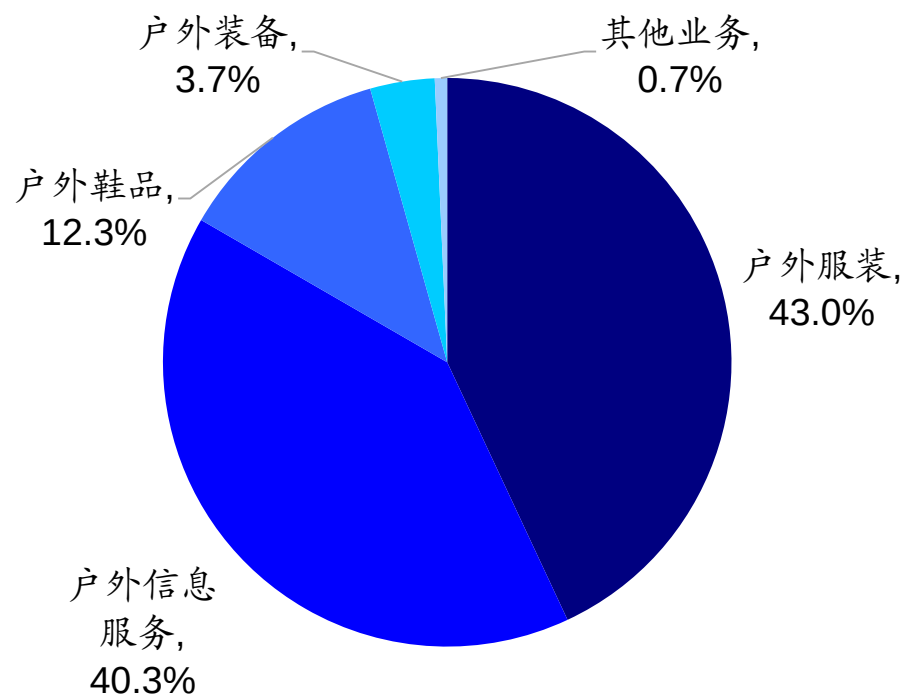
2.4.4 探路者：户外+旅行+体育协同发展

公司围绕户外用品、旅行服务、体育进行业务体系建设：户外用品为基石业务，拥有专注登山、徒步的探路者品牌、专注自驾、越野的Discovery Expedition品牌以及专注骑行的ACANU品牌；旅行服务为流量入口，拥有易游天下等子公司，提供有温度的体验式旅行产品；体育业务则通过参与并购基金、内部孵化、集团并购等进行优质资源的挖掘整合。

图 探路者旗下部分精品户外活动



图 2016年公司各业务占比



2.4.5 卡宾滑雪：专注滑雪产业链，提供一站式服务

国内少数专注于滑雪产业服务的综合化企业，提供滑雪设备、器材、冰雪旅游产品及配套附属业务，在大型滑雪度假区、滑雪旅游、滑雪场运营管理等方面的专业性得到了国内外客户广泛认可。2016年9月挂牌新三板。

2016年公司实现营业收入1.49亿元、归母净利润1,326.36万元，同比分别增长131.61%和19.52%。

图 公司2014-2016年营业收入（百万元）

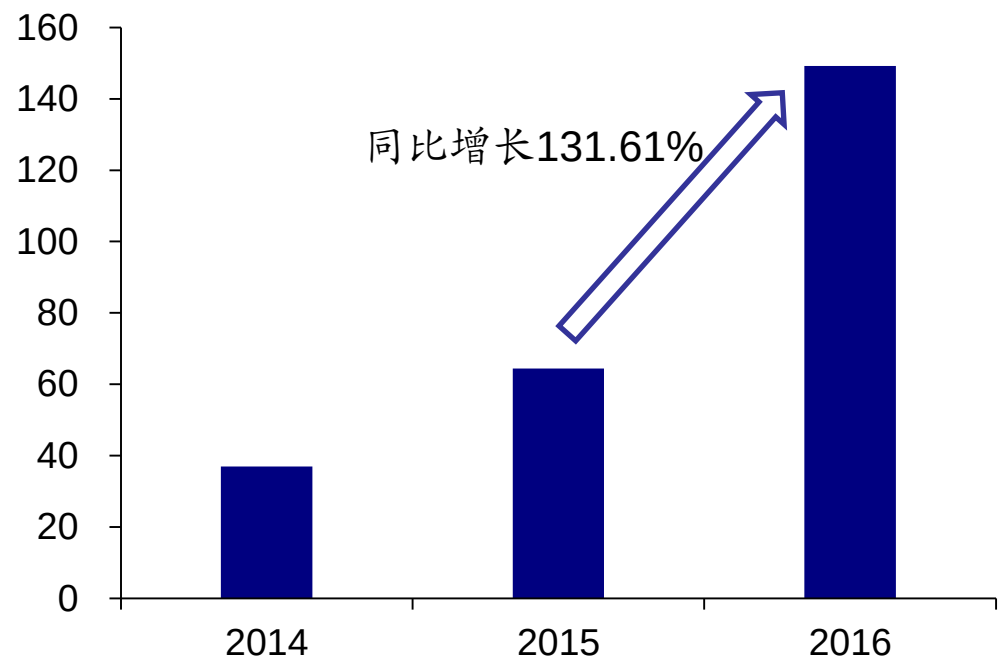


图 公司参与的度假旅游娱乐项目

阿依海国际滑雪场



富龙四季小镇滑雪场



狼牙山滑雪场



云顶密苑滑雪场



➤ 业绩为王，关注“体育+”复合业态融合

➤ 体育+旅游：领衔体育消费，将成风口

➤ 体育+健康：产业规模初现，增长迅速

➤ 需求：健身意识渐入人心，奠定坚实需求基础；健身形式起变化，专业化需求提升

➤ 供给：后奥运时代，政策带动全民健身潮；资本加速布局，未来持续加码

➤ 趋势：健身房两极发展；健身俱乐部智能化革新；健身APP满足碎片化需求

➤ 相关公司：贵人鸟，浩沙国际（港股），亚特体育（新三板），
中航时尚（新三板），康比特（新三板）

➤ 体育+游戏：纳入亚运，电竞手握刑天之逆

➤ 标的推荐：三夫户外、雷曼股份、双象股份、
星辉娱乐、当代明诚、力盛赛车

➤ 风险提示：系统性风险；产业整合不及预期风险；政策变动风险

3. 体育+健康：产业规模初现，增长迅速

健身产业，是以健身服务提供商为中心，上游延伸向健身器材、健身场馆、营养补剂等运动产品制造商，并通过会员卡、私教、营养品、电商等方式对接下游健身用户。

随着健身意识的普及，我国健身行业规模初现。青橙科技数据显示，2016年我国健身行业产值达285亿元，较2015年同比增长21%。

图 健身服务行业产业链简图

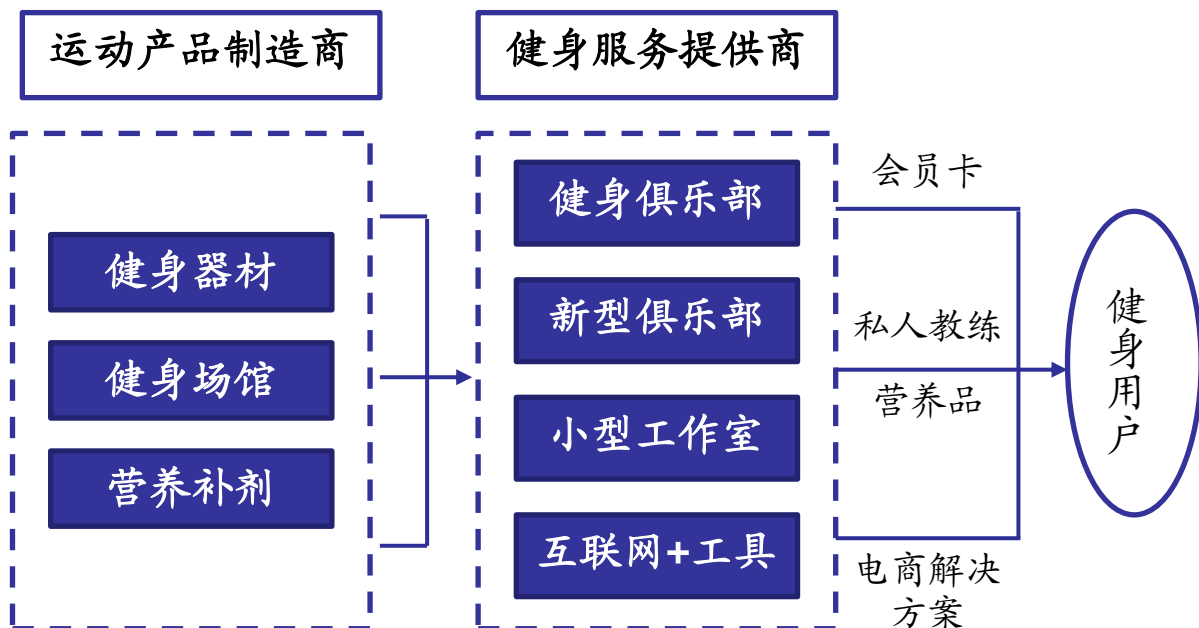
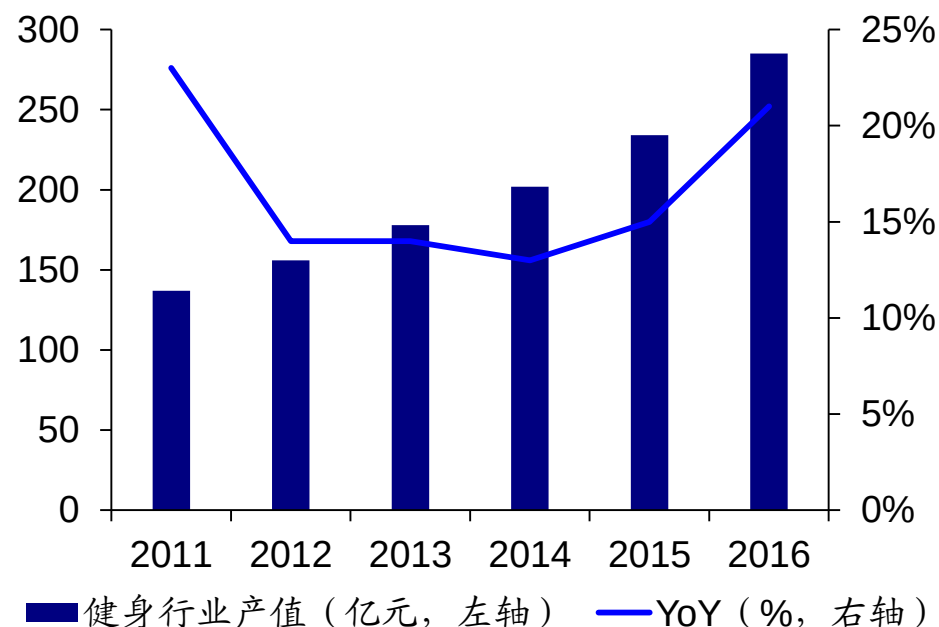


图 中国健身行业产值及增长



3.1.1 需求端：健身意识渐入人心，奠定坚实需求基础

从首个全民健身日，到如今跑步大军助推奔跑的中国，健身意识逐渐深入人心。**2014年各年龄段经常参加锻炼的人口比例较2007年均有明显提升；2011-2016年中国健身人口年复合增长率达13%。据青橙科技预计2017年健身人口规模将超1000万人。健身人口的扩大为健身市场的增长奠定了坚实的需求基础。**

图 中国健身人口规模及增速

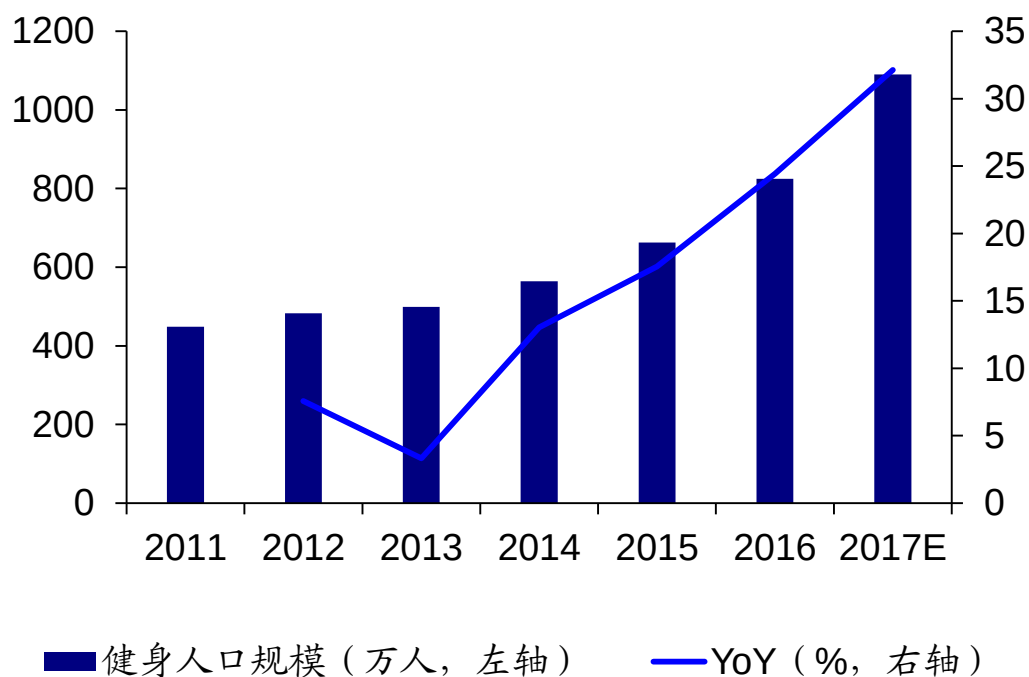
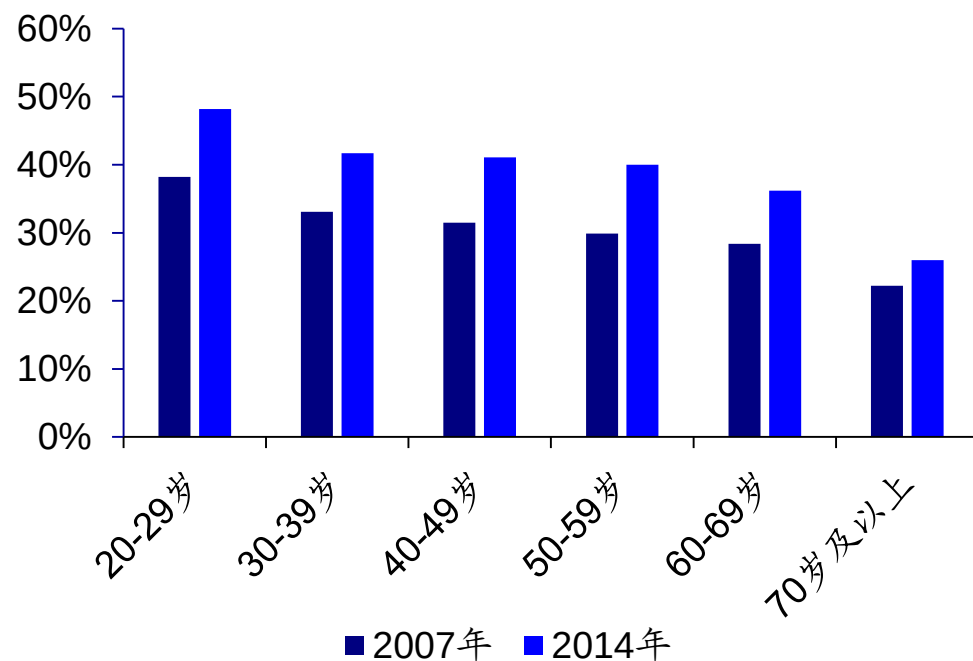


图 各年龄段锻炼人口比例均明显上升



3.1.2 需求端：健身形式起变化，专业化需求提升

健身会所在人们健身锻炼中的普及率从2007年至2014年有小幅的上升；具体分年龄段看，健身观念渗透率较高的年轻群体前往健身会所锻炼的比例提升则非常明显；同时由于年轻群体接受的健身观念更多，他们偏好接受专业教练指导的程度要远高于其他年龄段。因此年轻群体更能够成为健身产业发展的有效推动力。

图 健身会所在健身活动中的普及率（%）

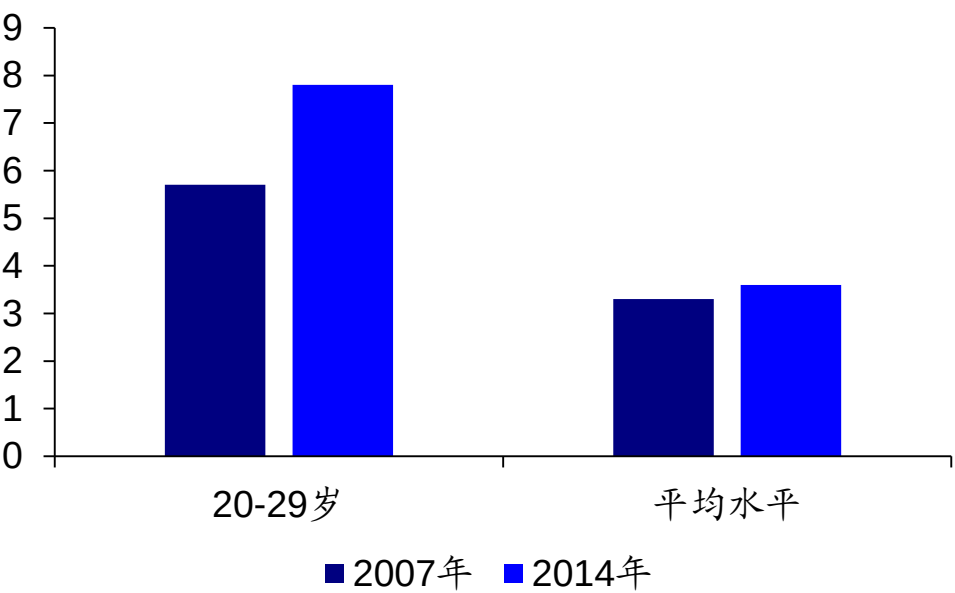
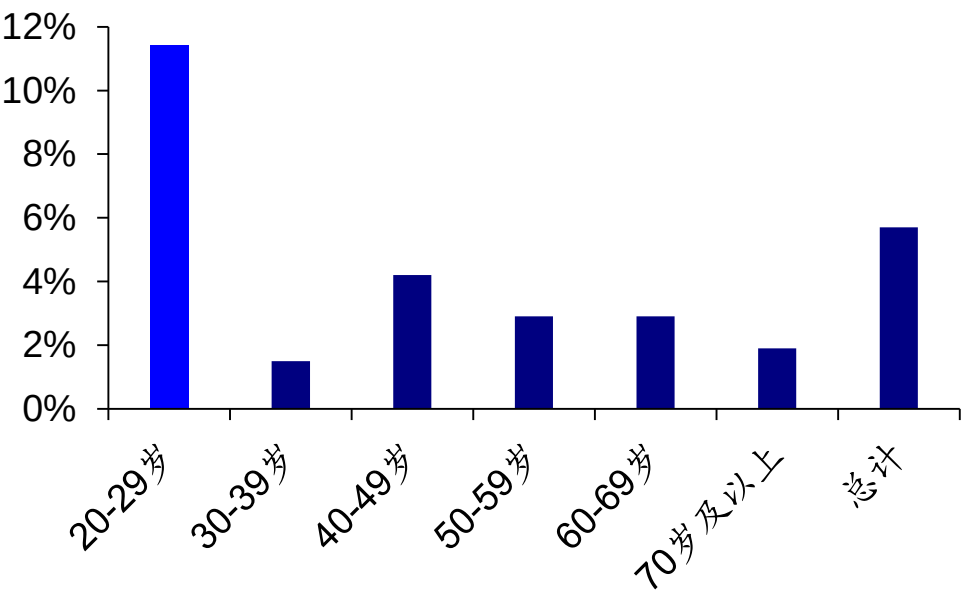


图 各年龄群体倾向接受专业健身指导的比例



资料来源：国家体育总局，海通证券研究所整理

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/096012043152010111>