

证券研究报告
行业



2019 男篮世界杯花落中国，篮球行业迎来新的发展机遇 ——体育助力中国梦系列报告之三

2015 年 8 月 9 日

评级 (变动)

重点公司

重点公司	14A	15E	评级
莱茵路业	0.05	0.09	增持
华录百纳	0.38	0.67	增持

相关报告

// 行业深度研究报告系列之三

分析师：
李跃博

liyb@xyzq.com.cn
S0190512070003

研究助理：
赵刚

事件：2019 年中国男篮世界杯，由中国北京、广州、南京、苏州、武汉、深圳、佛山、东莞八个城市联合举办。中国将成为第二个举办世界级篮球大赛的亚洲国家。2019 年篮球世界杯也是“三大球”项目中唯一在中国举办的世界杯性质的赛事。

投资要点

- **看好国内篮球运动市场前景。**基于我们之前对体育行业的深度研究，我们极其看好体育产业的发展，体育产业蕴含着极大的发展机会，而这些机会中首推三大球运动，除了世界第一大球足球外，篮球市场更是潜力无限，除了国际市场尤其是美国，在国内篮球运动也有着巨大的市场空间。
- **NBA 在全球具有广泛影响力，运营模式影响深远。**虽然目前 NBA 在美国十大职业体育联盟中只能排在第三，但其在世界的影响力、全球化程度却是其他三大联盟所无法比拟的，NBA 的崛起是全球许多商学院的经典案例，其对当前我国国内篮球事业的发展也非常具有借鉴意义。
- **国内篮球市场改革，管办分离迎来新的发展机遇。**篮球运动作为三大球核心类别之一，是体育产业的重要一极。随着未来篮球运动项目需求增加，篮球行业潜力巨大前景无限，另外随着管办分离的逐步推进，国内篮球行业势必会迎来一个新的爆发期，我们持续看好行业成长。

重点公司推荐。在体育产业体制改革的大时代背景下，国内篮球行业伴随着管办分离的预期，其未来市场空间值得期待，2019 年男篮世界杯在中国举办更是为国内篮球产业发展带来了机遇，我们建议重点关注莱茵路业与华录百纳。

- **莱茵路业：**公司收购亚洲职业篮球公司 55% 股权，获得斯坦科维奇杯等两大国际赛事完整运营权，稀缺性价值凸显。同时公司在体育行业布局快速且高规格，每每超出预期，随着公司对整个产业布局的逐步完善，生态圈趋于完善，国内体育龙头公司雏形初现，预计 15-17 年公司 EPS 分别为 0.09、0.17、0.33。
- **华录百纳：**公司通过与 11 国际集团合作通过增资获得未来 5 年的欧洲篮球冠军联赛中国地区的独家经营权。在体育产业大发展的背景下，公司作为领先的传媒娱乐公司，大力进军体育产业有助于打造综合性娱乐传媒集团。依托公司完整的娱乐产业链基础、客户、媒体以及娱乐资源优势，体育有望与公司其他业务产生协同效应。我们看好公司未来发展，给予增持评级。



目 录

序言	- 5 -
行业发展情况概览	- 5 -
行业运作模式情况	- 7 -
NBA-运动与商业化运作的经典	- 9 -
NBA 运动简介	- 9 -
协会运营模式透析	- 11 -
麦迪逊广场花园 (MSG.O) 一球队传媒运作的典范	- 16 -
国内篮球市场展望-未来成长可期	- 18 -
政策助力行业发展	- 19 -
重点公司推荐	- 23 -
莱茵路业： A 股唯一篮球完整赛事运营商，稀缺性价值凸显	- 24 -
华录百纳：引入欧洲篮球冠军联赛切入国内篮球市场	- 28 -
盈利预测与投资建议	- 31 -
风险提示	- 31 -

图 1、篮球运动历史发展概览	- 5 -
图 2、国内及国外一些知名篮球品牌	- 6 -
图 3、篮球相关需求分布	- 6 -
图 4、美国四大体育联盟营收情况	- 7 -
图 5、世界篮球运动发展史（世锦赛+奥运会名次）	- 8 -
图 6、篮球俱乐部运作产业链	- 9 -
图 7、NBA 球队分布图	- 10 -
图 8、NBA 所有球队情况	- 11 -
图 9、NBA 运作模式产业链	- 12 -
图 10、NBA 营收（\$M）及运营利润率情况	- 12 -
图 11、NBA 在中国经历	- 13 -
图 12、NBA 中国巡回赛异常火爆.....	- 13 -
图 13、NBA 2014-15 赛季球队薪资榜	- 14 -
图 14、NBA 2014-15 赛季球员薪资榜	- 14 -
图 15、NBA 2014-15 赛季球队薪资榜	- 15 -
图 116、NBA 2014-15 赛季球员薪资榜.....	- 15 -
图 17、NBA 中国赞助商.....	- 15 -
图 18、NBA 非门票收入占比不断上升.....	- 16 -
图 19、麦迪逊广场花园上市后价格走势	- 16 -
图 20、麦迪逊广场花园估值情况	- 16 -
图 21、MSG 业务分类情况	- 17 -
图 22、MSG 分业务营收状况（百万美元）	- 17 -
图 23、2014 财年 MSG 三大业务占比	- 17 -
图 24、NBA 球队价值排名，公司所属纽约尼克斯队价值排第二	- 18 -
图 25、篮球在中国的发展简史	- 18 -
图 26、5 万亿规划预示体育产业广阔市场空间	- 19 -
图 27、篮球产业有一定市场空间，但在中美具有更广阔市场	- 19 -
图 28、篮球项目改革政策落地进程图	- 21 -
图 29、中国与欧美日韩经常体育锻炼人口对比	- 21 -
图 30、NBA 收入结构图.....	- 22 -
图 31、CBA 收入结构图	- 22 -
图 32、国内 CBA 营收情况，大部分球队处于亏损状态	- 22 -
图 33、CBA 俱乐部收入结构	- 22 -
图 34、与 NBA 对比，CBA 在转播收入比重太低	- 23 -
图 35、NBA 转播合同价值不断攀升	- 23 -
图 36、2014 篮球世界杯排名.....	- 23 -
图 37、公司自进军体育产业后系列布局	- 25 -

图 38、运动世界官网	- 26 -
图 39、运动世界体育生态布局逐步完善	- 26 -
图 40、赛事运作相关链条	- 27 -
图 41、我国体育产业结构，大众体育存在巨大提升空间	- 27 -
图 42、美国体育产业结构，健身休闲等大众体育占比较高	- 27 -
图 43、世界篮球运动发展史（世锦赛+奥运会名次）	- 29 -
图 44、体育产业价值链条分布比	- 30 -
图 45、全球体育产业价值链条分布情况	- 30 -
图 46、北京、张家口冬奥会受益传导产业图	- 31 -

表 1、NBA 历史发展概览	- 10 -
表 2、近年 NBA 电视转播合同金额	- 14 -
表 3、国家支持体育产业政策梳理	- 19 -
表 4、地方支持体育产业政策梳理（数据截止 2015 年 7 月）	- 20 -
表 5、国内篮球行业相关个股	- 24 -
表 6、两大运行赛事介绍	- 24 -
表 7、中国体育报业总社旗下媒体一览	- 27 -

报告正文

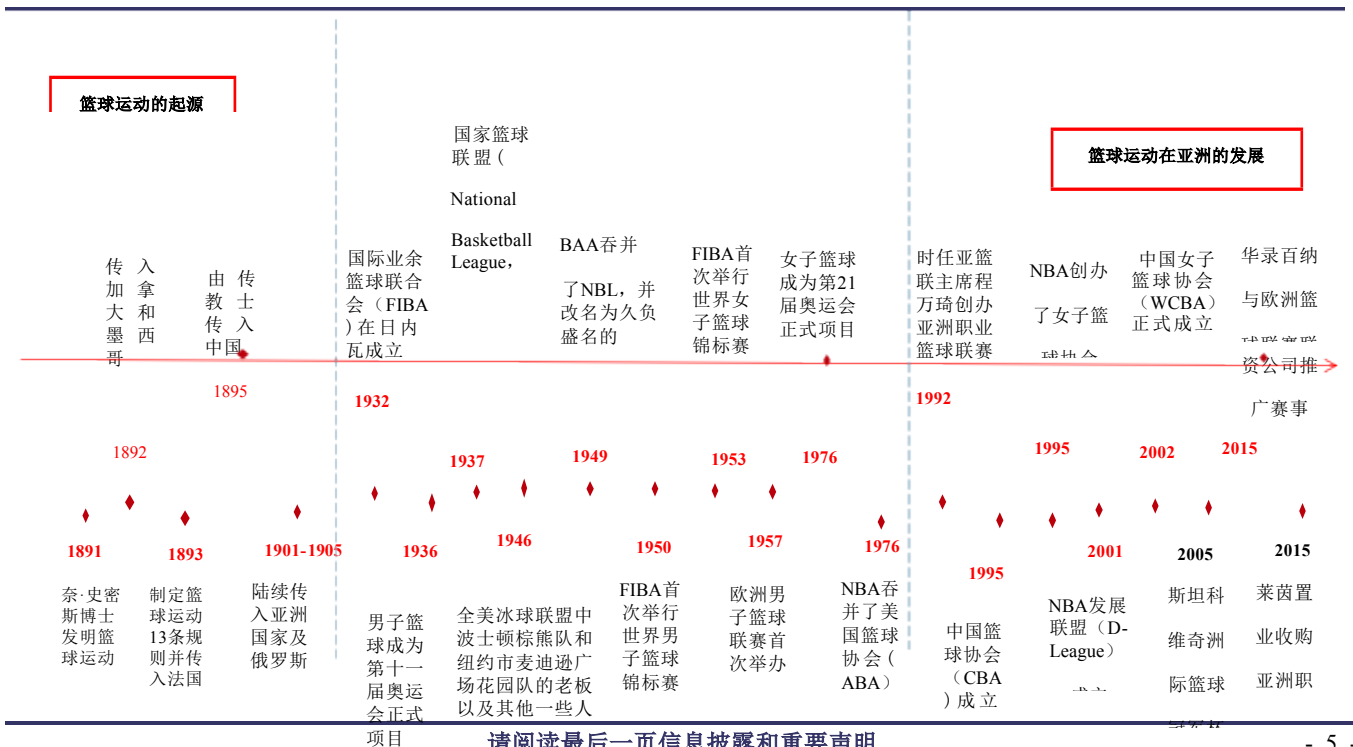
序言

在当前中国经济经历深刻转型、大众消费升级，服务业崛起的大背景下，我们看好作为文化娱乐分支的体育服务业的投资机会。在此框架下除了体育产业整体受到政策强力支持并规划 2025 年 5 万亿规模的市场空间，我们也一直在探讨体育细分产业内在的发展逻辑以及市场空间。作为在国内仅次于足球的运动，篮球市场凭借 3 亿多的爱好者无疑具有广阔的可拓展空间。从行业市场角度看，参考 NBA 在美国市场的火爆程度，虽然在世界其他地区，篮球运动的发展受到其他运动压制，但从国内市场看，我们看好体育产业改革、管办分离趋势下篮球系统改革带来的投资机会，另外受益 2019 年男篮世界杯的举办，行业无疑是一座值得挖掘的金矿。

行业发展情况概览

篮球运动是 1891 年 12 月 25 日由美国马萨诸塞州斯普林菲尔德基督教青年会训练学校体育老师詹士·奈·史密斯博士发明的，此后随着不断的制定完善新规则，成立新的协会组织，篮球运动逐步发展并得以大力推广出去。

图 1、篮球运动历史发展概览



请阅读最后一页信息披露和重要声明

共同组成了一个
小联盟，即美国
篮球协会（

Basketball
Association

America, BAA）

篮球运动由业余运动发展为职业化运动

资料来源：兴业证券研究所整理

至于篮球的具体形态，也由最初的桃子筐+橄榄球模式演变到目前的空心圆框网+圆球（由内胆、缠丝、中胆、表皮以及球嘴组成，球内气压要求从球底部量起约

1.8 米的高度落到比赛场地上，其反弹高度，从球的顶部量起不得低于 1.2 米，或高于 1.4 米。）目前篮球的主要品牌生产厂商有斯伯丁 Spalding (1891 年美国,领导品牌)、STAR 世达 (韩国品牌,世界著名运动品牌之一)、火车头 (著名品牌,上海制球联合公司出品、耐克Nike (世界品牌,开始于 1972 年美国)、阿迪达斯Adidas (世界品牌,开始于 1948 年德国)等。

图 2、国内及国外一些知名篮球品牌



资料来源：互联网，兴业证券研究所整理

篮球运动发展到现代，由于兼具了高度与速度的统一、攻守平衡、身体与技术、战术的统一、特长与全面发展兼备以及智力与体力的高度结合这些特点，因此获得了飞快的传播。从技术发展上来看，从篮球刚开始发明后的五大宗旨及 13 条竞赛规则，到随着各类篮球协会的成立，篮球规则也不断的被完善。根据促进篮球运动向着健康和高级的方向发展思路，目前规则也由 13 条增加到了 58 条。

图 3、篮球相关需求分布



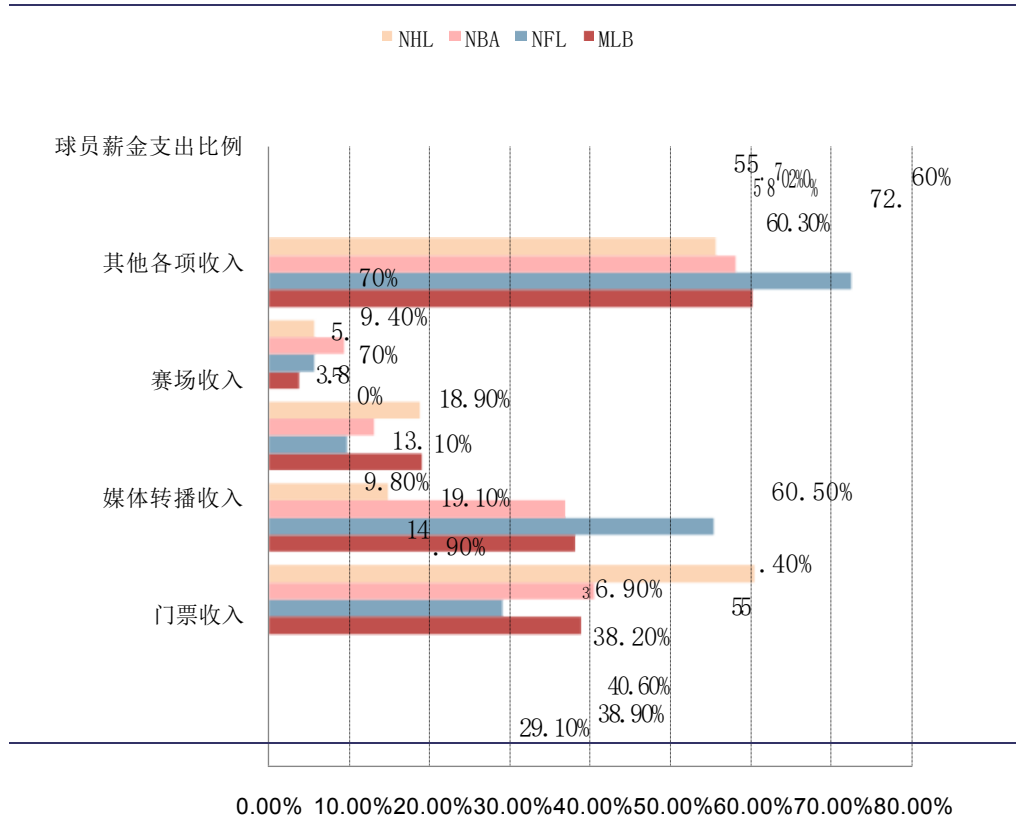
资料来源：兴业证券研究所

总体来看，规则的变化修订主要是基于减少垃圾时间和平衡身高优势对篮球的制约角度考虑，规则与篮球技、战术就像生产力与生产关系一样，是相辅相成、相互依赖、相互促进的关系。规则通过肯定、否定、允许或不允许，来保证篮球比赛的正常进行，促进篮球运动的健康发展。球场上符合规则的动作，就是正确的动作，反之是错误动作。由此衍生除了包括投篮、运球、传接球、持球突破、抢篮板球、防守对方、移动等一系列技术。

行业运作模式情况

世界篮球产业生产总值近700亿美元，目前篮球运动在其发源地美国由于 NBA 联赛模式而名扬天下，作为世界篮球运动的发源地，美国的 NBA 代表了当下世界篮球的最高水准，其商业运作也最为成功，其在全球的体育运动价值中排名第三。NBA 也得以与 NFL（国家橄榄球联盟）、MLB（美国职业棒球大联盟）、和 NHL（国家冰球联盟）三者并称为美国四大职业体育联盟。

图 4、美国四大体育联盟营收情况



资料来源：互联网，兴业证券研究所整理

请阅读最后一页信息披露和重要声明

NBA 的成功极大的推广了篮球运动在世界范围的影响力。虽然在全球其他地区，比不上世界第一大运动足球，但其也根据地域发展出了一些属于自己的特色。从世界范围看，美国的 NBA 模式作为最为商业化的典范，其核心的是追求好看与娱乐性；而在欧洲，其一直较为注重战术的整体性，更加注重能决定比赛胜负的防守体系，这也是在奥运会或者世锦赛中欧洲篮球能打败全明星阵容的美国梦之队的关键所在；而南美地区由于一贯以来的自由模式，其球员的个人能力和进攻的速度有着自身的特色。

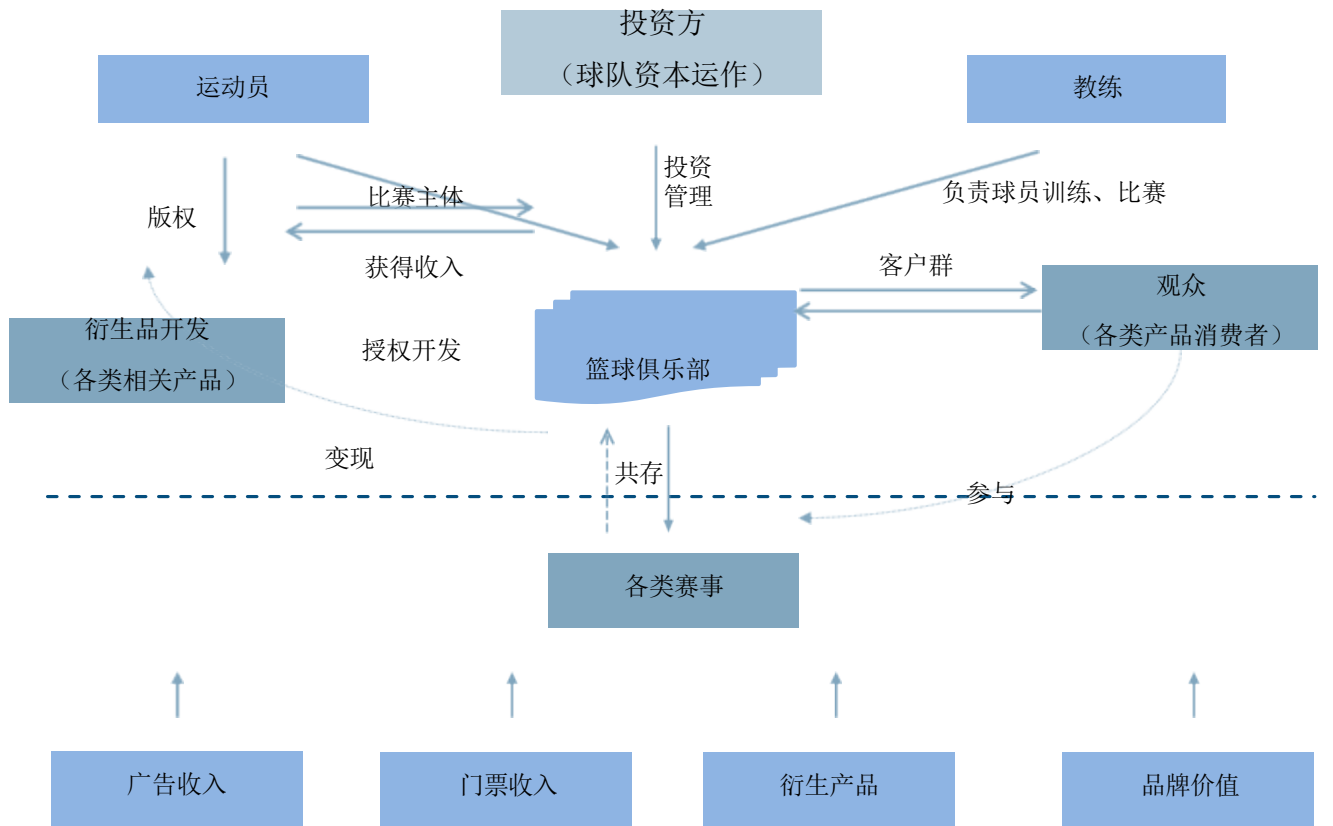
图 5、世界篮球运动发展史（世锦赛+奥运会名次）



资料来源：兴业证券研究所整理

从通行的赛事运作来看，通常一场赛事包括赛事转播权、门票销售和赞助以及衍生品收入等，就全球各地的赛事运作来说，由于各国体制机制以及体育市场发展水平原因，在整体赛事运作上差别很大，但对于赛事核心的球队来说，其基本依赖路径非常类似，投入资金运营职业篮球队，参与各种职业比赛，通过良好的竞技成绩，持续维护公共关系，获得海量的球迷及受众，提升俱乐部的品牌价值，形成可持续的商业生态平台。基于上述商业生态平台，公司通过向球迷销售比赛门票、球迷周边商品等获得销售收入，并帮助广告主向目标受众群体投放广告获得广告收入或其他授权收入。由于俱乐部的运营成本相对较固定，随着俱乐部商业价值不断被发掘，各项收入持续增长，当俱乐部总收入超过各项成本时公司就能获得盈利。

图 6、篮球俱乐部运作产业链



资料来源：兴业证券研究所整理

NBA-运动与商业化运作的经典

NBA 运动简介

从篮球运动最火热的美国看，其主要赛事有 NBA 和 NCAA，这其中 NBA (National Basketball Association)，作为北美的职业男子篮球组织，也是全球最顶尖的职业篮球组织，其旗下拥有三个职业体育联赛，分别是美国职业男子篮球协会 (NBA)、美国职业女子篮球协会 (WNBA) 以及 NBA 发展联盟 (NBA Development League)。是目前世界上水平最高的篮球联赛，也是美国四大职业体育联赛之一 (NFL、MLB、NBA 和 NHL)。

图 7、NBA 球队分布图



资料来源：兴业证券研究所整理

作为目前美国社交媒体上最受欢迎的体育联盟，NBA 的历史可以追溯到 1946 年 4 月 6 日，由美国波士顿花园老板沃尔特·阿·布朗发起成立了"美国篮球协会（英文简称 BAA），BAA 最初成立时共有 11 支球队，并首次采用高薪制+合同制的现代化篮球俱乐部竞技模式，为未来 NBA 市场良好运作打下了坚实的基础。

表 1、NBA 历史发展概览

时间	事件
1896 年	美国第一个篮球组织"全国篮球联盟（简称 NBL）"成立。
1946 年	由美国波士顿花园老板沃尔特·阿·布朗发起成立了“全美篮球协会”，并开始比赛。
1949 年	在布朗的努力下，美国两大篮球组织 BAA 和 NBL 合并为"全国篮球协会（简称 NBA）。
1951 年	凯尔特人队总裁布朗免费提供波士顿花园体育馆，举办了首届全明星赛。
1966 年	凯尔特人完成了绝无仅有的八连冠。芝加哥公牛队加入 NBA，成为第 10 支球队。
1967 年	一个新的篮球组织 ABA（美国篮球协会）宣告成立，球队总数上升至 12 支。
1970 年	NBA 联盟决定正式分区：大西洋赛区、中部赛区、太平洋赛区和中西赛区。
1973 年	美国哥伦比亚广播公司以 27000 万美元买下 NBA 比赛 3 年播映权，NBA 比赛首次走上电视。
1976 年	ABA 被美国 NBA 吞并，NBA 形成对美国篮球业的垄断。
1979 年	NBA 开始实行 3 分远投制。
2002 年	姚明加入 NBA，成为第一位华人参加 NBA 的球星。

2004 年 夏洛特山猫队(夏洛特黄蜂队)加入，球队达到 30 支。

资料来源：NBA，兴业证券研究所整理

截止目前，自 2004 年夏洛特黄蜂队的加入，NBA 目前一共拥有 30 支球队，分属两个大区，东部联盟和西部联盟，二个联盟下面各有三个赛区组成，每个赛区 5 支球队，目前 30 支球队除了来自加拿大多伦多猛龙队，其余都是美国本土球队。

图 8、NBA 所有球队情况

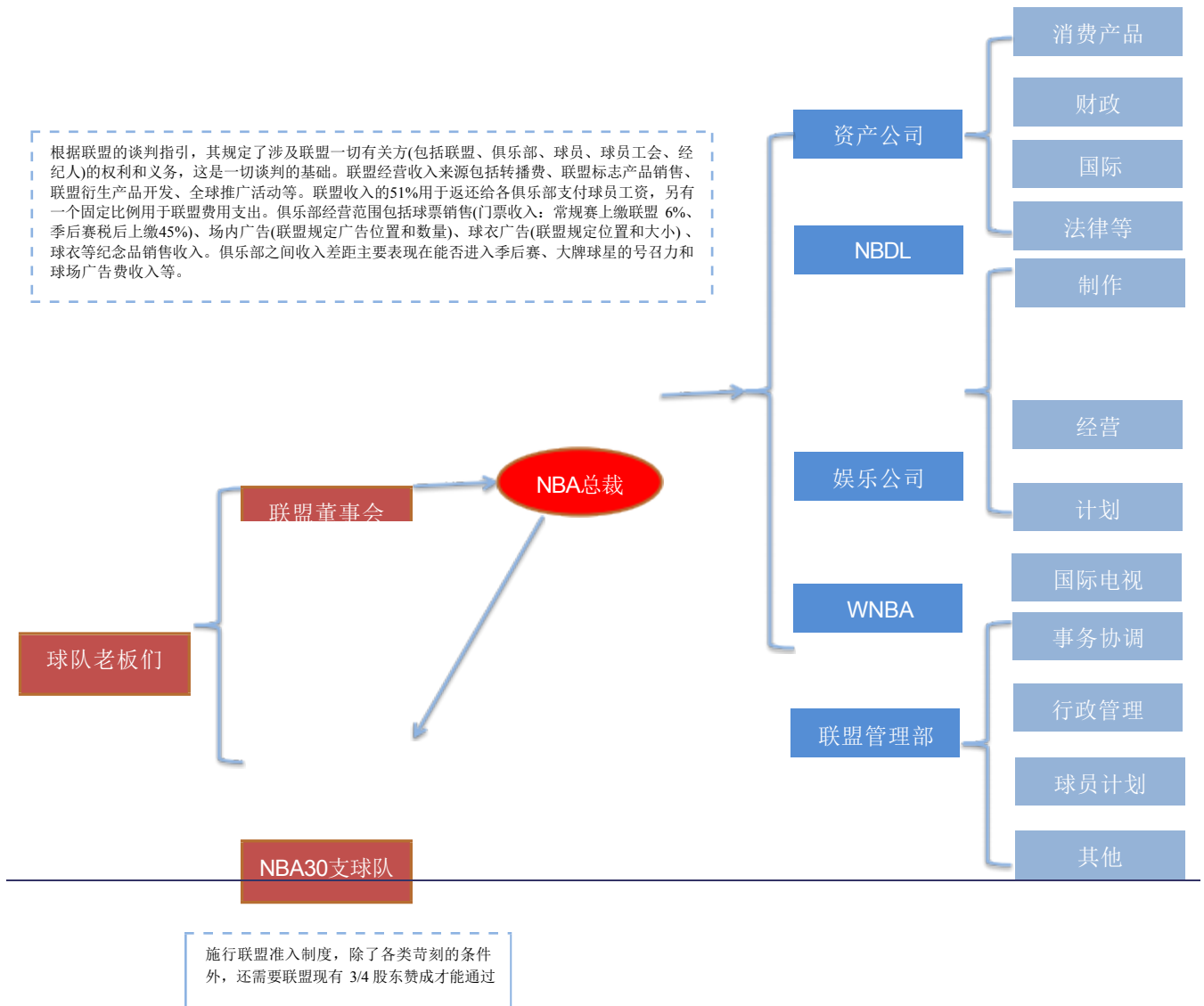


资料来源：NBA，兴业证券研究所整理

协会运营模式透析

作为一家高度市场化的组织，NBA 联盟其经营体制由俱乐部和联盟构成。各俱乐部是以盈利为目的的独立法人，是公司；而联盟是一个非营利性的商业组织，NBA 的双重经营体制由联盟和俱乐部共同构成。其中，联盟负责组织、推广、经营赛事，处理涉及俱乐部之间的公共事务。

图 9、NBA 运作模式产业链



资料来源：NBA，兴业证券研究所整理

总结下来，NBA 成功之处除了先进的非常市场化的制度外，其对于球星的包装、扩大电视转播权、加大推广方式并拓展国际市场、举办篮球训练营等活动都非常有效果。另外其球员转会制度的规定以及一年一度的球员选秀制度使得其很好地解决了俱乐部之间、俱乐部与球员之间、球员与经纪人之间的利益关系，使 NBA 联盟能够保证俱乐部之间实力的大致均衡，又避免了欧洲足球那样，由于转会费和球员工资高企，危害俱乐部利润的情况时有发生。

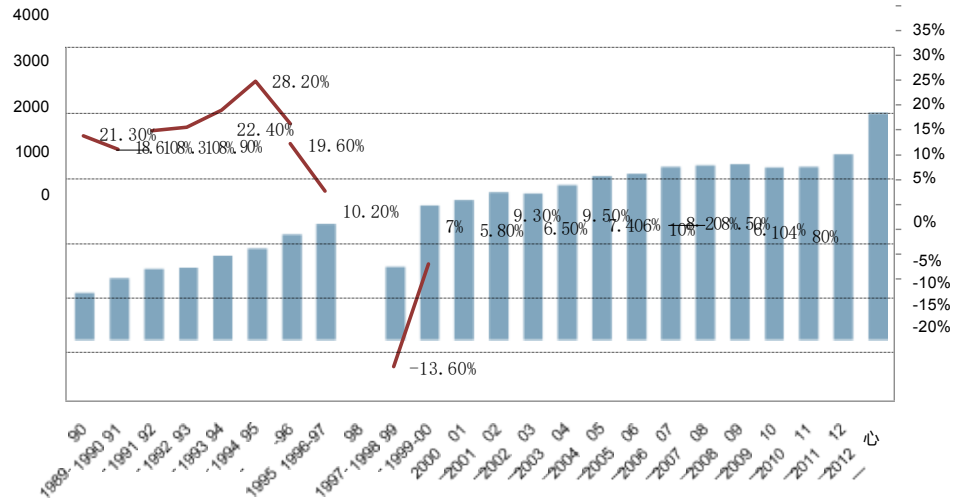
图 10、NBA 营收 (\$M) 及运营利润率情况

— 营收 — 利润率

6000

5000

请阅读最后一页信息披露和重要声明



资料来源：Forbes，兴业证券研究所整理

虽然目前 NBA 在美国十大职业体育联盟中只能排在第三，但其在世界的影响力、全球化程度却是其他三大联盟所无法比拟的，关于 NBA 的崛起与辉煌，与大卫斯特恩密不可分。NBA 的崛起是全球许多商学院的经典案例，从其策略中，我们见证了 NBA 的崛起，对当前我国国内篮球事业的发展也非常具有借鉴意义。

● **全球性推广迅速扩大影响力**

NBA 极其重视全球性的推广，并对目标市场培育的非常早，尤其是前期，通过免费甚至自掏腰包的形式在全球范围内进行大力推广，获得了大量的粉丝群体，另外通过球员的国际化，每年的选秀活动，也吸引了一大批的本地球迷，姚明的案例更是其中的经典：

图 11、NBA 在中国经历



资料来源：Forbes，兴业证券研究所整理

NBA 为了将赛事推向全球，专门成立了海外推广机构，并制定一整套推进计划。主要有选秀大会、异地举办季前赛、球星参与训练营、青少年培植计划、各类巡回赛等活动。每年夏天，都会有一些著名球星作为 NBA 的形象大使，到世界各国访问，参加慈善活动，与当地球迷互动，指导青少年训练，广泛宣传 NBA 的形象，同时 NBA 允许球星代言他国的体育广告来扩大品牌的影响力。

图 12、NBA 中国巡回赛异常火爆

2015NBA中国赛上海站 黄蜂VS快船 [预订] 喜欢(27)



时间: 2015-10-14
地址: 上海梅赛德斯-奔驰文化中心 [查看票务图](#)
票价: 高性价 优惠券 电子转售 票中买比
活动地点: 上海

温馨提示: 预订门票从速! 购票请认准官方正式渠道, 谨防黄牛倒票! 正式开票后, 请及时到指定用户付款的支付平台完成配票, 请及时登录账户核实, 如有疑问请联系, 官方客服为您解答, 敬请谅解。

日期场次: 2015-10-14
周二 20:00

选择台席:	200	300	400	1000	2184(5层)
	2200	3200	4200	5000	15888

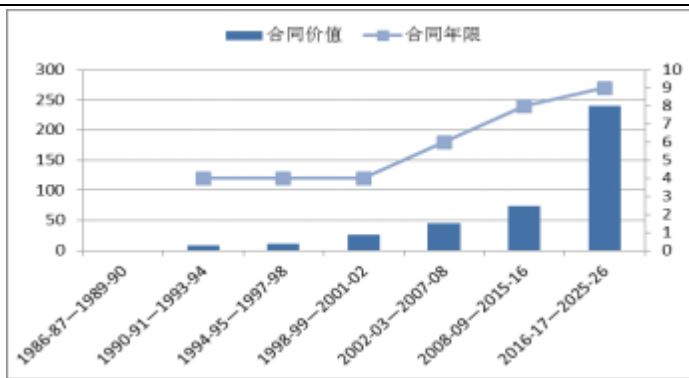
注: 选择已售完票台可进行购票登记, 请及时登录核实商品。

资料来源: 永乐票务, 兴业证券研究所整理

● 重视媒体—转播权收入增长迅速

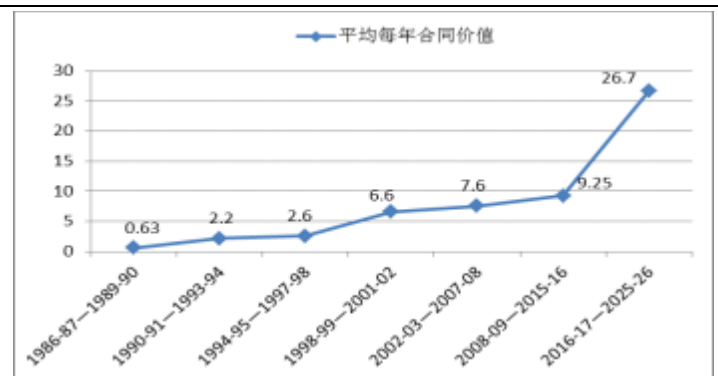
NBA 联盟的收入主要由三方面构成：赛事转播收入、门票销售收入和衍生品收入、赞助收入等，目前赛事转播收入占比近 60%，比例最高，并且伴随着 NBA 对媒体转播这一领域的重视以及 NBA 在全球越老越广的影响力，其来自转播权这块收入比重也相应不断提升。

图 13、NBA 2014-15 赛季球队薪资榜



来源：NBA，兴业证券研究所

图 14、NBA 2014-15 赛季球员薪资榜



来源：NBA，兴业证券研究所

从国内转播市场看，NBA 同 ABC、TNT、ESPN 三家公司签署的巨额电视转播合同为联赛版权收入的来源，从最新的合同来看，2014 年，NBA 和 ESPN、TNT 完成了新的电视转播续约合同，从 2016-2017 赛季开始至 2024-2025 赛季结束共 9 年时间，总收益将超过 240 亿美元。在中国市场，腾讯通过与新浪竞争网络播放权中获胜，为此付出的代价是 5 年 5 亿美元（约 31 亿人民币），这相当于每年的版权成本是此前新浪的五倍。

表 2、近年 NBA 电视转播合同金额

NBA 有线电视合同

赛季	电视台	金额(亿美元)
1994/95—1997/98	TNT/TBS	3.89/4 年
1998/99—2001/02	TNT/TBS	8.53/4 年
2002/03—2007/08	TNT	22/4 年
2012/13—2015/16	TNT	18.9/4 年

NBA 电视广播网合同

赛季	电视台	金额(亿美元)
1994/95—1997/98	NBC	8.34/4 年
1998/99—2001/02	NBC	17.12/4 年
2002/03—2007/08	ABC/ESPN	24/4 年
2012/13—2015/16	ESPN	21.7/4 年

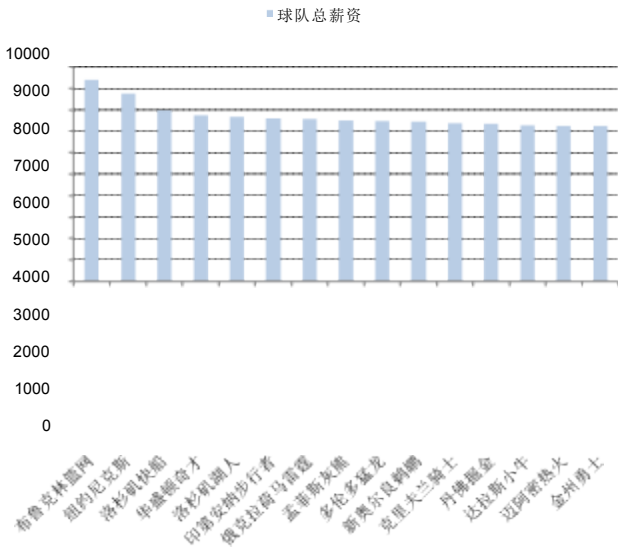
来源：公开资料，兴业证券研究所

随着 NBA 与越来越多的实力雄厚的公司合作，从前期的免费转播到后来 NBA 逐步收费，成长后 NBA 从媒体转播权这个领域获得了巨额收入，这对我国当前的 CBA 及中超、中甲都极具借鉴意义。

● 造星运动 打造完善衍生产业链

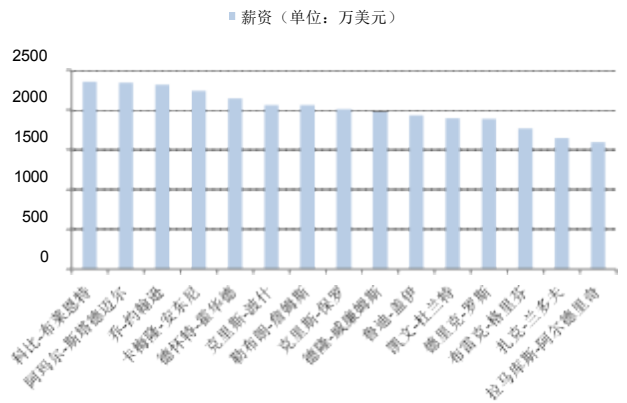
NBA 通过源源不断的造星运动，迈克尔乔丹、科比等成就了一代又一代人的偶像与梦想，也给 NBA 带来了持续不断的粉丝，其通过引进更多的国际性球员，也把品牌推广到了整个世界。

图 15、NBA 2014-15 赛季球队薪资榜



来源: NBA, 兴业证券研究所

图 116、NBA 2014-15 赛季球员薪资榜



来源: NBA, 兴业证券研究所

随着产品线的不断外延，斯特恩建立了NBA 有线电视、NBA 网站、NBA 城、NBA 商店、NBA 流动大巴等娱乐项目，各类相关授权产品品种多样。

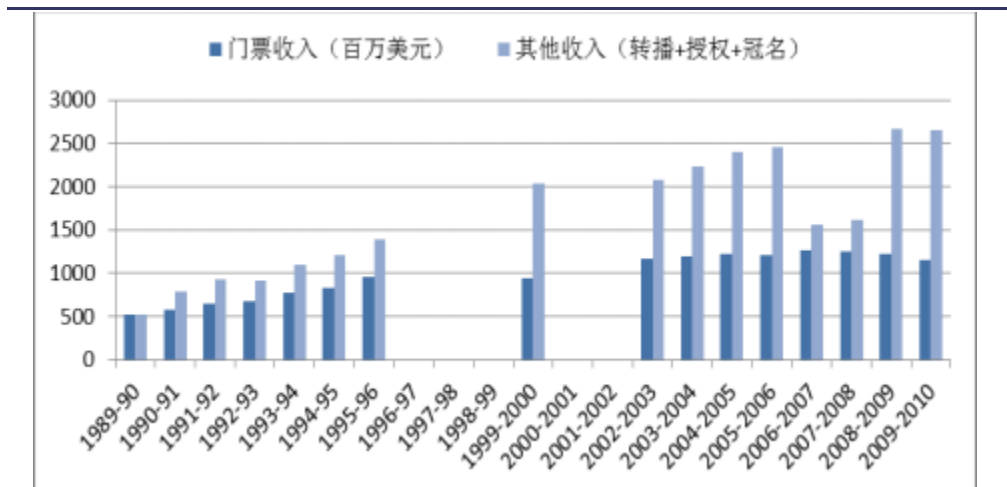
图 17、NBA 中国赞助商



资料来源: 兴业证券研究所整理

从市场来看，目前 NBA 的年收入已经达到了 50 多亿美元的量级，而源于其每年均花费了大量的费用进行推广以及造星运动所带来的球星成本的不断上升，NBA 利润率处于持续下降状态，但持续增长的营收则维持了联盟的平衡发展。

图 18、NBA 非门票收入占比不断上升

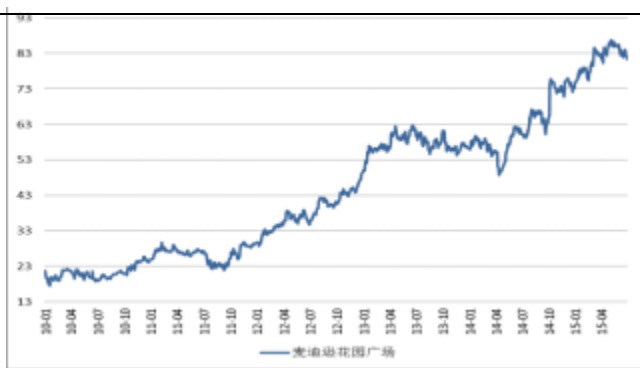


资料来源：NBA，兴业证券研究所整理

麦迪逊广场花园 (MSG.0) — 球队传媒运作的典范

Madison Square Garden Company 成立于 2009 年，其前身是美国有线电视公司旗下的全资子公司。2010 年公司从美国有线独立出来并收购 MSG L.P 公司实现了业务重组，之前随着公司在纳斯达克上市，公司逐步发展成为一家集体育、娱乐和媒体一体的公司。

图 19、麦迪逊广场花园上市后价格走势



来源：Bloomberg，兴业证券研究所

图 20、麦迪逊广场花园估值情况



来源：Bloomberg，兴业证券研究所

从公司目前发展来看，其主营业务分为三大部分，包括 MSG 体育、娱乐以及传媒。公司的体育业务主要包括旗下四支球队和麦迪逊广场花园球馆的运营，比赛直播、商品销售等，其收入也主要来自门票收入、电视转播、广告商赞助以及商品的出售，其中门票收入是主要来源。从公司的娱乐业务来看，作为美国领先的现场娱

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/288132112131007020>