

**中彩股份(835383)**
**专注于彩票领域的综合服务商**
**基本数据**

2016年8月8日	
收盘价(元)	
总股本(万股)	2000
流通股本(万股)	0
总市值(亿元)	
每股净资产(元)	2.46
PB(倍)	

**财务指标**

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	47.62	85.29	119.41	167.17	208.96
净利润(百万元)	17.58	30.35	44.01	61.61	83.17
毛利率	86.54	68.94	69.5	71.3	73.55
净利率	36.92	35.58	36.86	36.86	39.80
ROE	121.48	106.91	155.02	217.03	292.99
EPS(元)	17.58	1.52	2.20	3.08	4.16

**投资评级：买入(首次)**

**公司行业认可度高，具备品牌优势。**公司的主营业务是为各地福利彩票中心搭建及运维网络视频平台和终端设备，并提供视频营销服务。经过多年的发展，已经在行业内形成了较好的品牌效应，获得了广大客户的认可，在市场上具有一定的领先地位。多年来，通过持续为客户提供高质量服务，在内蒙古、宁夏所开展的福彩文化行活动，对彩票销量的提高效果良好。公司的服务得到了广大客户的高度认可，在这一领域形成了良好的品牌效应。

**市场初具规模，发展潜力巨大。**市场方面，公司目前行业中的主要竞争对手为广东中民福彩投资有限公司，该公司的网络视频项目仅在广东省汕头市运营，且多年未有拓展新市场，业务范围始终局限在汕头市内。而中彩视频目前业务范围已覆盖内蒙古、黑龙江、宁夏和江西，初步具备市场和规模的优势。

**公司技术先进，设备领先。**公司自成立以来，专注于福彩领域的商务服务。目前，大部分省市福彩主要以双机站为主，销售站内最少为三根网线，即体彩投注机网线、福彩投注机网线、电脑网线，网络视频作为专线使用设备需要第四根网线，而大部分省市的网络基础难以保障同一站点可运行四条网线及相应带宽。而公司主打的一体机技术不仅通过网络视频专属配套设备“一体线”解决，仅需一个网线即可满足所有设备联网，还具备数据统计分析、线上培训等功能，为企业带来技术优势的同时，也带来了新的利润增长点。

**盈利预测**

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 0.44 亿元、0.616 亿元、0.832 亿元，每股收益分别为 2.2 元、3.08 元、4.16 元。

**风险提示**

市场竞争的风险；产品单一的风险；集中投入的风险。

研究员 周川南

[zhouchuannan@wtneeq.com](mailto:zhouchuannan@wtneeq.com)

010-85715117



## 目 录

■ 风险分析 .....	1
■ 行业经验丰富，业务覆盖多省 .....	1
■ 广告产业专业化、规模化发展潜力无限 .....	2
■ 公司品牌效应突出，继续拓展城市布点 .....	6
■ 业绩持续增长，报告期内业务竞标成功 .....	7
■ 盈利预测 .....	8

## 图表目录

图表 1	2015 年公司主营业务分布情况.....	2
图表 2	公司制作的主要网络视频内容.....	2
图表 3	2008 年-2014 年我国广告行业市场规模 .....	3
图表 4	我国广告市场 2014 年较 2011 年增长率情况.....	3
图表 5	2008 年-2014 年广告行业市场规模占 GDP 比重情况 .....	4
图表 6	中国及主要发达国家与地区广告营业额占 GDP 比重 .....	4
图表 7	体彩、福彩及比重变化趋势.....	5
图表 8	中彩股份主要终端设备展示.....	6
图表 9	公司主要客户基本情况.....	7
图表 10	2013-2015 年公司财务情况 .....	7
图表 11	2013-2015 年公司盈利能力情况.....	8

## ■ 风险分析

### ● 与实际控制人相关分析

报告期内，深圳德法利持有公司 80% 的股权，为公司控股股东。深圳德法利科技有限公司在 2015 年 12 月底，收到内蒙古自治区福利彩票发行管理中心汇款 23,044,268.66 元（含税），此款项应为代收中彩股份 2015 年 4-8 月的收入款。截至 2015 年 12 月 31 日，应收深圳德法利科技有限公司余额 20,935,483.03 元，该笔款项已在 2016 年 3 月 24 日收回，并补充了相关审议流程。

### ● 与财务相关分析

报告期内，公司营业收入尽管有所增加，但收入规模仍然较小，营运资金较为紧张，公司 2015 年 1-5 月、2014 年度和 2013 年，经营活动产生的现金流量净额分别为 -1,500.12 万元、1,924.12 万元和 -626.12 万元。未来如果公司不能有效拓宽融资渠道，筹集公司发展所需资金，将对公司规模扩张和业务拓展造成不利影响。

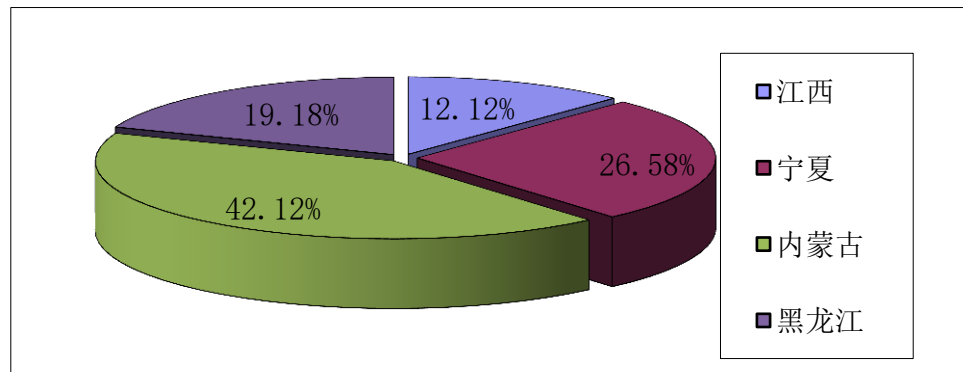
### ● 与业务相关分析

公司业务开展过程具有中投入集中的风险，主要是由于目前与各省福彩中心的主要合作模式，前期网络视频的站点终端设备，后台设备、软件，项目团队搭建均为公司负责，即投入基本集中在前期且数额较大，而所对应的收入却相对滞后。公司如果不能签署较为长期的合同以保证收入的持续性，将存在投入集中地风险。此外，由于公司业务涉及异地管理，公司所处行业特有的本地化服务的制约，公司采取设立分公司或服务网点的形式在各省、市开展业务。受人员素质、公司制度、地域差距等因素的影响，分公司或服务网点可能因管理不善而造成经营方面的问题，存在异地管理的风险。公司已针对上述业务风险采取相对应的管理措施。

## ■ 行业经验丰富，业务覆盖多省

北京世纪中彩视频传媒技术股份有限公司，成立于 2011 年 10 月。公司主营业务是为各地福利彩票中心搭建及运维网络视频平台和终端设备，并提供视频营销服务。公司通过制作视频并在其搭建运维的网络视频一体机设备上播放的线上方式和其他线下方式进行福彩的营销、推广和宣传服务，另外提供整体运维服务。作为彩票领域的一家综合性的商务服务企业，公司自成立以来，即专注于该领域的商务服务。公司凭借多年的发展积累，拥有丰富的行业经验、团队、品牌及良好的上下游关系。而中彩视频目前业务范围已覆盖内蒙古、黑龙江、宁夏和江西，初步具备市场和规模的优势。

图表 1 2015 年公司主营业务分布情况



资料来源：公开转让说明书

公司制作网络视频并在终端设备上播放，在营造彩民轻松购彩、娱乐购彩氛围的同时，从彩民的需求出发，策划制作一系列由彩民、业主现场参与的大型娱乐互动促销类栏目（如《快 3 我最牛》、《天降财神》、《西夏论荐》、《杀号争霸赛》、《销量向前冲》、《一站到底》等栏目），使彩民在娱乐的同时还能收获惊喜，从而增加业主和彩民的互动性，提高福彩的社会影响力，达到提升福彩销量的效果。

图表 2 公司制作的主要网络视频内容

节目名称	节目内容	节目图片
《公益情》	“公益·慈善”是福彩宣传工作的核心和灵魂。《公益情》栏目是公司网络视频宣传福彩公益的主阵地和大舞台。该栏目除集中盘点近年来省市福彩公益金的投入使用情况外，还深入挖掘与“扶老、助残、救孤、济困”发行宗旨相关的重大事件和感人故事，采用专题的形式进行重点报道，用公益慈善故事，感动彩民、感动观众，让他们真切感受到购买彩票不仅仅是一种休闲娱乐的方式，更是为社会公益事业贡献着自己的一份力量，充分树立福彩的公益品牌形象，从而吸引更多加入到奉献爱心的行列中来。	
《彩讯一时间》	该栏目以新闻的形式，在第一时间向广大彩民及时普及福彩相关政策法规；分享最新的彩市动态信息；记录彩民身边的奇闻趣事；播报与业主和彩民息息相关的经营之道和购彩新招！该栏目已经采编、制作了《福彩防骗手册》、《彩票文化》、《福彩人生》、《亮剑私彩——春雷行动》等很多系列板块。这一系列的板块，不但让广大业主不同程度的学到了不少经营技巧，更为广大彩民提防骗局、远离私彩敲响了警钟，较好的展示了福彩的品牌形象。	
《经营之道》	经营之道是以一线业主为主，报道有经营特色的优秀业主在销售中使用的宣传、营销及彩民维护方面的相关技巧，除此之外对年度、半年度全省前 10、地市前 3 综合销量及单一票种销量靠前的站点进行重点报道，使业主足不出户便可了解学习全国优秀站点营销宣传经验。	

资料来源：公开转让说明书

## ■ 广告产业专业化、规模化发展潜力无限

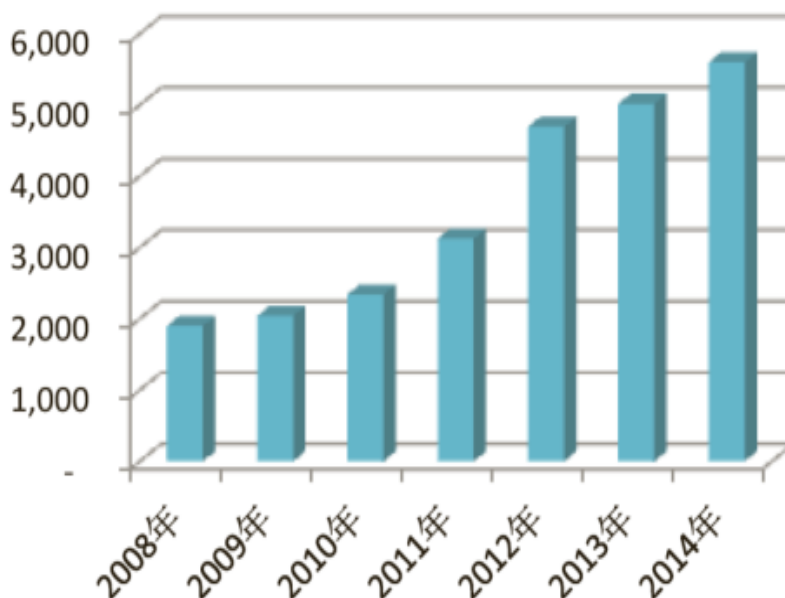
### ● 广告产业增速快，市场空间巨大

随着改革开放政策和中国特色社会主义市场经济的发展，我国广告产业从最初的 1000 万元发展为现在的数千亿元，行业已具有一定规模。而近几年，随着国家宏观经济的稳定发展，以及移动通信、互联网、社交媒体等新兴媒介的飞速发展，广告业也进入了一个空前活跃时期。

自 1979 年重新起步，经过 30 多年的发展，我国广告行业显示出强劲的活动力。随着改革开放的深入，中国整体经济持续高速增长，广告行业发展迅速。2008-2014 年，我国广告市场规模如下图所示：

图表 3 2008 年-2014 年我国广告行业市场规模

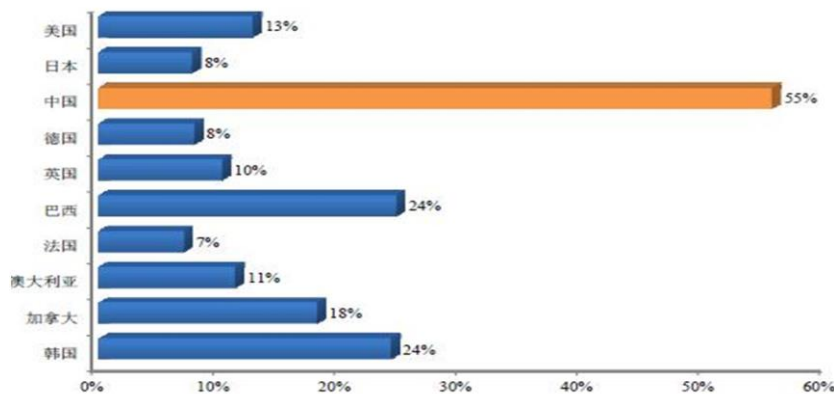
■ 市场规模（亿元）



资料来源：公开转让说明书

ZenithOptimedia 发布的报告显示，2011 年，中国已成为全球第三大广告市场。根据 ZenithOptimedia 的预测报告，2014 年相比 2011 年，中国市场广告支出增幅将达 55.49%，远超美国、日本、德国、英国等发达国家。预计未来几年，中国市场广告支出将逐渐超越日本，成为全球第二大广告市场。随着国民经济的快速发展和中国消费市场地位的日渐提升，国际品牌和国内品牌的广告投放力度都将进一步加大，未来我国广告市场规模将持续扩大，我国广告行业发展潜力巨大。

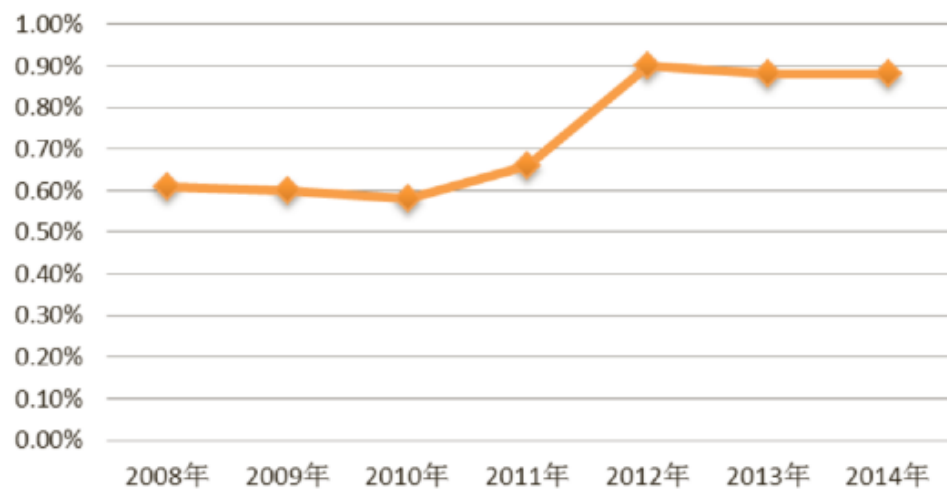
图表 4 我国广告市场 2014 年较 2011 年增长率情况



资料来源：ZenithOptimedia

2012年，我国广告业营业额达到4,698亿元，较2011年增长了50.32%，创造了我国自广告业恢复以来的最大增幅，大大高于同期GDP的增长比率。2014年我国广告经营额占国内生产总值的比重达0.88%，比2013年持平，过去五年广告市场的发展主要来源于经济总量的扩大，而市场规模占比基本稳定近些年一般稳定在0.6%与0.9%之间。

图表5 2008年-2014年广告行业市场规模占GDP比重情况



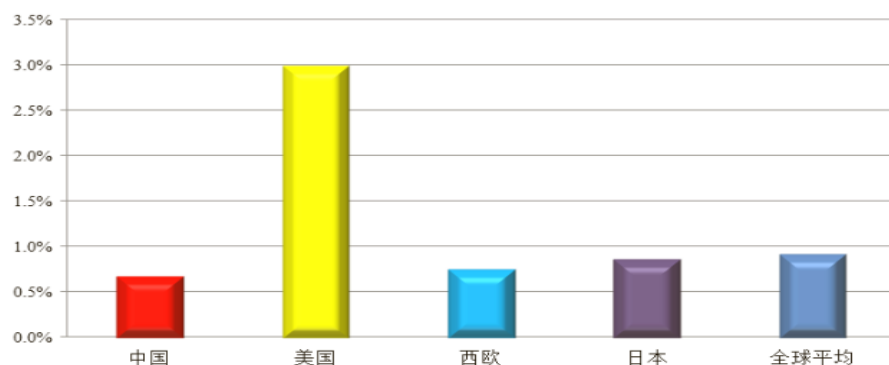
资料来源：公开转让说明书

● 国内广告业起步较晚，与国外相比存在一定差距

中国广告行业虽然发展迅速并已形成了一定的规模，但市场空间仍然非常巨大。首先，就广告业营业额占GDP的比例而言，我国广告业营业额在GDP中所占比例较低，并低于全球平均水平和其他发达国家水平。

我国广告市场虽然从1981年的1.81亿元增加到2011年的3,125.55亿元，增加了千余倍，但是和国外发达国家相比差距悬殊。根据国外发达国家的发展实践来看，随着经济社会的发展，广告收入占GDP的比例将快速提高，预计到2020年，广告收入占GDP的比例将能达到1.1%左右。具体对比情况如下：

图表6 中国及主要发达国家与地区广告营业额占GDP比重



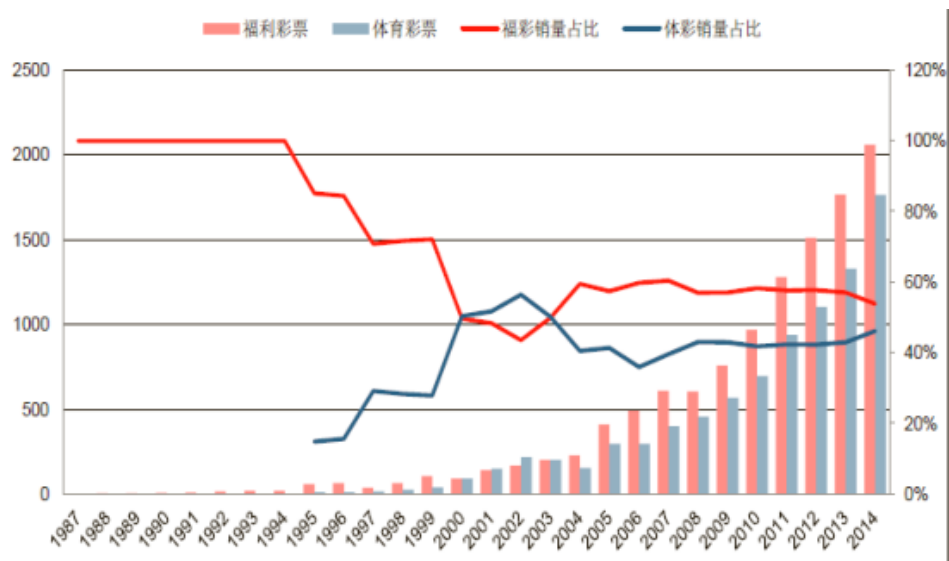
资料来源：公开转让说明书

● 下游彩票行业细分明确，行业发展助公司业务不断提升

公司所处细分行业是彩票行业，在我国，《彩票管理条例》中的定义是：“彩票，是指国家为筹集社会公益资金，促进社会公益事业发展而特许发行、依法销售，自然人自愿购买，并按照特定规则获得中奖机会的凭证。”

根据彩票负责发行的机构、彩票收入的公益性质不同，彩票在我国被分成了两大类：福利彩票与体育彩票。过去数年，福利彩票曾一度占据了彩票销售总额的绝大部分，目前两者之间的销售差距在逐渐缩小。体彩、福彩销量（亿元）及比重变化趋势如下图：

图表 7 体彩、福彩及比重变化趋势



资料来源：公开转让说明书

其中，福利彩票可以细分为乐透数字型、即开型和视频型。体育彩票可以细分为乐透数字型、即开型和竞猜型。

1、乐透型彩票：是以序数方式为竞猜对象的彩票。只要求所选号码与中奖号码相同即可，号码无先后顺序之分。乐透型彩票属于中盘或大盘游戏，可以复式投注和倍投。一旦中大奖，奖金数额不菲。我国典型的乐透型玩法有福彩双色球、七乐彩。

2、即开型彩票：指购买者在购票后立即就可了解其中奖与否，并可当即兑奖。由于这种彩票节奏快、相当便利，无须等待开奖时间，所以一出现就引起人们极大的兴趣，并得到迅速发展。

3、视频型彩票：指通过计算机网络和视频技术发行的彩票游戏，彩民在彩票销售厅内使用投注卡在投注终端上完成购票、开奖和兑奖，具有互动性、娱乐性强等特点。福利彩票“中福在线”游戏就属于视频型彩票。

4、竞猜彩票：彩票的一种类型，是指针对某项即将发生的事件，由购买彩票者竞猜事件的结果，猜中即按照事先公开的赔率获得彩金，例如足球彩票、奥运彩票。在世界范围内，竞猜彩票占彩票的比例比较大。

随着彩票行业在国内的发展，尽管彩票的发行、玩法都发生了改变，但其筹集社会资金、促进社会公益事业、自然人获得高额中奖回报的特性并没有发生变化。彩票也逐渐成为我国政府收入的新的增长点。

## ■ 公司品牌效应突出，继续拓展城市布点

### ● 公司的行业认可度高，人员、技术优势明显

在彩票商务服务行业，公司是一家专门从事这一领域的营销、整体运维等商务服务的综合性公司，公司致力于协助各省市自治区福彩中心建立自己的网络电视多功能服务平台，提供一站式网络视频的技术平台搭建方案，提供网络视频的整体运营服务，本着提升彩票销量和提升品牌的思想，经过多年的发展，已经在这一领域形成了较好的品牌效应，获得了广大客户的认可。2015 年公司通过为黑龙江、内蒙古、江西、宁夏的福利彩票发行中心等客户及其销售站点提供营销、推广、宣传服务和整体运维服务。在促进福彩销量增长的同时，获取服务费和销售额增长部分按比例的提成奖励等收益。

服务的特点决定了该项目团队人员，必须具备三人合一特点。骨干员工以上必须同时具备媒体人、彩票人、协调人三人合一的能力。即项目成员必须精通电视节目制作流程、熟知且精通彩票各游戏玩法、销售站经营管理、管理员培训、彩票市场营销、培训等技能，同时能在市场运作中协调省中心、地市中心、销售站业主及彩民按项目要求完成日常工作。截止目前，已累计策划并上线各类专业彩票节目 30 余档，分屏信息 30 多个。是目前全国彩票视频制作的龙头专业彩票节目制作公司。

公司主打的一体机技术不仅通过网络视频专属配套设备“一体线”解决，仅需一个网线即可满足所有设备联网。还具备数据统计分析、线上培训等功能。为企业带来技术优势的同时，也带来了新的利润增长点。

图表 8 中彩股份主要终端设备展示



资料来源：公开转让说明书



● 公司业务范围覆盖广，区域优势突

市场方面,公司目前行业中的主要竞争对手为广东中民福彩投资有限公司,该公司的网络视频项目仅在广东省汕头市运营,且多年未有拓展新市场,业务范围始终局限在汕头市内。而中彩视频目前业务范围已覆盖内蒙古、黑龙江、宁夏和江西。2016年已经开拓了湖南和厦门两个省市,并已经和另外其他4个省份表达了合作意向,公司年报公告正处在中心考察阶段。

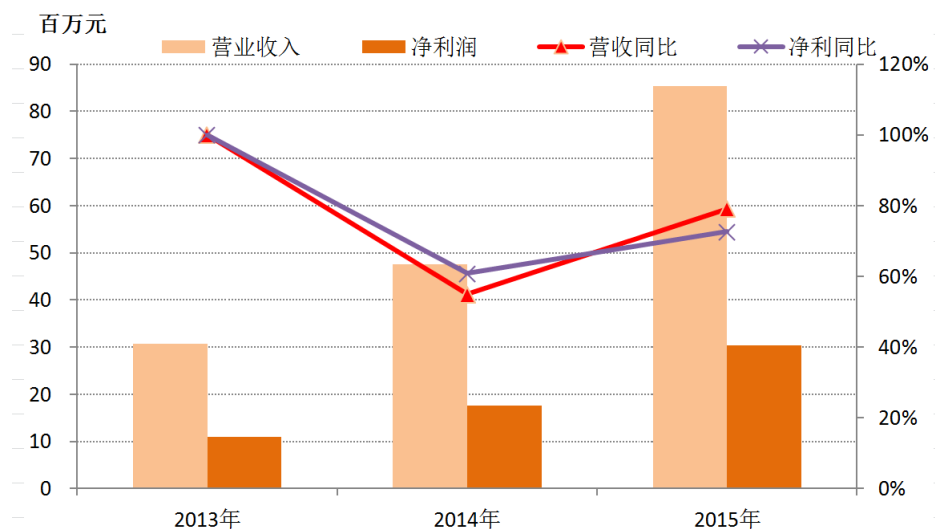
图表 9 公司主要客户基本情况

序号	客户名称	销售金额	年度销售占比	是否存在关联关系
1	内蒙古自治区福利彩票发行管理中心	32,218,513.52	38.64%	否
2	中国福利彩票发行管理中心	28,301,886.00	33.94%	否
3	宁夏福利彩票发行中心	10,874,302.53	13.04%	否
4	黑龙江省福利彩票发行中心	5,197,249.93	6.23%	否
5	江西省福利彩票发行中心	4,345,060.35	5.21%	否
	合计	80,937,012.33	97.06%	-

资料来源：2015年年度报告

■ 业绩持续增长，报告期内业务竞标成功

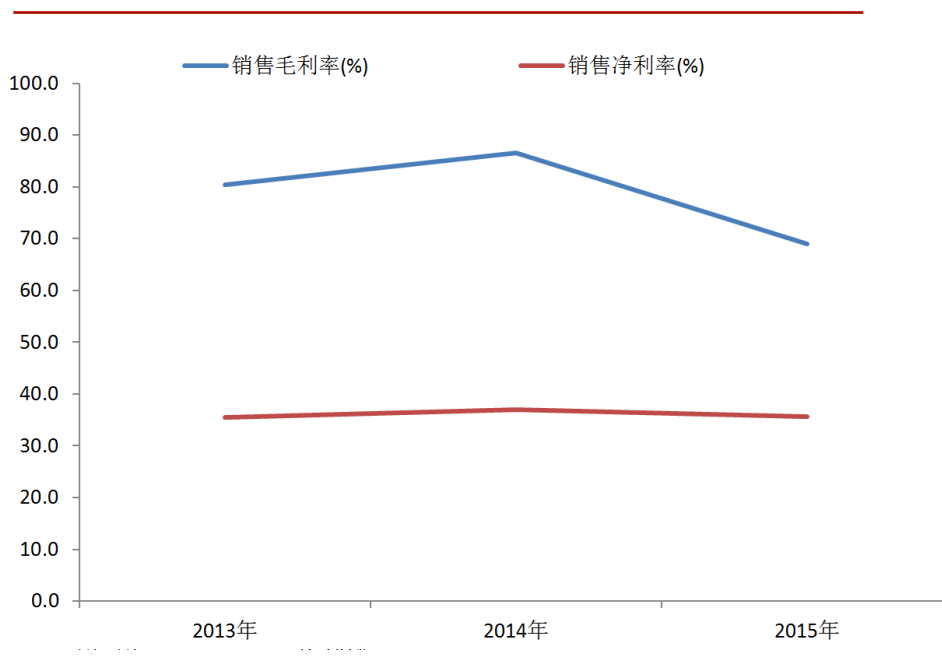
图表 10 2013-2015 年公司财务情况



资料来源：choice

公司过去三年营业收入均保持在 40% 以上增长水平,2015 年年度公司营业收入较上期增长 79.11%,主要原因系 2015 年竞标了中国福利彩票发行管理中心的一个即开票营销推广项目,并竞标成功,项目投标含税金额为人民币 30,000,000 元,故导致了收入的大幅增长。

图表 11 2013-2015 年公司盈利能力情况



数据来源: choice

报告期内毛利率较上期有所下降,主要是公司 2015 年度营业成本上涨较快,主要系 2015 年竞标了中国福利彩票发行管理中心的即开票营销推广项目。另外费用方面,管理费用较上期增长 3,201.46%,主要原因是:一是报告期公司启动在全国中小企业股份转让系统挂牌项目,发生的中介咨询和服务费用较多,二是管理人员成本增加,三是 2015 年度增加了技术性的投入。

## ■ 盈利预测

预测公司 2016~2018 年归属于上市公司股东的净利润分别为 0.44 亿元、0.616 亿元、0.832 亿元,每股收益分别为 2.2 元、3.08 元、4.16 元。

## 【分析师声明】

本报告中所表述的任何观点均准确地反映了其个人对该行业或公司的看法,并且以独立的方式表述,研究员薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本研究报告中所表述的观点无直接或间接的关系。

## 【免责声明】

本报告信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的观点、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,不保证该信息未经任何更新,也不保证我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,亦不构成个人投资建议。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

## 【评级说明】

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先三板成分指数指数 15%以上;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与三板成分指数的变动幅度相差-15%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后三板成分指数 15%以上。

梧桐研究公会

电 话: 010-85715117

传 真: 010-85714717

电子邮件: [wtlx@wtneeq.com](mailto:wtlx@wtneeq.com)

