

疯狂体育(82.HK)



京基證券集團
KINGKEY SECURITIES GROUP

梦幻赛事平台上线潜力无可限量

严重低估 按每股港元 0.38，疯狂体育现市值港元 16.3 亿，企业价值仅港元 15.6 亿，FY21E 及 FY22F 市盈率仅分别为 12.7 倍及 6.3 倍。与其他上市体育娱乐企业的市值及估值比较，我们认为市场尚未发现疯狂体育之高增长潜力，且严重低估其潜在价值。我们维持买入疯狂体育建议，每股目标价维持于港元 2.53。

增长潜力不可估量 疯狂体育是少数于港交所上市，非体育服装商之体育概念股，定位为互动体育娱乐营运商。其刚推出的《梦幻赛事平台》是集直播、资讯、社交及竞猜游戏于一身之体育互动娱乐平台，具备极强可延展性，创收潜能无可限量。我国体育产业庞大且增长快速，行业于 2015-2019 年期间 4 年均复合增长率达 14.8%，于 2020 年底行业产值近人民币 3 万亿。而且我国政府积极推动体育产业发展。疯狂体育致力数码化及商业化体育产业，自然得享产业快速增长及政策扶持等红利。

维持“买入” 我们预期来年卡塔尔世界杯有望令市场再次留意疯狂体育，及重新发现其投资价值。估计世界杯亦将带动其业务矩阵内各端收入、盈利及流量大幅增长。我们维持“买入”疯狂体育的投资评级，及按分部估值总和推算的每股目标价港元 2.53。

梦幻赛事平台 疯狂体育于海南省设立的《梦幻赛事平台》及《多多积分系统》于 2021 年初获海南省政府相关机关批准。《梦幻赛事平台》定位为围绕全球及本土知名体育及电竞赛事，及海南特色体育赛事，建立集赛事资讯、服务、预测、直播、竞猜于一体的综合体育娱乐互动平台，为用户提供全方位的体育娱乐服务。现阶段，《梦幻赛事平台》之用户，可通过完成每日任务或购买赛事知识付费服务获取积分，并以积分参与围绕体育赛事的有奖竞猜游戏，若用户在竞猜游戏中获胜，其将获胜奖励积分。用户可以奖励积分参与下场有奖竞猜游戏、及通过与《梦幻赛事平台》连结的《多多积分系统》积分兑换平台，兑换奖品或服务。《多多积分系统》备有多项海南文旅特色商品及电子产品等供用户兑换。于 2021 年 6 月，疯狂体育与海南官方授权的积分交易中心合作方签约，这将进一步扩阔《梦幻赛事平台》积分之兑换范围。

基本数据

投资评级	买入
12 个月目标价(港元)	2.53
股价(截至 11 月 29 日)	0.36
总股数(百万股)	4,526.1
市值(百万港元)	1,629.4
股东持仓状况	张力军 (22.9%)
行业	互联网
发布日期	2021 年 11 月 30 日

财务资料

港元	FY20A	FY21E	FY22F	FY23F
收入(百万)	300.8	618.8	1,188.0	1,714.5
变动(%)	61.7	105.7	92.0	44.3
净利润(百万)	(131.3)	128.0	257.9	453.7
变动(%)	-	-	101.5	75.9
核心利润(百万)	68.5	128.0	257.9	453.7
变动(%)	43.5	43.4	47.0	49.8
每股盈利(元)	(0.03)	0.03	0.06	0.10
市盈率(倍)	-	13.4	6.7	3.8
市账率(倍)	2.0	1.6	1.3	1.0
资产回报率(%)	(11.1)	9.3	15.8	21.8
权益回报率(%)	(15.2)	11.7	19.1	25.1



独家内容 《梦幻赛事平台》是 IPBU(国际职业拳击联盟) 于海南举办的国际性职业拳击赛事之独家赛事互动娱乐平台，预期《梦幻赛事平台》将围绕 IPBU 拳击赛事，独家为用户提供直播、在线赛事信息等服务及有奖竞猜游戏。《梦幻赛事平台》也是今年 11 月苏州及合肥举行之中国男子手球超级联赛之直播平台，用户在平台上观赛的同时，还可参与平台提供各种围绕该联赛的互动娱乐，包括用户间之互动、观看大咖、网络主播、资深解说员的专业直播互动、及参与围绕联赛的竞猜游戏以赢取可兑换签名球衣、球赛门票、手机、《京东礼品卡》等各种奖品的积分等。中国男子手球超级联赛是我国手球运动最高级别赛事，亦是与足球、篮球、排球、乒乓球等联赛并肩的第五大职业联赛。参与中国男子手球超级联赛之队伍包括中国华体、太平洋江苏、北京体彩、山东、安徽、广东以及天津等职业手球俱乐部。为了提升队伍实力，当中很多手球俱乐部也引入高水平欧洲外援，这大大提升了手球赛事的刺激性及可观性。《梦幻赛事平台》亦直播“唐龙印业·蓝钻”杯中式台球公开赛，用户既可通过平台收看台球赛事，同时在平台获得赛事相关资讯、预告以及比赛结果发布等内容，及参与平台为该赛事而设的竞猜游戏。

提升收入及流量 我国各类体育比赛均有庞大爱好者群体，估计赛事直播将有助《梦幻赛事平台》快速导入流量。预期在《梦幻赛事平台》营运初期，其将能为疯狂体育旗下的付费体育赛事信息平台《疯狂红单》导入流量，并促进《疯狂红单》之内容销售。除了为疯狂体育生态圈多端导流外，《梦幻赛事平台》亦具备作为营销平台的条件。首先，赛事直播已是广告窗口，而且展示在《多多积分系统》可兑换的商品对 B 端客户来说也是商品展示橱窗及营销渠道。此外，《梦幻赛事平台》具备赛事直播、赛事信息提供及赛事互动娱乐等功能，并以体育爱好者为目标用户群体，使其成为推广新运动项目、比赛、及营销体育用品、体育相关服务及娱乐等理想渠道。我们预期《梦幻赛事平台》起始阶段，其将透过替《疯狂红单》导流间接创收，待平台流量达至一定水平时，其可透过线上营销业务创收。

元宇宙体育游戏 疯狂体育宣布与北京启鱼教育科技有限公司合作，把元宇宙概念导入其体育游戏。北京启鱼教育科技有限公司已与「罗布乐思」(Roblox 与其中国区代理商腾讯合资推出的我国本地版 Roblox) 签约，负责罗布乐思开发者社区维护、及中国开发者培训教育战略建立与执行等。元宇宙体育游戏概念有点抽象，但概念实践早已在 PlayStation 及 Xbox 等游戏机台上出现。例如 Xbox 360 平台上，使用微软开发的体感传感器操控之《Kinect 运动大会》游戏。而 PlayStation 的 VR 眼罩亦已上市数年，可配合多款游戏使用。元宇宙体育游戏能为玩家带来完全沉浸于三维环境之游戏体验，让玩家如身于体育竞技比赛般玩游戏，达至接近边玩游戏边运动的场景，这有可能是未来体育游戏的主流。例如，疯狂体育计划把电子跳绳植入到元宇宙的环境中，比如组织不受时空影响，且体验更多姿多采的在线跳绳比赛。此外，NFT(非同质化代币) 对体育产业的影响将是深远且无可限量的。因此，我们认为疯狂体育现阶段为元宇宙发展战略开始布局且以体育



游戏作切入点时机合适且判断理性。

身处国策风口 国务院印发的《全民健身计划（2021—2025年）》的通知中，例举了若干有关 2021-2025 年我国体育产业发展目标及方向，包括发展健身休闲及竞赛表演为主的现代体育产业体系、推动体育产业数字化、发展智能体育产业、运动项目推广、探索建立全国统一“运动银行”制度和个人运动码等。疯狂体育各端，特别是《梦幻赛事平台》之可扩展性极高，而且具备吸引以体育爱好者为主之流量的优越条件，我们认为疯狂体育具备把《全民健身计划（2021—2025年）》所订下的政策目标落地之能力。待《梦幻赛事平台》流量发展至一定规模，其将具备条件把业务伸延至赛事及其他文旅项目门票订购、预约教练及体育课程、预订运动场地及器材，体育相关商品及球队赛事纪念品电商；并能向用户提供参加公开比赛在线报名及在线组队等社交功能及服务，以及替用户建立及管理个人体育档案等功能。而且《梦幻赛事平台》具备与可穿戴装置连接之潜力，追进一步扩展其可能性。

世界杯受惠股 2022 年是世界杯年，我们估计也将是疯狂体育收入、盈利及流量大幅增长之一年。重温疯狂体育前身第一视频的 2014 年度业绩，可发现世界杯对其互动体育娱乐业务影响非常利好。2014 年是巴西世界杯年，当年第一视频之互动体育娱乐业务包括提供赛事直播及资讯、以及相关论坛等，其当时之平台包括彩票手机应用程序《彩票 365》及体育赛事及体彩资讯平台《中国足彩网》。2014 年度其互动体育娱乐业务收入同比增长 111.2%至港元 2.4 亿，该业务板块盈利同比大增 146.4%至港元 7,896.4 万。我们估计疯狂体育的线下彩票零售业务收入因卡塔尔世界杯而有所增长。于举行世界杯的 2014 年和 2018 年，我国体育彩票的销售额分别同比激增 81.6%及 78.2%。世界杯相关彩票销售大增，将带动相关付费赛事知识内容之需求，疯狂体育旗下的付费体育赛事信息平台《疯狂红单》之流量及销售收入可望录得可观增长。《梦幻赛事平台》亦可藉举办围绕世界杯的竞猜游戏增加流量。此外，疯狂体育手握中超及 FIFPro（国际职业足球运动员联合会）两大 IP，及自家开发的 3D 游戏引擎，其在今年 6 月时乘着欧洲国家杯 2020 推出大受欢迎的足球电竞类手游《球场风云》。估计来年卡塔尔世界杯举行前后，疯狂体育在足球游戏方面将有更大部署，来年度游戏收入增长前景因而乐观。



主要體育娛樂板塊主要股份估值

公司	代碼	市值 (美元百萬)	市盈率 (倍)	預測市盈率 (倍)	市淨率 (倍)	一年價格 變動(倍)
EVOLUTION GAMING	EVO SS	176,420.5	33.2	24.9	18.7	39.1
ZEAL NETWORK SE	TIMA GR	7,329.8	70.2	40.2	9.7	-7.1
LOTTO24	LO24 GR	5,950.3	-	-	-	37.7
OPAP SA	OPAP GA	38,028.6	14.5	11.2	2.7	26.9
FLUTTER ENTERTAI	FLTR LN	187,957.2	37.0	29.5	3.0	-24.8
ENTAIN PLC	ENT LN	105,146.2	32.7	19.8	2.6	65.4
INTERNATIONAL GA	IGT US	43,513.9	20.4	16.4	1.4	105.5
DRAFTKINGS INC-A	DKNG US	114,251.5	-	-	11.6	-31.7
PENN NATL GAMING	PENN US	69,768.7	19.3	22.5	1.5	-28.0
FLUTTER ENT-ADR	PDYPY US	187,477.5	-	-	-	-26.1
GOLDEN NUGGET ON	GNOG US	7,925.7	-	-	7.9	-35.1
SCIENTIFIC GAMES	SGMS US	49,154.5	35.6	97.9	2.8	65.8
GAN LTD	GAN US	3,386.2	-	-	3.3	-37.6
加權平均			31.4	29.3	7.5	

來源: 彭博

公司	代碼	市值 (港元百萬)	市盈率 (倍)	預測市盈率 (倍)	市銷率 (倍)
中体产业	600158 CH	13,503.0	-	-	-
力盛赛车	002858 CH	3,303.6	-	-	-
莱茵体育	000558 CH	5,228.7	-	-	-
星辉娱乐	300043 CH	4,954.9	-	-	-
当代文体	600136 CH	4,113.6	28.1	17.5	1.7

來源: 彭博



截至12月31日止财政年度之损益表

港元百万元	FY20A	FY21E	FY22F	FY23F
收入	300.8	618.8	1188.0	1714.5
销售成本	(170.1)	(350.2)	(629.1)	(860.4)
毛利	130.7	268.6	558.9	854.1
其他	83.4	32.9	23.3	15.4
销售&分销开支	(52.9)	(68.2)	(125.0)	(140.8)
行政开支	(61.4)	(73.6)	(146.4)	(182.2)
减值	(0.9)	0.0	0.0	0.0
财务成本	(0.9)	(0.6)	(0.1)	(0.2)
联营公司亏损	(31.7)	(5.0)	0.0	0.0
除税前溢利	66.4	154.2	310.7	546.4
税项	2.1	(26.2)	(52.7)	(92.7)
核心盈利	68.5	128.0	257.9	453.7
已终止业务亏损	(199.9)	0.0	0.0	0.0
拥有人应占溢利	(131.3)	128.0	257.9	453.7

于12月31日之资产负债表

港元百万元	FY20A	FY21E	FY22F	FY23F
固定资产	30.4	15.0	14.8	15.0
无形资产	53.1	76.0	147.0	190.3
商誉	426.9	435.7	435.7	435.7
其他	373.2	476.8	476.8	476.8
非流动资产总值	883.5	1,003.5	1,074.3	1,117.7
存货	0.4	2.0	2.0	3.0
应收账款	109.2	163.4	165.0	193.0
现金	109.8	142.2	322.4	693.0
其他	84.3	71.2	71.2	71.2
流动资产总值	303.6	378.8	560.5	960.1
借款	21.1	15.0	6.0	6.0
应付账款	94.9	66.0	68.0	58.0
应付税项	112.1	112.1	112.1	112.1
其他	61.6	67.0	67.0	66.0
流动负债总额	289.7	260.0	253.0	242.0
借款	10.3	9.0	6.0	6.0
递延税项	6.3	6.3	6.3	6.3
非流动负债	16.6	15.3	12.2	12.2
资产净额	864.3	1,090.4	1,353.0	1,807.0
少数股东权益	16.6	16.6	16.6	16.6

截至12月31日止财政年度之现金流量表

港元百万元	FY20A	FY21E	FY22F	FY23F
税前利润	(133.5)	154.2	310.7	546.4
折旧及摊销	52.1	5.6	45.2	73.0
利息开支	1.1	0.6	(1.6)	(4.3)
非现金项目	79.7	(8.9)	(10.9)	(10.9)
EBITDA	(0.6)	151.5	343.4	604.2
营运资金变动	(20.7)	(78.9)	0.4	(40.0)
其他	(7.9)	0.0	0.0	0.0
已付税项	0.0	(26.2)	(52.7)	(92.7)
经营现金流量	(29.2)	46.4	291.1	471.4
资本开支	(2.9)	(31.2)	(111.4)	(116.0)
其他	30.1	20.7	12.6	15.4
投资现金流量	27.2	(10.5)	(98.8)	(100.6)
已派股息	0.0	0.0	0.0	0.0
贷款变动	3.4	3.2	(12.0)	0.0
利息开支	(0.4)	(0.4)	(0.1)	(0.2)
其他	49.7	(6.2)	0.0	0.0
融资现金流量	52.7	(3.4)	(12.2)	(0.2)
现金变动	50.7	32.5	180.1	370.6
期初现金	58.9	109.8	142.2	322.4
变动	0.1	0.0	0.0	0.0
期末现金	109.8	142.2	322.4	693.0

财务比率

港元百万元	FY20A	FY21E	FY22F	FY23F
存货周转天数	7.7	1.2	1.2	1.1
贸易应收账款天数	4.9	46.0	37.0	28.8
贸易应付账款天数	31.3	29.2	29.2	26.7
毛利率(%)	43.5	43.4	47.0	49.8
经营利润率(%)	22.1	24.9	26.2	31.9
EBITDA率(%)	(0.2)	24.5	28.9	35.2
纯利率(%)	(43.7)	20.7	21.7	26.5
核心权益回报率(%)	(15.2)	11.7	19.1	25.1
核心资产回报率(%)	(11.1)	9.3	15.8	21.8
利息覆盖率(x)	-	-	-	-
流动比率(x)	1.0	1.5	2.2	4.0
速动比率(x)	0.5	0.8	1.2	2.0
资产负债比率(%)	-	-	-	-
派息比率(%)	-	-	-	-



免责声明

本报告由京基证券集团有限公司（「京基」）的研究部门发布，京基相信其资料来源可信，但概不就其公平性、准确性、完整性或正确性作出保证或承诺（无论有所表述或隐含）。本报告所有观点可予以变动，无须作出通知。所载资料仅供参考，并不作为买卖或处置于本报告提及的任何证券或投资的任何建议、要约或邀请。京基及彼等的雇员以及彼等的联系人或关连人士或会不时于市场惯例许可的范围内于公司担任职位或买卖证券或本报告提及的相关产品或投资。投资有风险。投资者务请注意，投资价值及证券价格可能会上升或下降，过往表现并非未来表现的必要指标。投资者务请寻求独立专业意见，京基概不对投资者就使用该报告资料可能遭受的任何利润的损失负责。本报告任何内容之知识产权归京基所有。未经京基许可，任何人不得以任何目的复制、出版或重新分配本报告全部或部分内容。本报告表述观点由证监会持牌分析师编制，其准确反映了分析师对该等证券的个人观点。除另有披露外，截至本报告发布日期，本报告分析师并无于本文件所述公司或与该等公司为同一集团的成员公司证券中拥有权益。权益披露：本研究报告所涵盖公司已向京基证券集团有限公司支付费用，以获得本研究报告。京基证券集团有限公司及京基证券集团有限公司分析师可就证券或发行自由发表任何意见。

京基证券集团有限公司

地址: 香港湾仔港湾道1号会展广场办公大楼44楼

电话: (852)3423 0090

传真: (852)3423 0099

电邮: kksg.info@kkgroup.com.hk