

疯狂体育集团(82.HK)

评级:买入

目标价:2.52 港元

最新价:0.24 港元

世界杯及本土赛事密集举办，掀起业绩高增长长期

2022 年上半年，疯狂体育加快拓展数字体育娱乐业务，推出元宇宙游戏及数字藏品平台，加入围绕体育文化爱好者及年轻时尚的用户群打造的数字体育、元宇宙和游戏电竞战略，推动收入按年上升 25.1%至 2.9 亿港元；公司拥有应占溢利达到 4,920.2 亿港元，同比录得约两成跌幅。盈利下跌，主要是公司销售及营销费用大增，目的是迎接下半年即将举行的世界杯决赛周，对公司而言属重大机遇。

世界杯举行期间，对疯狂红单、社交互动平台及零售彩票业务短期产生刺激作用，但更重要的是，为长远业务发展带来深远影响，例如积累更多用户基础和提升知名度。借镜 2021 年欧洲国家杯及东京奥运会经验，大型赛事结束后，平台总用户数和每月活跃用户数并未因体育盛事气氛消退而下滑，反而持续向上，成为公司内生增长动力。

今年大部分时间，内地疫情相当反复，不少本土和大型体育赛事延期。故此，在世界杯效应及多项大型运动会密集举行等因素支持下，预计疯狂体育 2023 年将迎来一个急速增长机遇。

盈利预测及投资建议

近期港股形势偏淡，惟疯狂体育基本面未有大变，未来增长潜力庞大，公司估值依然被低估。考虑到今年疫情因素及明年将有世界杯效应推动，我们预期 2022 和 2023 年归属于母公司股东净利润分别为 1.1 亿和 2.4 亿港元，相当于每股盈利 2.36 和 5.25 港仙。根据我们的贴现现金流(DCF)模型，维持目标价为 2.52 港元，相当于 2022、2023 年度预测市盈率 10.2/4.6 倍，重申「买入」评级。

港币	2021A	2022E	2023E	2024E
收入(百万元)	511.2	761.4	1444.8	2080.0
按年变动(%)	69.9	48.9	89.8	44.0
归母净利润(百万元)	157.0	107.0	237.7	388.4
按年变动(%)	亏转盈	(31.9)	122.2	63.4
每股盈利(仙)	3.47	2.36	5.25	8.58
每股账面值(元)	0.2	0.3	0.3	0.4
市盈率(倍)	6.9	10.2	4.6	2.8
市账率(倍)	1.03	0.94	0.78	0.61

来源: 公司资料, 千里硕证券研究部

基本数据

总股数(百万股)	4526.1
市值(百万港元)	1086.3
行业	体育娱乐
52 周最高价(港元)	0.51
52 周最低价(港元)	0.20
发布日期	2022 年 9 月 14 日

分析师

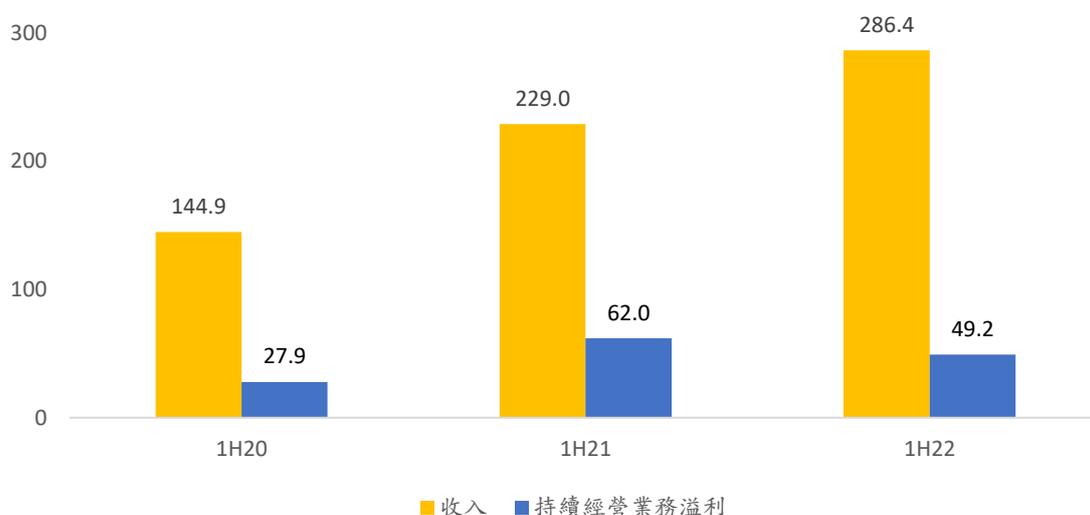
何启俊 CFA, FRM
bevis.ho@elstone.com.hk
+852 3725-4353

新冠疫情阴霾下，上半年各业务均维持正增长

- 2022年上半年，国内受到新冠疫情困扰，公司加快拓展数字体育娱乐业务，推出元宇宙游戏及数字藏品平台，加入围绕体育文化爱好者及年轻时尚的用户群打造的数字体育、元宇宙和游戏电竞战略，推动平台总用户数和每月活跃用户数达5,790万及337万，分别按年上升48.8%及28.6%。上述因素拉动收入按年上升25.1%至2.9亿港元；公司拥有人应占溢利达到4,920.2万港元，同比录得约两成跌幅。
- 期内收入上升，但盈利同比录得下跌，主要是公司销售及营销费用大增。公司于上半年首次发布数字藏品平台「乾坤数藏」及启动2022年世界杯战略的前期营销成本之服务费，令相关费用同比上升93.1%至8187.3万港元。众所周知，世界杯决赛周为今年最重要的体坛盛事，举世瞩目，为公司带来重大机遇，故加大营销开支投入表面上对盈利构成短期波动，但实则有利于长期业务发展。

公司中期收入及持续经营业务溢利

(百萬港元)



来源: 公司资料, 经千里硕证券整理

- 公司所有业务于上半年均录得正增长。按业务划分，公司近年积极投放大量资源于科技创新，体育知识付费平台—疯狂红单 APP 上半年进行产品升级。4.0版本大数据《红单模型》，由国内知名分析团队研发，算法主题以实时动态数据、赛事信息为核心，重点为用户解决繁琐数据及信息的统计与核算，有助加强用户体验。而海外五大足球联赛、NBA 赛事、欧联等如期进行，故疯狂红单增长势头持续，收入按年上升42.0%至9667.6万港元。
- 虽然国内宏观经济在疫情阴霾下，下行风险加剧，对疯狂体育旗下业务扩

- 展产生一定影响，但内生增长动力不绝。疫情期间，彩票新零售业务发展有所放缓，公司针对性提升网点服务和加强门店运营管理，带动体育彩票零售业务收入同比录得 26.7% 增长。游戏业务方面，《球场风云》、《梦幻足球世界》等旗舰体育游戏进行重磅更新，配合《梦幻滑雪 2022》、《太初行》等新游戏发布，游戏业务收入同比增长 7.6% 至 1.3 亿港元。
- 今年第二季度，作为布局元宇宙业务的重要里程碑，公司旗下数字藏品平台「乾坤数藏」正式上线。「乾坤数藏」采用以国家信息中心牵头旨在成为全国性区块链服务协议标准的全球商用区块链—BSN-DDC-武汉链。自推出以来，公司先后与多个知名 IP 合作，例如「中国航天博物馆」、「敦煌」等，单单一个季度已经录得 2,000 万港元收入。

体育盛事助扩阔用户基础，成内生增长动力

- 上文提及的世界杯决赛周将于 2022 年 11 月 21 日至 12 月 18 日期间举行，大型体育盛事有助激发民众或体育爱好者的热情，加上商家铺天盖地宣传，推出期间限定商品等，有利于提振民众消费、参与或观赏体育运动之兴趣。对于疯狂体育而言，世界杯举行期间，对疯狂红单、社交互动平台及零售彩票业务短期产生刺激作用，但更重要的是，为长远业务发展带来深远影响，例如积累更多用户基础和提升知名度。
- 借镜 2021 年欧洲国家杯及东京奥运会经验，大型赛事结束后，平台总用户数和每月活跃用户数并未因体育盛事气氛消退而下滑，反而持续向上，成为公司内生增长动力。作为一个数字体育娱乐平台，用户基础越广泛，各业务间的联动效应越明显，配合公司深耕体育产业多年经验、创新科技以及丰富的 IP 资源，将受惠于中央大力支持体育产业的方针。

中央积极推本土赛事，助业务间引流

- 今年 7 月初，体育总局印发《关于体育助力稳经济促消费活力的工作方案》，提出在体育领域切实推动国务院扎实稳住经济的一揽子政策措施及时落地见效，发挥体育助力稳经济、促消费、启动力的作用。
- 当中提到要加大赛事供给，按照“一赛一审”要求，安全有序恢复线下体育赛事，加大登山、赛艇、帆船、马拉松、自行车等户外运动赛事供给，组织开展「体总杯」全国三大球城市联赛，启动中国青少年足球联赛，优化赛事结构、提高观赏性、加大转播力度，力争做到国内赛事应办尽办、应播尽播，把更多赛事呈现到人民群众面前；公布全国运动会、全国冬季运动会及全国单项体育赛事目录，公布办赛指南和申办办法，鼓励符合条件的各类市场主体承办。
- 事实上，今年大部分时间，内地疫情相当反复，不少本土和大型体育赛事

延期，包括第19届亚运会、第31届夏季世界大学运动会以及2022年亚洲残疾人运动会押后至2023年举办。故此，在世界杯效应及多项大型运动会密集举行等因素支持下，预计疯狂体育2023年将迎来一个急速增长机遇。

- 中长线方面，中央政策支持举办更多本土联赛，相信待疫情有所缓和，各类型本土赛事在国内会百花齐放。疯狂体育旗下之「梦幻赛事平台」早前已经有将本土拳击、手球及围棋赛事数字化的经验，随着平台引入更多体育项目和赛事，有利接触更多体育爱好者，为其他业务分部引流，产生协同效应。

盈利预测及投资建议

- 尽管今年上半年内地受疫情因素困扰，疯狂体育依靠内生增长动力，收入保持不俗升幅。2022年末，卡塔尔世界杯决赛周展开，加上国内大型赛事因疫情影响，延后到2023年，我们预期公司2023年财务表现会迎来一个新爆发点。
- 近期港股形势偏淡，惟疯狂体育基本面未有大变，未来增长潜力庞大，公司估值依然被低估。考虑到今年疫情因素及明年将有世界杯效应推动，我们预期2022和2023年归属于母公司股东净利润分别为1.1亿和2.4亿港元，相当于每股盈利2.36和5.25港仙。根据我们的贴现现金流(DCF)模型，维持目标价为2.52港元，相当于2022、2023年度预测市盈率10.2/4.6倍，重申「买入」评级。
- 潜在下行风险：政策风险；汇兑风险；疫情反复致大型体育赛事延期

綜合收益表(截至12月底止)

港幣(百萬元)	2021A	2022E	2023E	2024E
收入	511.2	761.4	1444.8	2080.0
收益成本	(282.1)	(430.2)	(816.3)	(1164.8)
毛利	229.2	331.2	628.5	915.2
其他收入及收益	42.5	26.0	27.0	28.0
銷售及營銷開支	(110.5)	(137.0)	(209.5)	(249.6)
行政費用	(80.6)	(118.0)	(195.0)	(270.4)
聯營權益減值	42.2	0.0	0.0	0.0
應佔聯營溢利	18.7	23.7	28.7	33.7
融資成本	(1.0)	0.0	0.0	0.0
稅前利潤	140.5	125.9	279.7	456.9
所得稅開支/抵免	2.7	(18.9)	(42.0)	(68.5)
持續經營業務利潤	143.2	107.0	237.7	388.4
非控股權益	13.8	0.0	0.0	0.0
歸屬於母公司淨利潤	157.0	107.0	237.7	388.4

資產負債表(截至12月底止)

港幣(百萬元)	2021A	2022E	2023E	2024E
應收賬款及其他應收款	60.6	89.8	170.5	245.4
預付款項、按金及其他應收款項	141.3	193.6	367.3	524.2
現金及現金等價物	80.9	104.2	138.2	349.6
其他	5.3	4.3	4.3	4.3
流動資產合計	288.1	391.9	680.3	1123.5
物業、廠房及設備	6.6	6.5	6.3	6.1
無形資產	126.8	131.6	162.8	180.0
商譽	444.1	454.6	465.1	475.6
其他	492.0	491.4	501.4	511.4
非流動資產合計	1069.5	1084.0	1135.6	1173.1
資產總計	1357.6	1476.0	1815.8	2296.6
應付帳款及其他應付款	72.8	111.0	210.6	300.5
借款	12.3	0.0	0.0	0.0
其他	212.6	190.5	185.5	180.5
流動負債合計	297.7	301.5	396.1	481.0
租賃負債	3.6	3.6	3.6	3.6
其他	3.8	3.8	3.8	3.8
非流動負債合計	7.3	7.4	7.4	7.4
負債總計	305.0	308.9	403.5	488.4
股本及儲備	1052.6	1160.9	1399.9	1789.6
非控股權益	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0
權益總計	1052.6	1160.9	1399.9	1789.6

現金流量表(截至12月底止)

港幣(百萬元)	2021A	2022E	2023E	2024E
稅前利潤	140.5	125.9	279.7	456.9
折舊	8.0	1.9	2.0	2.1
其他	(73.0)	(9.6)	(7.7)	5.2
營運資金變動	16.5	(64.6)	(159.8)	(146.9)
息、稅開支	3.7	(18.9)	(42.0)	(68.5)
營運現金流	88.0	34.7	72.3	248.8
資本開支	(94.0)	(31.7)	(71.8)	(71.9)
其他	(25.5)	33.9	34.9	35.9
投資現金流	(119.5)	2.2	(36.9)	(36.0)
發行新股	8.3	0.0	0.0	0.0
借款變動	3.4	(12.3)	0.0	0.0
其他	(6.6)	0.0	0.0	0.0
融資現金流	5.1	(12.3)	0.0	0.0
期初現金	109.8	80.9	104.2	138.2
現金流變動	(28.8)	23.2	34.0	211.5
期末現金	80.9	104.2	138.2	349.6

財務比率

港幣(百萬元)	2021A	2022E	2023E	2024E
成長能力				
收入增長(%)	69.9%	48.9%	89.8%	44.0%
毛利增長(%)	75.3%	44.5%	89.8%	45.6%
歸母淨利潤增長(%)	虧轉盈	(31.9%)	122.2%	63.4%
盈利能力				
毛利率(%)	44.8%	43.5%	43.5%	44.0%
淨利潤率(%)	30.7%	14.1%	16.5%	18.7%
股本回報率(%)	14.9%	9.2%	17.0%	21.7%
資產回報率(%)	11.6%	7.2%	13.1%	16.9%
償付能力				
負債比率(%)	22.5%	20.9%	22.2%	21.3%
淨負債比率(%)	淨現金	淨現金	淨現金	淨現金
流動比率	1.0	1.3	1.7	2.3
速動比率	0.5	0.7	0.8	1.2
每股指標				
每股盈利(港仙)	3.47	2.36	5.25	8.58
每股帳面值(元)	0.2	0.3	0.3	0.4
每股派息(元)	-	-	-	-
估值				
市盈率(倍)	6.9	10.2	4.6	2.8
市賬率(倍)	1.03	0.94	0.78	0.61
股息率(%)	-	-	-	-

免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发，内容基于其认为可靠的来源，但就其是否公平、准确、完整或正确，千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改，恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览，并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下，千里硕及其员工和亲属或联系人，可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸，以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意，投资的价值和证券的价格可以上升或下跌，过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见，千里硕在任何情况下，就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失，概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可，任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点，由证监会持牌分析师拟备，并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露，否则于本报告刊发日期，就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券，本报告的分析师并无持有任何权益。权益披露一本研究报告所涵盖之上市公司已向千里硕证券有限公司支付费用，已获得本研究报告。千里硕证券有限公司及旗下分析师可就证券或发行自由发表任何意见。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com