



体育产业

2018.02.08

平昌冬奥会临近 冰雪运动再加速

——冰雪产业专题更新报告

	陈筱 (分析师)	陈融 (研究助理)
	021-38675863	021-38675863
	chenxiao@gtjas.com	chenrong016553@gtjas.com
证书编号	S0880515040003	S0880116060082

本报告导读:

平昌冬奥会将于2月9日开幕,而北京冬奥会筹备亦逐渐加速。在政策刺激及消费升级带动下,冰雪运动迎来发展良机,赛事、雪场、装备、培训等多个领域潜力巨大。

摘要:

- **第23届冬奥会将于2月9日在韩国平昌拉开帷幕。**平昌冬奥会共设15个大项、102个小项,超过了索契冬奥会15个大项、98个小项的规模,金牌总数在冬奥历史上首次超过100枚。平昌冬奥会预算约为180亿美元,奥运期间能够创造超过23万个就业岗位,为平昌及其附近的城市带来超过600亿美元的收入。
- **冬奥会是东道主国家发展冰雪运动的良机。**东道主通过政策支持以及媒体传播两大方面对民众进行宣传引导,借举办契机从多个方面完善产业配套设施。举办赛事前期,大量的配套设施开工,为当地带来就业机会,并且完善了周围地区的交通情况;赛事举办期间,餐饮、住宿行业受益;赛事过后,旅游和体育产业受到持续影响,民众参与冰雪运动的热情也会大幅提升。在2002年盐湖城冬奥会结束后,美国滑雪人数持续上升,其中35-44岁的滑雪人次上升超过200%,犹他州也成为了全球知名的滑雪胜地。
- **冬奥会申办成功送来浩荡东风,中央重视、政策扶持推动国内冰雪运动蓄力前行。**随着北京冬奥会成功申办,冰雪运动发展势头迅猛。2016年全年滑雪人次达1510万人次,2010至2016年7年间,我国滑雪人次复合增长率高达139.68%。体育产业十三五规划明确指出,到2020年冰雪产业规模达到6000亿元,2025年超万亿,同时在未来有3亿人上冰雪;2016年11月体育总局连发三项冰雪运动相关政策规划,指明具体方向措施。开展冰雪运动得到了中央大力支持,习近平总书记于2017年春节前夕视察张家口奥运设施建设情况并给出了指导性意见,极大的鼓舞了冰雪运动破风前行。
- **赛事、雪场、装备、培训等多个领域潜力巨大。**2015冬奥会申办成功后,当年新增滑雪场108座,增幅首次突破20%。2017年中国滑雪总人次为1750万,一次性体验者人数占比由2016年的77.8%下降为75.2%。2017年人均滑雪次数由2016年的1.33次上升为1.45次。这些数据表明,在滑雪总人口、总人次上升的情况下,滑雪发烧友的比例也在稳步增长。随着冰雪爱好者群体的不断增长,冰雪赛事、雪场运营、冰雪装备、冰雪培训领域潜力巨大。我们认为在群众基础扩大和竞技水平提升的双轮驱动下,中国冰雪产业有望将在北京冬奥会后进入发展高峰期。
- **相关受益标的:**金达威(开创中国冰雪系列赛)、莱茵体育(参与场馆赛事运营)、探路者(涉足冰雪运动装备)。
- **风险提示:**体育行业发展不达预期风险,冰雪运动发展不达预期风险。

评级:

增持

上次评级:

增持

细分行业评级

体育产业

增持

相关报告

目 录

1. 短期助力，点燃激情：平昌冬奥会开幕在即	3
2. 以史为鉴，厚积薄发：冬奥会催化冰雪产业飞跃	4
2.1. 奥运前期基础设施建设为冰雪运动发展铺平道路	4
2.2. 盛会举办提振冰雪产业，滑雪游客迎来爆发式增长	5
3. 百舸争流，千帆尽扬：国内冰雪产业蓬勃发展	6
3.1. 产业链：雪场运营、培训服务增长可期	6
3.2. 产业政策：“三亿人上冰雪”宏伟目标值得期待	7
3.3. 雪场运营：设施有待改善，向度假村模式靠拢	9
3.4. 冰雪赛事：步入正轨，冬季运动俱乐部百花齐放	10
3.5. 冰雪培训：青少年市场火热，校园渗透迅速	12
4. 他山之石，以之攻玉：Vail Resorts 经营模式分析	13
4.1. 独占北美滑雪度假村市场，股价近年保持强劲	13
4.2. 多个度假村形成联动效应，提供多样化体验	14
4.3. 借助媒体力量扩宽市场，运用大数据精准定位客户	14
5. 相关受益标的	15
6. 风险提示	16
6.1. 体育行业发展速度不达预期风险	16
6.2. 冰雪行业发展速度不达预期风险	16

1. 短期助力，点燃激情：平昌冬奥会开幕在即

第 23 届冬奥会将于 2 月 9 日在韩国平昌拉开帷幕。平昌冬奥会共设 15 个大项、102 个小项，超过了索契冬奥会 15 个大项、98 个小项的规模，金牌总数在冬奥历史上首次超过 100 枚。本次冬奥会共设有 13 座比赛场馆和 3 座训练场馆，约有 3000 多名运动员参加这场为期 17 天的冰雪盛会。此次冬奥会的口号是“激情同在”，吉祥物是一只名为“Soohorang”的白色老虎，极富挑战精神与激情。

图 1：平昌冬奥会会徽



数据来源：平昌奥运会官网

图 2：平昌冬奥会的口号“激情同在”以及吉祥物



资料来源：平昌奥运会官网

主办地平昌以旅游建城，借举办奥运打造度假圣地，预计创收超 600 亿美金。平昌郡距首尔约 200 公里，是韩国著名的度假山城。其地处太白山脉，平均海拔超过 600 米，四面环山，冬天降雪量充足，是天然的滑雪度假圣地。平昌冬奥会预算约为 180 亿美元，其中包括一条连接首尔和平昌的直达高速铁路，建成后两个城市之间的交通时间缩短至 1 小时。整个奥运期间能够创造超过 23 万个就业岗位，为平昌及其附近的城市带来超过 600 亿美元的收入。平昌奥运会赛事主要集中在平昌郡以及江陵地区，其间有高铁作为连接。

图 3：平昌奥会赛事将主要在于平昌郡与江陵区举行



数据来源：平昌奥运会官网

图 4：首尔平昌高铁 KTX，时速超过 300 km/h



资料来源：搜狐网

龙平滑雪场及凤凰城滑雪场将成为此次冬奥会的承办场馆之一。龙平滑雪度假村是韩国第一家世界级滑雪场，成立于1975年。滑雪场拥有长3.7公里的8人乘封闭缆车可到达海拔1458米的龙峰，还有得到国际滑雪联盟（FIS）认可的适合各等级滑雪爱好者的专属滑道。风靡韩国的《冬季恋人》也在此处拍摄，由此吸引了更多游客。凤凰城度假村配有正规的国际比赛滑道、空中滑道、猫跳滑道以及其他的国际公认规格滑道12处，共有22处滑道和最新的滑雪场设备。两个大型度假村均拥有专业的滑雪学校：龙平滑雪度假村提供私教课程和初级课程，针对不同需求的游客提供服务。凤凰城度假村可提供特殊的儿童雪具、专用滑道以及技术培训中心，为5-12岁的小孩提供服务。冬奥会的举办将进一步提升两大滑雪度假村的配套设施水平及知名度。

图 5： 龙平滑雪场雪道图



数据来源：龙平滑雪场官网

图 6： 凤凰城滑雪场雪道图



资料来源：凤凰城滑雪场官网

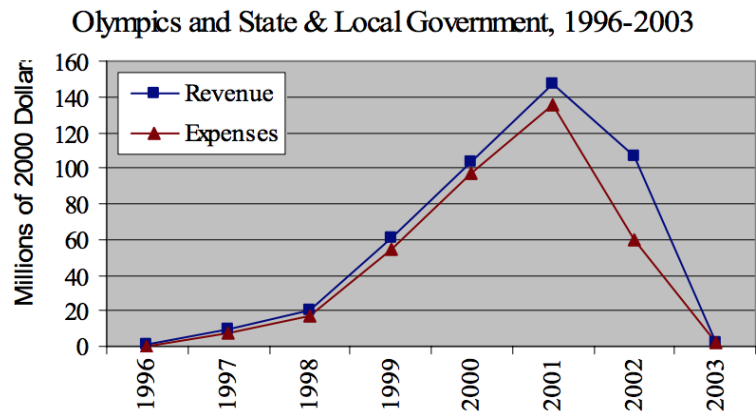
2. 以史为鉴，厚积薄发：冬奥会催化冰雪产业飞跃

从冬奥会历史上看，举办这一盛事是东道主国家发展冰雪运动的良机。东道主会通过政策支持以及媒体传播两大方面对民众进行宣传引导，借举办契机从多个方面完善产业配套设施。举办赛事前期，大量的配套设施开工，为当地带来就业机会，并且完善了周围地区的交通情况；赛事举办期间，餐饮、住宿行业受益；赛事过后，旅游和体育产业受到持续影响，民众参与冰雪运动的热情也会大幅提升。我们以 2002 年美国盐湖城冬奥会为例进行分析。

2.1. 奥运前期基础设施建设为冰雪运动发展铺平道路

冬奥会带动的配套设施建设为盐湖城成为新的冬季运动之都打下坚实基础。美国盐湖城在 2002 年举办了第十九届冬季奥运会，在 1996 年到 2003 年的奥运期间，对冬奥会的直接投资达 21 亿美金，创造约 35,000 个就业岗位，政府盈利超过 7600 万美金，人工收入约 15 亿美元，带动了超过 48 亿美元的消费，包括建造两条全新的轻轨线路以及翻新整个地区的高速公路系统。在前期投入中，以基础建设为主，包括冬奥会运动员公寓、赛事场馆以及配套的服务餐饮设施。

图 7：盐湖城冬奥会期间政府营收

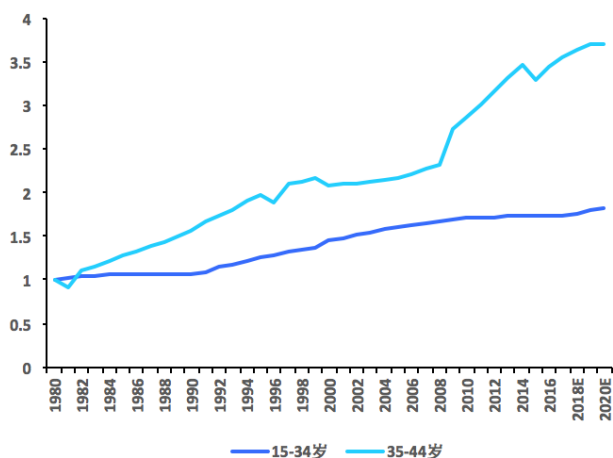


数据来源：Economic Impact of the 2002 Olympic WinterGames，国泰君安证券研究

2.2. 盛会举办提振冰雪产业，滑雪游客迎来爆发式增长

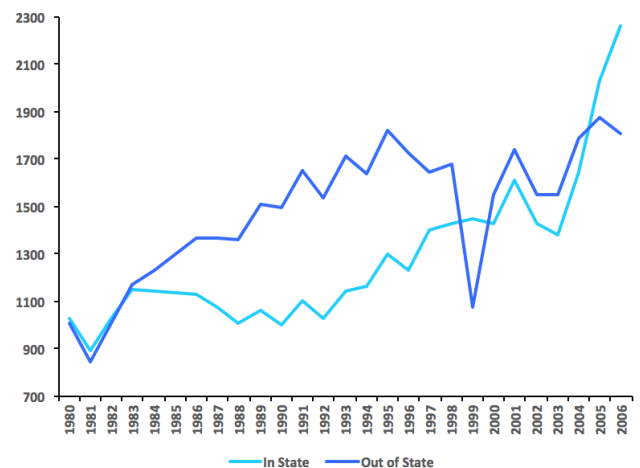
冬奥会的成功举办培养了民众对于冬季运动的热爱，并提升了盐湖城的知名度。在盐湖城冬奥会结束后，美国滑雪人数持续上升，其中 35-44 岁的滑雪人次上升超过 200%。飞速的增长得益于酒店、度假村的新建以及滑雪索道的更新，让更多的家庭选择在此度假。冬奥会加速了犹他州高速公路系统的更新，促进发展州内滑雪度假。众所周知，美国是一个车轮上的国家，高速公路对于人们度假旅行起了决定性的作用。尤其是对于州内的居民，一条方便舒适的高速公路，是他们决定短期度假目的地的重要指标。为筹办 2002 年冬奥会，犹他州政府斥巨资修缮、翻新了盐湖城附近的高速公路系统。受益于此，州内的居民在冬奥会后更倾向于选择周围的滑雪度假村进行度假，2002 年后州内游客增长幅度显著超过州外游客。

图 8：美国滑雪参与者年龄分布（1980 年人数为 1）



数据来源：Utah Ski Database，国泰君安证券研究

图 9：犹他州滑雪游客来源(千人)州内游客大幅增长



数据来源：Utah Ski Database，国泰君安证券研究

良好的滑雪产业发展环境吸引了大批装备制造商进驻犹他州。在冬奥会后，许多奥运项目的国家管理机构搬迁到犹他州，包括速滑，有舵雪橇和俯式冰橇以及很多北欧训练设施。不仅如此，芬兰运动器材制造商和法国滑雪制造商 Rossignol 等全球知名的冬季运动公司

在冬奥会后将其美国总部搬迁到了犹他州。

表 1:冬奥会对于盐湖城整体经济的影响

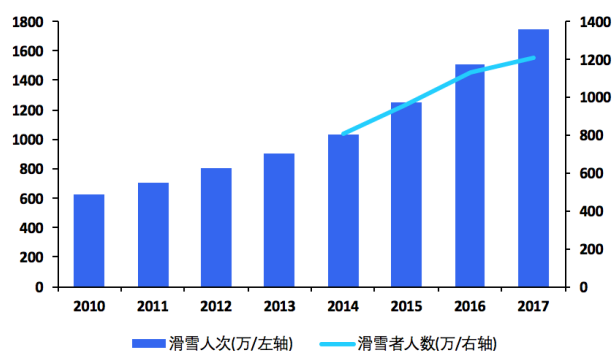
旅游业	酒店业	其他服务业
<ul style="list-style-type: none"> 2002 年至 2010 年，依靠冬奥会场馆共举办 200 多场赛事 场馆使用率比 2002 年高出 4 倍，各项赛事为州政府创造超过 10 亿美元的收入 	<ul style="list-style-type: none"> 酒店时常住客爆满，房价由 70-80 美元/天，涨至 200-300 美元/天 节假日期间，900 多个名宿超过 60% 收到了租房预约 	<ul style="list-style-type: none"> 众多国际公司涌入，为当地大量就业岗位 当地的餐饮行业、汽车租赁行业收入，在冬奥会后每年以 10% 的速度增长

数据来源：卡宾滑雪，国泰君安证券研究

3. 百舸争流，千帆尽扬：国内冰雪产业蓬勃发展

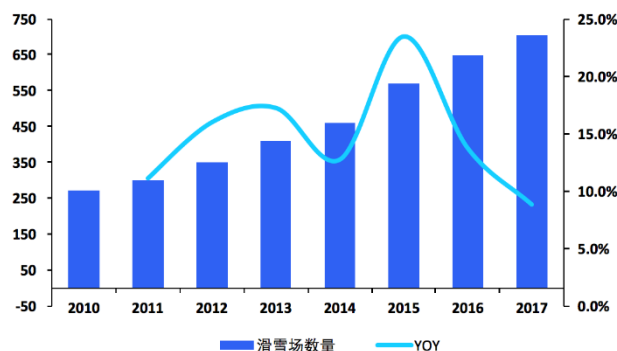
冰雪类运动以滑雪为核心，包括滑冰、冰球、冰壶、雪地跑等分支。目前国内开展冰雪运动的省份已经超过了 16 个，在 2015-2016 年的冰雪季中，国内冰雪运动参与人数达 3000 万。2010 至 2016 年是国内冰雪运动发展的黄金时期，借力申办北京冬奥会的东风，参与人数及新增运动设施逐年提升。7 年间，国内滑雪人次复合增长率高达 139.68%，2016 年全年滑雪人次达 1510 万人次、滑雪者人数三年增长 328 万人。冰雪运动设施建设方面，2015 年冬奥宣布落户中国后，当年新增滑雪场 108 座，增幅首次突破 20%。全民健身计划与冰雪运动的完美结合已初见端倪。2017 年中国滑雪总人次为 1750 万，比 2016 年增加了 240 万。滑雪者人数约为 1210 万，相比 2016 年的 1133 万，增长 6.8%。其中，一次性体验者人数占比由 2016 年的 77.8% 下降为 75.2%。2017 年人均滑雪次数由 2016 年的 1.33 次上升为 1.45 次。这些数据表明，在滑雪总人口、总人次上升的情况下，滑雪发烧友的比例也在稳步增长。随着“北冰南展西扩”步伐的加快，“三亿人参与冰雪运动”日渐成为现实，我们认为在群众基础扩大和竞技水平提升的双轮驱动下，中国冰雪产业有望将在北京冬奥会后进入发展高峰期。

图 10：2010-2017 年滑雪人次增长显著



数据来源：《2017 年中国滑雪产业白皮书》，国泰君安证券研究

图 11：2010-2017 年滑雪场数量保持高速增长

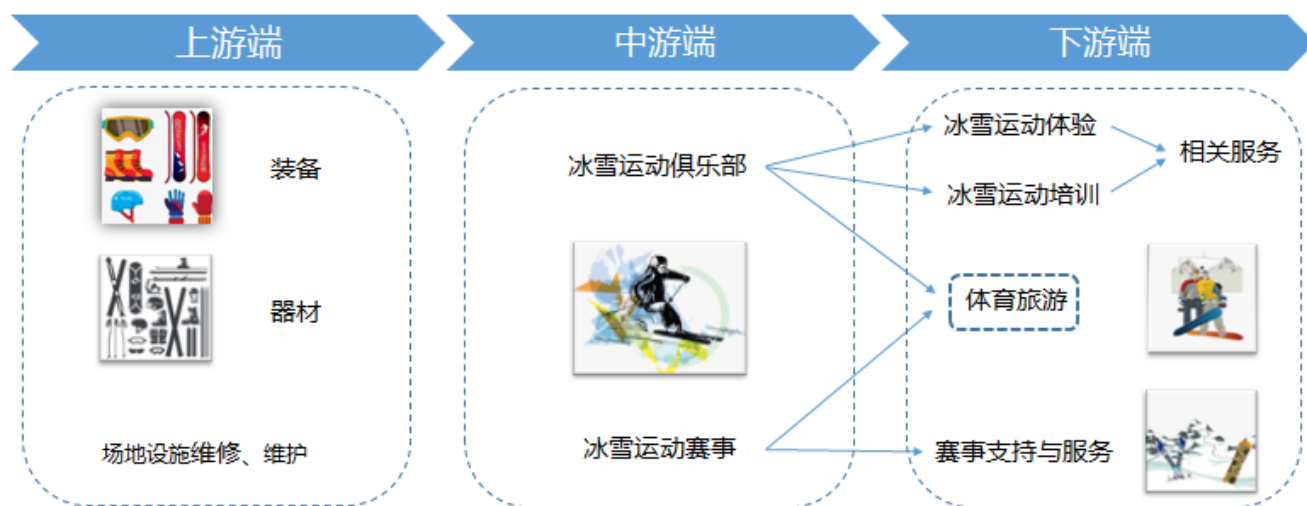


数据来源：《2017 年中国滑雪产业白皮书》，国泰君安证券研究

3.1. 产业链：雪场运营、培训服务增长可期

冰雪运动的产业链包括上游的装备、器材、体育设施市场，中游的俱乐部及赛事市场，以及下游的冰雪旅游及相关服务市场。我国冰雪运动上游端的装备和器材市场主要由国外品牌占据，国内主要从事场地设施的建设和维护；中游端冰雪赛事近年来在我国发展迅猛，2016 年 12 月，国内首个大型冬季项目综合赛事——中国冰雪系列赛正式开启筹办阶段，于 2017 年 9 月在全国亮相，该项赛事将推动我国冰雪运动职业化发展；而下游端冰雪运动体验游则是全民健身计划的重要组成部分，借助政策鼓励，未来产值巨大。

图 12：冰雪运动产业链上中下游概览



资料来源：国泰君安证券研究

3.2. 产业政策：“三亿人上冰雪”宏伟目标值得期待

北京冬奥会申办成功后，国家体育总局及相关部门相继出台了多项政策规划。申办冬奥会的陈述中，中国向国际奥委会提出了“三亿人上冰雪”的宏伟目标。同时，在体育产业十三五规划中也明确提到将冰雪运动作为发展重点，大力支持冰雪场馆的建设，在 2020 年时冰雪产业规模达到 6000 亿元。据冬奥组委会的数据，2022 北京冬奥会总预算支出约为 31 亿美元，场馆建设预算约为 15.1 亿美元。2017 年北京冬奥组委启动商业开发计划，整体筹备工作将逐步启动，冰雪运动热度将持续升温。习近平总书记非常关注冰雪产业发展，在 2017 年春节前期考察张家口冬奥会筹办工作。

图 13：冰雪运动引爆体育体验游



数据来源：视觉中国

图 14：习总书记提出借力冬奥蓬勃开展冰雪运动



资料来源：人民网

表 2：2016 年以来冰雪运动及相关产业主要政策规划

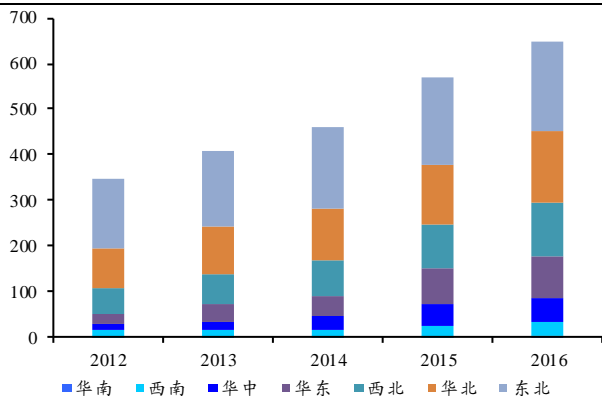
时间	发文部门	政策名称	重要内容
2016 年 11 月	国家体育总局	《冰雪运动发展规划 (2016-2025 年)》	到 2025 年，形成冰雪运动基础更加坚实，普及程度大幅提升，竞技实力极大提高，产业体系较为完备的冰雪运动发展格局。全面推进冰雪运动“南展西扩”战略，以京津冀为引领，以东北三省提升发展为基础，发挥新疆、内蒙古等西北、华北地区的后发优势，带动南方地区协同发展，形成引领带动、三区协同、多点扩充的发展格局。
2016 年 11 月	国家体育总局	《全国冰雪场地设施建设规划(2016-2022 年)》	到 2022 年，全国滑冰馆数量不少于 650 座，其中新建不少于 500 座；滑雪场数量达到 800 座、雪道面积达到 10000 万平方米、雪道长度达到 3500 千米，其中新建滑雪场不少于 240 座、雪道面积不少于 7000 万平方米、雪道长度不少于 2500 千米。全国冰雪场地设施有效供给极大提升，经济社会效益明显提高，初步形成布局合理、类型多样、基本满足需求的冰雪场地设施网络。
2016 年 11 月	国家体育总局	《群众冬季运动推广普及计划》	旨在大力发展群众冰雪运动，推动冬季群众体育运动开展，夯实冬季运动群众基础，传播积极健康的生活方式，引领全民健身新时尚，实现“带动三亿人参与冰雪运动”的目标。
2016 年 9 月	国务院办公厅	《关于加快发展健身休闲产业的指导意见》	以举办 2022 年冬奥会为契机，围绕“三亿人参与冰雪运动”的发展目标，以东北、华北、西北为带动，以大众滑雪、滑冰、冰球等为重点，深入实施“南展西扩”，推动冰雪运动设施建设，全面提升冰雪运动普及程度和产业发展水平。
2016 年 8 月	国家体育总局	《竞技体育“十三五”规划》	以筹办 2022 年北京第二十四届冬奥会为契机，大力推动冰雪运动开展并扩大我国冬季项目发展规模与布局。推进“冰雪运动南展西扩”战略，鼓励有条件的南方和西部省市积极开展冰雪运动。
2016 年 7 月	国家体育总局	《体育产业发展“十三五”规划》	以足球、冰雪等重点运动项目为带动，通过制定发展专项规划、开展青少年技能培养、完善职业联赛等手段，探索运动项目的产业化发展道路。重点打造冰雪运动等特色的体育产业集聚区和产业带；以冰雪等运动为重点，引导具有消费引领性的健身休闲项目发展。

数据来源：腾讯网，国泰君安证券研究

3.3. 雪场运营：设施有待改善，向度假村模式靠拢

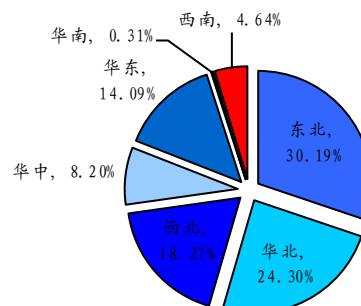
借助于北方得天独厚的气候优势，2016 年东北、华北、西北三个区域占据了全国七成以上的滑雪场资源。其中东北滑雪场数量始终位列全国榜首，这与东北三省重视冰雪运动大众化关系密切。黑龙江主要地市已经把滑冰列入了中考体育必考项目，并且从 1978 年开始，黑龙江就发起了“百万青少年上冰雪”活动。

图 15：东北滑雪场数量位列全国榜首



数据来源：《2016 年中国滑雪产业白皮书》，国泰君安证券研究

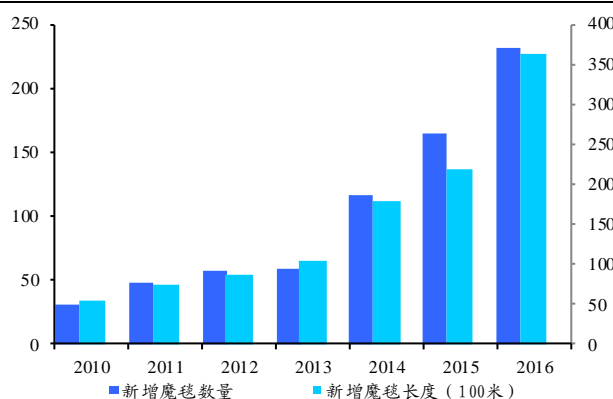
图 16：北方占据七成以上滑雪场



数据来源：《2016 年中国滑雪产业白皮书》，国泰君安证券研究

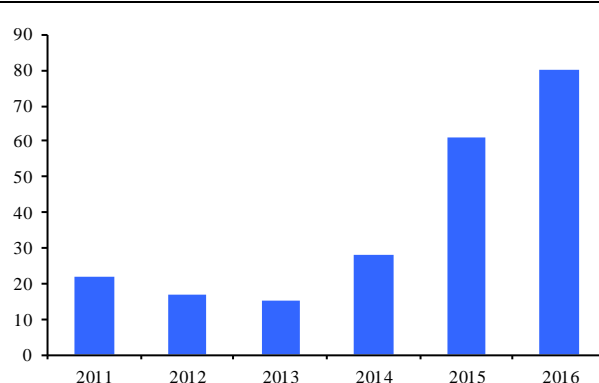
然而，在“冰雪热”的同时，滑雪场的基础设施却相对落后，赛事级滑雪场更是寥寥无几。在全国 646 家滑雪场中，造雪面积大于 30 公顷的只有 15 家，有 518 家是造雪面积小于 5 公顷的小型滑雪场。在各类雪场设施中，2016 年魔毯的增量达到 37.54%，遍布全国的 850 条魔毯全长已达 128 公里。2016 年压雪车新增数量为 80 台，但总数仍不及滑雪场数量，同时，架空索道也并非全部滑雪场都有。目前我国滑雪场尚有 300 亿元的市场空间，雪场基础设施的装备制造将成为冰雪运动上游端重要增长点。

图 17：2010-2016 年间魔毯增量迅速



数据来源：《2016 年中国滑雪产业白皮书》，国泰君安证券研究

图 18：近 2 年压雪车数量出现爆发式增长



数据来源：《2016 年中国滑雪产业白皮书》，国泰君安证券研究

未来国内滑雪场需向旅游度假型转变以满足滑雪爱好者休闲需求。根据《中国滑雪产业白皮书》的统计，目前国内 75% 的滑雪场都是以旅游体 22% 的滑雪场能够提供专业教学服务，仅有 3% 的滑雪场则结合

了度假游属性。旅游体验型滑雪场一般设施较为简单，仅提供初级赛道，90%以上为一次性客户。而度假型滑雪场则能满足家庭游以及滑雪发烧友深度游的需求，游客回头率高、逗留时间长、消费意愿强。从国外成熟滑雪产业的经验看，随着滑雪群体的扩大以及消费升级，度假型滑雪场是主要的类型。预计至 2022 年将新建滑雪场不少于 240 座，雪道面积将超过 7000 万平方米，总长度不少于 2500 千米，度假型滑雪场潜力空间最大。

表 3:国内滑雪场目前主要以旅游体验型为主，未来度假型滑雪场增长空间最大

滑雪场类型	数量占比	客群定位	主要体现滑雪属性	雪场特征	客群特征	典型案例
旅游体验性	75%	旅游观光者	旅游属性	设施简单，只有初级道。位置一般在旅游景区或城郊	90%以上为一次性体验客户，客人平均停留时间 2 小时	雪世界 鸟巢
城郊学习型	22%	本地居民	运动属性 旅游属性	山体落差不大，位于城市郊区，有初、中、高级雪道	本地自驾客人占比大，平均停留时间为 3-4 小时	南山 军都山 万科石京龙
目的地度假型	3%	度假人群	度假属性 运动属性 旅游属性	山体有一定规模，除有齐全的雪道产品外，还有住宿等配套设施	过夜消费占比较大，客人平均停留时间在 1 天以上	万科松花湖 万达长白山 北大湖 亚布力

资料来源：《中国滑雪产业白皮书》，国泰君安证券研究

3.4. 冰雪赛事：步入正轨，冬季运动俱乐部百花齐放

2016 年 12 月，国家体育总局冬季运动管理中心与金达威集团旗下的厦门金达威体育文化传媒有限公司签署战略合作协议，双方共同开创中国冰雪系列赛。当前国内每年有数百场冰雪运动赛事，但几乎都是俱乐部“闭门造车”，缺乏电视转播、观众参与以及商业开发。针对这一情况，中国冰雪系列赛将结束“群雄割据”的现状，该赛事涵盖冬奥所涉 17 个大项 86 个小项的比赛，每年赛事运营场次不少于 300 场。同时冬季运动管理中心主办的短道速滑、花滑、速度滑冰、冰球、冰壶以及各类雪上项目比赛（不包括国际比赛），将统一到中国冰雪系列赛旗下。另外，中国冰雪系列赛商业开发潜力巨大，电视转播将由 CCTV5+、地方卫视及视频网站组成，首届赛事预计 30% 以上的比赛进行电视转播，三年内转播比例将在半数以上。在 2015、16 年，CCTV5 播出的冰雪赛事共计 221 小时。从 2016 年开始腾讯体育代理速度滑冰世界杯，并成为 NHL 未来 5 个赛季在中国的数字媒体官方合作伙伴，此举将进一步推动冰雪赛事的发展，拓宽观赛渠道

图 19：中国冰雪系列赛战略合作签约仪式



数据来源：腾讯网

图 20：腾讯高管与 NHL 副主席互赠礼物



数据来源：腾讯体育

借力北京冬奥会，国内的冬季运动俱乐部在会员规模、活动组织水平、主办赛事能力、参赛获得成绩、行业影响力及社会关注度方面取得了长足发展。根据专为滑雪发烧友而量身定制的滑呗运动 APP 统计数据显示，在该平台注册的滑雪俱乐部已经多达 481 家，俱乐部注册用户人数高达 38021 人，其中人数最多的 1031 滑雪俱乐部已经累计总里程 36025km。滑雪俱乐部对于滑雪运动普及化、大众化贡献巨大。

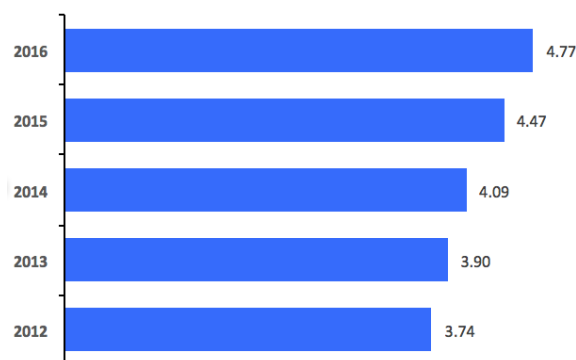
表 4:滑呗运动注册滑雪运动俱乐部近 500 家

注册滑雪俱乐部总数	481
俱乐部注册人数	38021
平均每个俱乐部用户人数	79
滑雪俱乐部滑行总里程数 (km)	490826
滑雪俱乐部人均滑行里程数 (km)	13

数据来源：滑呗运动，国泰君安证券研究

冰球赛事逐步完善，联赛商业空间无限。在 2016 年 6 月 25 日，俄中峰会期间签署了北京昆仑鸿星冰球俱乐部《参加大陆冰球联赛授权协议》和俄中冰球领域合作意向书，标志着昆仑鸿星成为中国第一个参加世界顶级职业冰球联赛的俱乐部。目前，中国冰球职业联赛正在筹备中，预计在 2018 年建立，将有 6 支球队参赛，填补了中国冰雪职业联赛的空白。相比于北美冰球职业联赛 NHL，我国的冰球职业化仍然处于起步阶段。昆仑鸿星在 2017 年 9 月成功取得了昆仑山雪山矿泉水的白金赞助，标志着国内的俱乐部受到认可，未来商业发展可期。

图 21: NHL 近 5 年赞助费持续增长(亿美元)



数据来源: IEG, 国泰君安证券研究

图 22: 昆仑鸿星 2016 年首秀



数据来源: 新浪体育

3.5. 冰雪培训: 青少年市场火热, 校园渗透迅速

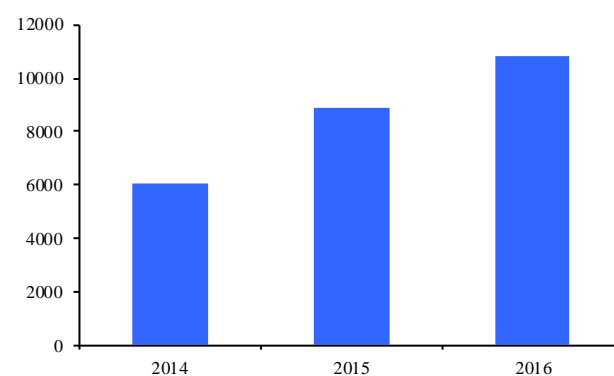
我国的冬季运动俱乐部主要负责筹办冰雪运动相关活动、主办自有赛事和开展青少年培训活动等。以 2008 年成立的新疆新极限俱乐部为例, 该俱乐部连续八年策划举办“新疆雪友汇”, 连续六年承办“世界单板日”新疆分会等活动; 开展“四人追逐赛”、“喀纳斯野雪挑战赛”等赛事; 开设的“新极限单板训练营”培训青少年学员近 300 人次。冬季运动俱乐部囊括滑雪、滑冰、冰球、冰壶等多项运动, 其中滑雪俱乐部在我国占据半壁江山, 而偏专业性的单板滑雪更是获得了多数滑雪俱乐部的青睐, 这也直接拉动了近三年单板零售量的快速增长

图 23: “新极限单板训练营”吸引众多青少年参与



数据来源: 新疆新极限俱乐部官网

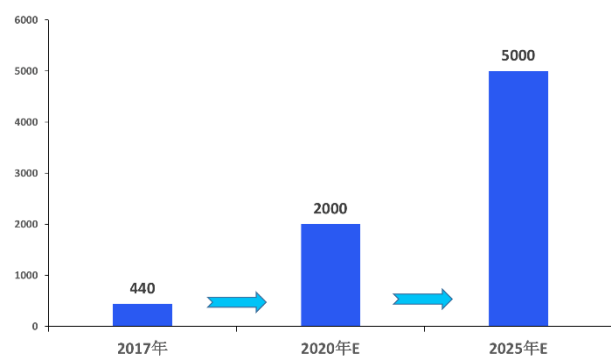
图 24: 三大国际品牌单板零售销量快速增长



数据来源: 《2016 年中国滑雪产业白皮书》, 国泰君安证券研究

在国家教育政策扶持下, 校园冰雪计划深入推广。国务院在 2016 年颁布的《冰雪运动发展规划》中要求全国学校推广冰雪运动教学, 并计划全国中小学校冰雪特色学校在 2025 年达到 5000 所。同年, 全国第一所民办冰雪运动学校环球飞雪在北京成立, 该学校一方面对广大冰雪爱好者开设培训课程, 另一方面培养专业选手, 储备专业人才, 实现大众娱乐与专业竞技同步发展。

图 25：未来 7 年冰雪学校数量预计将大幅增长



数据来源：《2018 年滑雪产业白皮书》，国泰君安证券研究

图 26：环球飞雪培训基地在北京延庆成立



数据来源：环球飞雪官网

4. 他山之石，以之攻玉：Vail Resorts 经营模式分析

滑雪度假村是雪上运动与旅游度假的完美结合。在冰雪运动非常成熟的美国，滑雪度假村已经有 80 余年的历史。在度假村中，有完善的住宿、缆车、雪道、滑雪学校、医院和娱乐设施，主要提供 5-10 天的短期度假。在 1980 年和 2002 年两届冬奥会的催化下，美国民众滑雪热情高涨，渗透率逐年上升，加之配套设施完善，滑雪度假村成为热门度假方式之一。此外，滑雪度假村中的学校成功把握了青少年市场，从小养成滑雪习惯并同时培养滑雪热情，为滑雪运动不断注入新鲜血液。

4.1. 独占北美滑雪度假村市场，股价近年保持强劲

Vail Resorts, Inc. (NYSE: MTN) 是全美唯一一家以滑雪度假村为主营的上市公司。目前，公司旗下拥有 14 家大型度假村，覆盖全美主要的滑雪山脉。公司于 1997 年在纳斯达克上市，初期并没有受到资本市场青睐，股价波动不大。从 2008 年开始，公司更换 CEO，转变经营方式，开始大量收购全美成熟滑雪度假村，并推出 Epic Pass 吸引游客。截止 2017 年 3 月，公司成功收购或入股 9 家大型滑雪度假村，其中 Perisher Ski Resort 位于澳大利亚，也是公司收购的第一家海外度假村。

图 27：Vail Resorts 股价变化与收购大型度假村时间轴

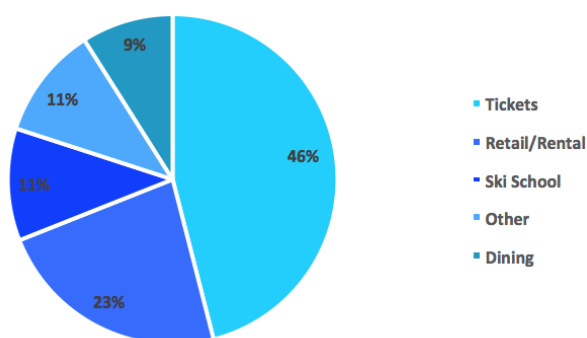


资料来源：Bloomberg, 国泰君安证券研究

4.2. 多个度假村形成联动效应，提供多样化体验

一般滑雪爱好者热衷于体验不同的滑雪场雪道风格，而 Vail Resorts 拥有的多家地理位置不同、难度不一的滑雪度假村，满足了滑雪者多样性的需求。**Epic Pass (会员卡) 是 Vail Resorts 可以保持稳定公司自由现金流的主要原因。**Epic Pass 的持有者可以随意进出 VR 旗下的任意度假村，还包括全美另外 10 余家合作的度假村。在不断收购度假村的带动下，公司推出的 Epic Pass 日渐销量上升。**公司的发展策略与美国文化密不可分**，美国人倾向在连锁品牌消费，这种方式已经催化出包括星巴克、麦当劳、24 Hour Fitness 以及沃尔玛等行业巨头。正是把握了这种消费心理，公司在加速收购的步伐下快速培养了一批忠实的消费者。尤其是州内的游客，持卡率接近 80%。不仅如此，公司还吸引了一部分国际旅客来感受成熟的滑雪度假村。

图 28：2017 年 Vail Resorts 度假村收入细分



数据来源：公司官网、国泰君安证券研究

图 29：2017 年 Vail Resorts 游客持卡率

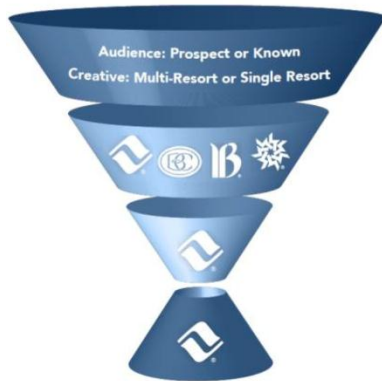
	% of Skier Visits	Skier Visit Mix	
		Pass	Ticket
U.S. Destination	52%	41%	59%
Local/Regional	42%	79%	21%
International	6%	56%	44%

资料来源：2017 年 Vail Resort 告投资人书

4.3. 借助媒体力量扩宽市场，运用大数据精准定位客户

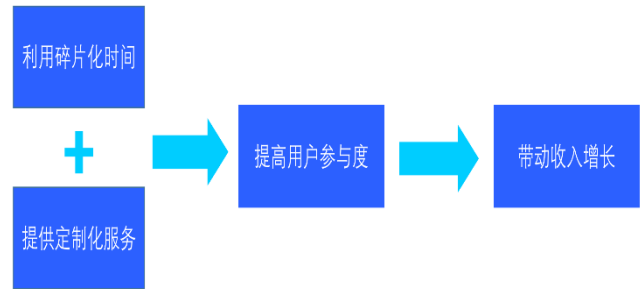
公司注重开发媒体资源，整合原有客流，开发潜在游客。Vail Resorts 积极投资媒体市场，使用“漏斗”型方式进行企业传播，提高渗透率。先将滑雪度假村以及滑雪运动概念传递到目标群体，再让其熟悉滑雪度假村市场，最终沉淀属于忠实自己的游客。不仅如此，公司还通过目标客户的行为进行定制化分析，为曾经来过度假村的游客推荐适合的滑雪用具以及滑雪课程等，以此提高游客的满意度，增加用户粘性。通过这种方式，Vail Resorts 的季票销售数量从 2012 年至 2017 年 CAGR 增长率高达 12%。

图 30：“漏斗”型媒体传播方式



数据来源：Vail Resort 告投资人书

图 31：CRM 定制化用户体验



资料来源：Vail Resort 告投资人书，国泰君安证券研究

5. 相关受益标的

金达威 (SZ002626)：公司是行业内知名的食品营养强化剂、饲料添加剂生产厂家之一，主要生产和销售辅酶 Q10、VA、VD3 等五大系列产品，产品广泛应用于食品、饲料等领域。2016 年 12 月 6 日，金达威集团旗下厦门金达威体育文化传媒有限公司与国家体育总局冬季运动管理中心签署为期 6 年战略合作协议，一同开创国内首个大型冬季项目综合赛事——中国冰雪系列赛。冰雪运动高速发展，冬奥会趋近，公司将享受行业增长，冰雪系列赛有望成为下一个顶级赛事 IP。

莱茵体育 (SZ000558)：2016 年 9 月 29 日与瑞士 EHC 比尔控股有限公司 (EHC Biel holding AG) 签署《合作协议》，双方将在股权领域及冰雪业务领域开展全方位深度合作。莱茵体育公告称，公司此次合作的比尔公司控股三家子公司，其中，EHC Biel Marketing AG 旗下冰球俱乐部多次获得冰球联赛冠军，拥有丰富的球员后备力量和系统的培训体系。未来公司与比尔或将开展冰雪项目教练员培训和青少年培训；冰雪运动场馆建设和运营打造业余级别、专业高水平级别等商业联赛 IP，以及共同组建冰球和冰壶俱乐部。

探路者 (SZ300005)：作为公司已连续 7 年成为国内户外用品行业营收第一，已设立合资公司进入冰雪装备及滑雪场运营板块。公司拟与自然人孙波共同设立北京探路者冰雪控股发展有限公司，经营范围包括滑雪场运营、滑雪服装及设备的生产、销售等。由于户外爱好者与冰雪爱好者重合度较高，公司有望依托其积累的户外客户资源获得领先优势。公司旗下拥有 Hero 巅峰系列，包括滑雪服、滑雪裤以及滑雪镜等产品。并通过国内渠道优势，积极引进欧美冰雪品牌。另外公司积极布局滑雪场运营板块，计划于 2022 年前在全国范围内建设 50 家滑雪场，接待游客数突破 50 万人次，综合营业额达到 10 亿元以上。公司目前积极布局冰雪运动，以滑雪服为主打，配合滑雪镜、滑雪帽等配件，切入滑雪市场。投资建设了“中岳嵩顶滑雪度假区，体育产业基金投资“冰世界”，拥有先进的可移动真冰技术。

6. 风险提示

6.1. 体育行业发展速度不达预期风险

目前国内体育产业发展仍不成熟，虽然政策助推作用极大，但发展速度仍受制于产业自身发展情况。一旦体育行业在盈利模式上探索较长的时间，行业的发展速度将会有不达预期的风险。

6.2. 冰雪行业发展速度不达预期风险

目前冰雪行业仍处于发展初期，冰雪文化培养周期较长，存在发展速度不达预期的风险。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究所

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail	gtjaresearch@gtjas.com		