

社会服务

彩票行业：体彩销售强劲，领跑消费复苏

► 彩票产业链涵盖上中下游，销售收入中下游渠道利润分成占比大

随着疫情管控全面放开，叠加22年11月份世界杯赛事催化，彩票销售额呈现加速复苏趋势，2022年11月以来，国内单月彩票销售额平均已经超过2018年同期的120%+水平，2023年1月份后，国内彩票销售额连续3个月相对2018年同期保持20%以上增长。分类型看，体彩总体呈现更快增长势头，即使剔除世界杯因素，2023年1-4月，体彩总销售额相对2018年同期增速为62%。分彩种看，竞猜型和即开型彩种占比快速提升，竞猜型彩种已经超过乐透型彩种成为国内销售额最大的彩种。

► 彩票产业链涵盖上中下游，销售收入中下游渠道利润分成占比大

彩票产业上游环节涵盖彩种的研发和发行，其中彩票发行包括国家体彩中心和福彩中心两大机构；中游环节是生产环节，主要包括彩票的印刷、彩票销售系统的研发和彩票终端设备的制造等；下游是由省地级彩票中心和传统线下彩票投注站构成的层级分销系统。彩票监管方主要由政府相关机构负责。彩票销售收入中奖金占大头，占比50%以上；其次是彩票公益金，50%留存于彩票发行当地政府，50%上缴中央，用于社会福利、体育等社会公益事业；发行费用中国国家级和地方的彩票发行管理中心自留3%-4%，剩余的收益由社会企业参与分配，上游彩种研发和系统管理环节可参与分配的比例约为2%-4%，中游彩票印刷和设备供应环节可参与分配的比例约为1%-2%，下游销售环节可参与分配的比例为6%-13%。

► 政策严格限制互联网彩票销售，海南彩票业享受长期的政策支持

由于互联网彩票在快速发展过程中乱象频现，2015年4月八部委联合发布《关于制止擅自利用互联网销售彩票的公告》，彻底叫停所有通过互联网形式销售彩票的行为。海南省由于拥有独特的旅游与体育资源，国家支持在海南探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事并在具体创新玩法上给予政策支持。

► 海外复盘：长期看符合顺周期属性，日本经济衰退初期彩票销售火热

1) 美国：彩票销售额从1982年1.69亿美元增长至2020年月26.9亿美元，38年间CAGR为7.6%，同期美国GDP年复合增速为5%。美国彩票行业整体具有顺经济周期属性，在经济上行周期彩票销售额也会获得较高增速，而当经济下行、失业率攀升时，彩票销售额基本同步下滑。2) 日本：日本经济在20世纪90年代后进入衰退，失业率从1991年的2.1%提升至2002年的5.4%，彩票销售额年度同比增速在经济衰退初期出现提升，从1991年的5.7%提升至1999年的15.53%，随后增速出现下滑并在此之后彩票销售额保持稳定。

► 投资建议

考虑到去年年底以来彩票消费持续火爆并预计行业的高景气度有望贯穿全年，建议关注涉猎彩票销售管理系统、彩票印刷等领域的中体产业，涉及下游彩票销售的红旗连锁以及布局海南视频彩票项目的金陵体育。

风险提示：监管政策趋严风险；彩票消费热度减弱风险；经营成本上升风险。

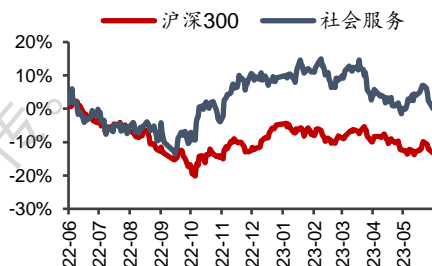
投资建议：

强于大市(维持评级)

上次建议：

强于大市

相对大盘走势



分析师：邓文慧

执业证书编号：S0590522060001

邮箱：dengwh@glsc.com.cn

联系人：郭家玮

邮箱：guojw@glsc.com.cn

相关报告

1、《复苏三部曲：提信心、促能力、引兑现社会服务》2023.01.15

正文目录

1	国内市场概况：22年年底以来市场加速恢复.....	3
2	国内彩票价值链：上游研发/发行+中游生产+下游销售	6
3	国内彩票政策复盘：互联网售彩于2015年被禁止	9
4	海外复盘：长期看符合顺周期属性，日本经济衰退初期彩票销售火热错误！未定义书签。	
4.1	美国：彩票销售具有顺周期属性	11
4.2	日本：经济衰退初期彩票销售火热.....	11
5	彩票标的公司梳理.....	13
5.1	中体产业：具有体育业务的集群优势	13
5.2	红旗连锁：强渠道助力彩票销售	14
5.3	金陵体育：高端体育装备和体育文化设施系统集成服务商	16
6	风险提示	17

图表目录

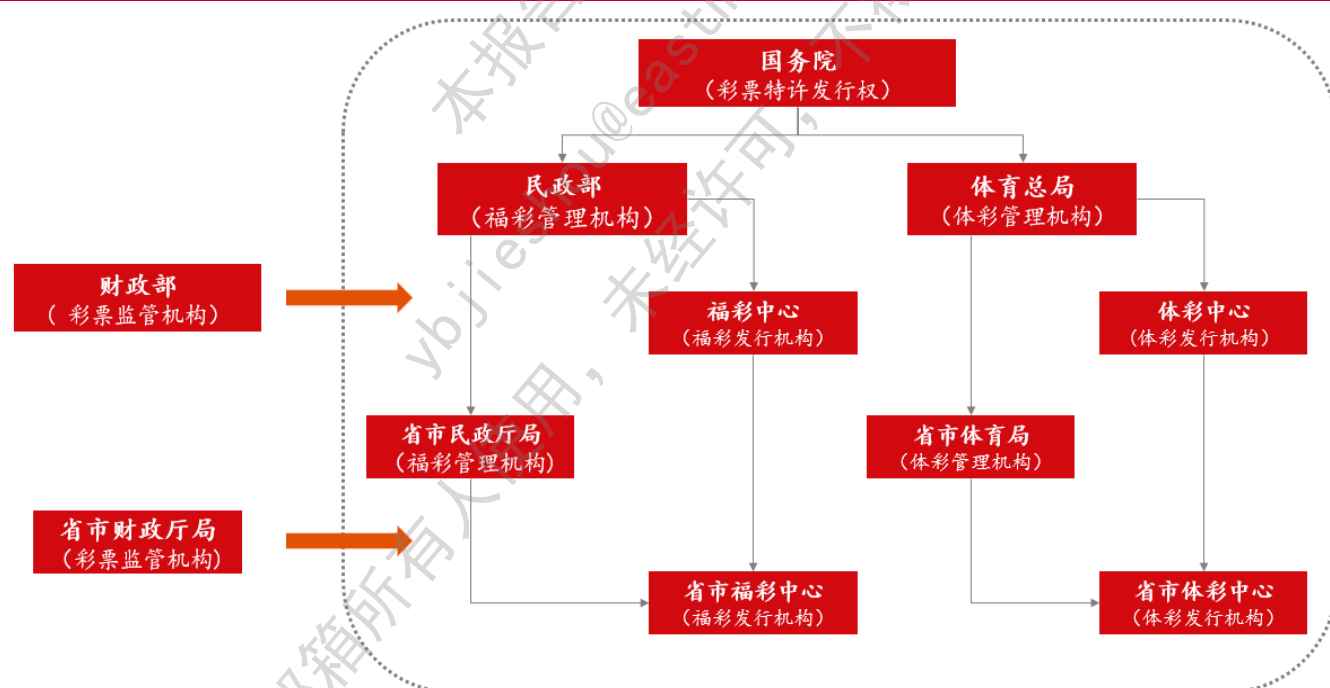
图表 1：中国彩票行业监管体系	3
图表 2：国内福利彩票的类型和玩法介绍	4
图表 3：国内体育彩票主要类型	4
图表 4：国内两大类彩票销售额变动趋势	5
图表 5：2022 年以来彩票销售额恢复情况	5
图表 6：竞猜、即开型彩种占比快速提升	5
图表 7：彩票行业产业链	6
图表 8：2021 年全国不同类型彩票销售收入分成情况	7
图表 9：全国彩票公益金分配规则	7
图表 10：全国彩票发行费分配规则	8
图表 11：国内彩票监管主要文件	9
图表 12：互联网彩票平台业务转型	9
图表 13：海南省彩票相关政策	10
图表 14：美国彩票销售额历史演变	11
图表 15：美国彩票销售额增速 vs. 本土失业率情况	11
图表 16：日本年度彩票销售额及同比增速	12
图表 17：日本彩票销售额年度增速及失业率对比	12
图表 18：公司营业收入及归母净利润	13
图表 19：2022 年公司营业收入分布情况	13
图表 20：公司资产重组涉及的彩票业务标的	14
图表 21：国家体育彩票中心是中体彩科技的主要客户	14
图表 22：2018 年中体彩印务营业收入构成情况	14
图表 23：公司营业收入及同比增速	15
图表 24：公司归母净利润及同比增速	15
图表 25：公司营业收入构成情况	15
图表 26：2015-2022 年红旗连锁存续与新增门店数量	16
图表 27：2022 年金陵体育营业收入分布情况	16
图表 28：公司营业收入及同比增速	17
图表 29：公司归母净利润及同比增速	17

本报告仅供
ybjieshou@eastmoney.com
邮箱所有人使用，未经许可，不得外传。

1 国内市场概况：22 年年底以来市场加速恢复

彩票由国家垄断发行，受国家严格管控。目前中国有“中国福利彩票”和“中国体育彩票”两大系列公众彩票，根据国务院 2009 年颁布的《彩票管理条例》规定，彩票由国务院授权发行，民政部下设福彩中心发行福利彩票、体育总局下设体彩中心发行体育彩票，财政部进行管理监督，各省、自治区、直辖市人民政府民政部门、体育行政部门设立的彩票销售机构负责本区域彩票的承销。彩票业作为博彩业的重要组成部分，为政府提供了一种另类筹资的手段，可以为包括民众福利、体育等社会公益事业的发展提供资助以促进中国民政福利事业和中国体育事业的发展。






图表 1：中国彩票行业监管体系



资料来源：Mob 研究院，国联证券研究所

福利彩票彩种以乐透数字型为主，体育竞猜型彩票是体彩的一大亮点。目前中国福利彩票可分为即开型、乐透型、数字型、基诺型四种类型；具体分为刮刮乐、双色球、七乐彩、3D、快乐 8 五大类。中国体育彩票可分为竞猜型、乐透数字型、即开型三类，具体包括超级大乐透、竞彩、传统足球、顶呱刮、排列、7 星彩等彩种，体育彩票的基础彩种玩法与福利彩票类似，除此之外，体彩结合自身特点推出的体育竞猜型彩票是一大亮点。

图表 2：国内福利彩票的类型和玩法介绍

彩票类型	规则	游戏种类
乐透型	乐透型彩票游戏 (Lotto Games)，是指由购买者从 M 个号码中选取 N 个号码 (M>N) 的组合为一注彩票进行投注，并与彩票发行者在投注活动结束后某一时点从 M 个号码中随机抽取的 N 个开奖号码的组合比对，以确定是否中奖和中奖奖级的彩票游戏	 双色球  七乐彩
即开型	即开型彩票游戏 (Instant Games)，指彩票发行者在某一固定奖组的彩票中，将中奖符号印制在彩票介质上加以遮盖，并事先公告中奖符号，购买者从同一奖组的彩票中选购后可即时刮开遮盖物以确定是否中奖和兑奖的彩票游戏，其特点是预先印制，即买、即开、即兑	 刮刮乐
数字型	数字型彩票游戏 (Number Games)，指购买者从由 0 至 9 个号码构成的 N 组数列中选取其中一组排列号码为一注彩票进行投注，并与彩票发行者在投注活动结束后某一时点从相同数列集合中随机抽取的某一组开奖排列号码比对，以确定是否中奖和中奖奖级的彩票游戏	 3D
基诺型	基诺型彩票游戏 (Keno Games)，采用组合方法进行选号，即从 M 个数字 (M 为连续、无重码的正整数) 组成的区域中任选 1 到 N 个号码 (N 为大于 1 小于 M 的正整数)，作为投注号码，开奖号码是从 M 个数字组成的区域中摇出 L (M>L>N) 个号码作为中奖号码的赔率计奖与奖池相结合、定期开奖的短周期彩票游戏	 快乐8

资料来源：中国福利彩票官网，国联证券研究所

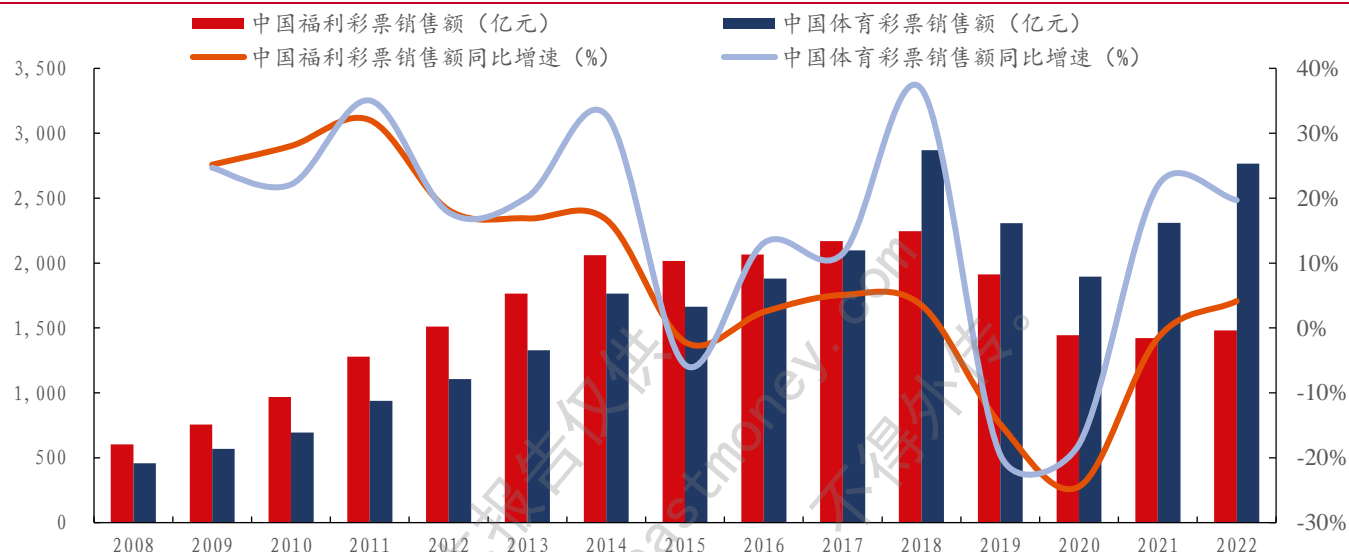
图表 3：国内体育彩票主要类型



资料来源：中国体育彩票官网，国联证券研究所

国内彩票销售额在 2018 年达到高峰，体彩销售增速快于福彩。疫情前国内彩票销售总额在 2018 年达到最高的 5115 亿元，其中福彩销售额为 2246 亿元，体彩销售额为 2869 亿元。2018 年世界杯高峰过后，受疫情等因素影响，彩票销售额同样回落，即使 2022 年同为世界杯赛事年份，销售额未能创新高。分类型看，受益于体育赛事的发展，体彩发展快于福彩。2008-2018 年十年间，福彩/体彩/彩票销售总额 CAGR 分别为 14%/20%/17%。总体看，彩票销售增速远高于同期 GDP 增速。

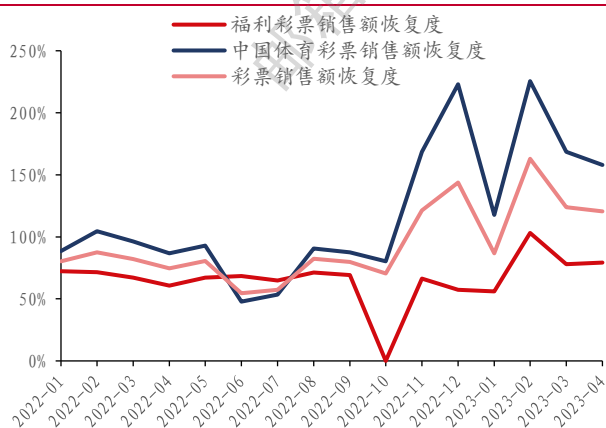
图表 4：国内两大类彩票销售额变动趋势



资料来源：wind，国联证券研究所

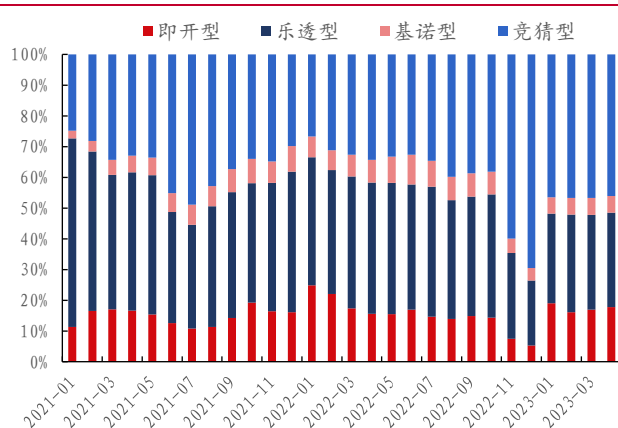
22 年年底以来火爆的体彩销售带动整体彩票销售额加速恢复，竞猜型和即开型两大彩种销售占比快速提升。随着疫情管控全面放开，叠加 22 年 11 月份世界杯赛事催化，彩票销售额呈现加速复苏趋势，2022 年 11 月以来，国内单月彩票销售额平均已经超过 2018 年同期的 120%+水平，2023 年 1 月份后，国内彩票销售额连续 3 个月相对 2018 年同期保持 20%以上增长。分类型看，体彩总体呈现更快增长势头，即使剔除世界杯因素，2023 年 1-4 月，体彩总销售额相对 2018 年同期增速为 62%。分彩种看，竞猜型和即开型彩种占比快速提升，竞猜型彩种已经超过乐透型彩种成为国内销售额最大的彩种。

图表 5：2022 年以来彩票销售额恢复情况



资料来源：wind，国联证券研究所

图表 6：竞猜、即开型彩种占比快速提升



资料来源：wind，国联证券研究所

2 国内彩票价值链：上游研发/发行+中游生产+下游销售

完整的彩票产业链包括监管方、上游、中游和下游。上游环节涵盖彩种的研发和发行，其中彩票发行包括国家体彩中心和福彩中心两大机构，相当于行业中唯二的品牌商。中游环节是生产环节，主要包括彩票的印刷、彩票销售系统的研发和彩票终端设备的制造等，相当于彩票产品的外包供应商。下游是由省地级彩票中心和传统线下彩票投注站构成的层级分销系统。彩票监管方主要由政府相关机构负责，并且监管方对于产业链各方的经营有着决定性的作用。

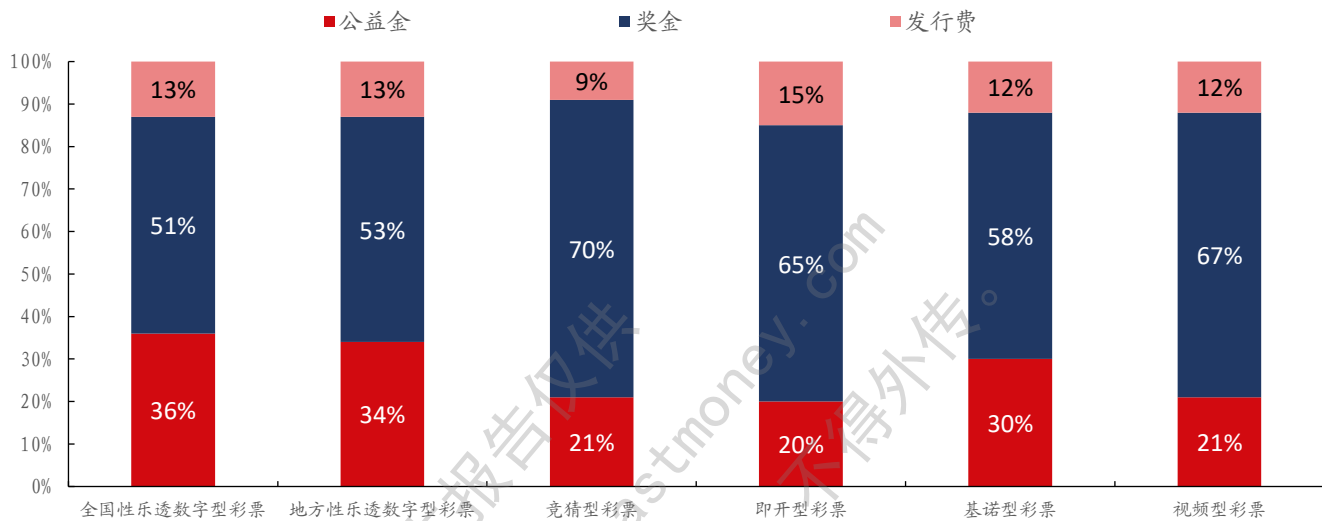
图表 7：彩票行业产业链



资料来源：Mob 研究院，国联证券研究所

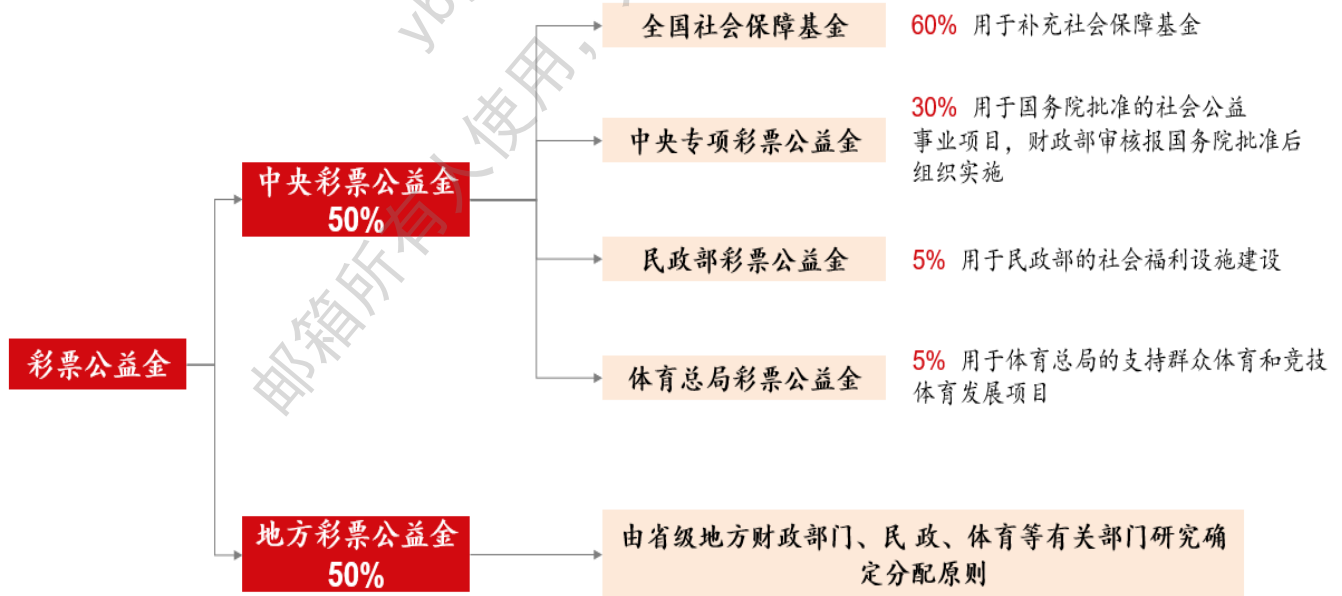
彩票销售收入整体可分为奖金、发行费和公益金，发行费中渠道利润分成占比大。彩民从各渠道购买彩票形成的销售收入将根据不同彩种分入奖金、发行费、公益金，彩票奖金占大头，占比 50%以上；其次是彩票公益金，50%留存于彩票发行当地政府，50%上缴中央，上缴中央的部分按照全国社保基金/中央专项公益金/民政局/体育总局分别 60%/30%/5%/5%的比例进行分配并用于社会福利、体育等社会公益事业的发展；发行费用中国家级和地方的彩票发行管理中心自留 3%-4%，剩余的收益由社会企业参与分配，上游彩种研发和系统管理环节可参与分配的比例约为 2%-4%，中游彩票印刷和设备供应环节可参与分配的比例约为 1%-2%，下游销售环节可参与分配的比例为 6%-13%。

图表 8：2021 年全国不同类型彩票销售收入分成情况



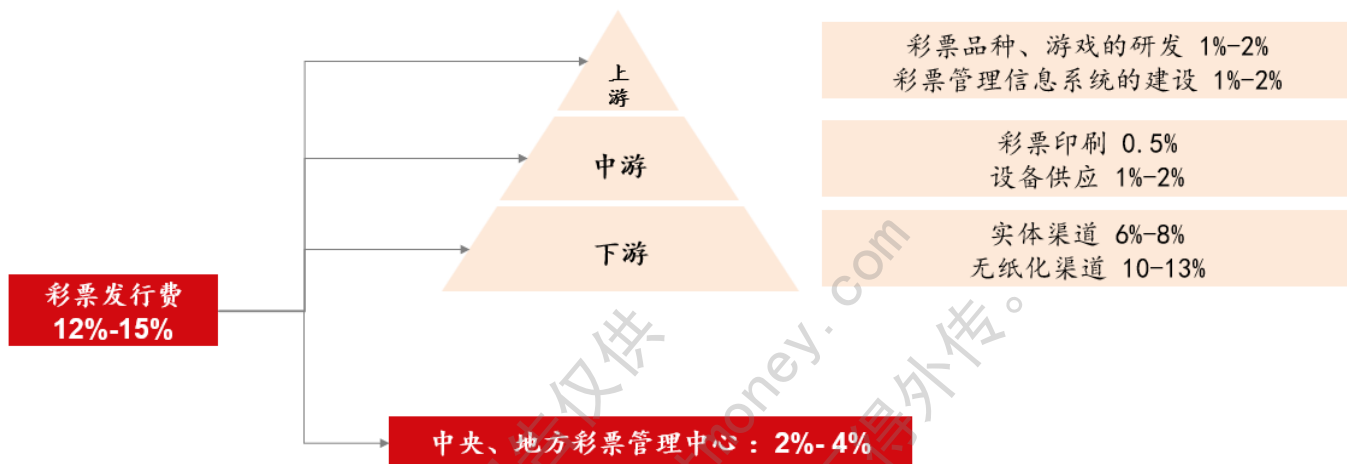
资料来源：财政部，国联证券研究所

图表 9：全国彩票公益金分配规则



资料来源：财政部，国联证券研究所

图表 10：全国彩票发行费分配规则



资料来源：财政部，易观分析，国联证券研究所整理

3 国内彩票政策复盘：互联网售彩于 2015 年被禁止

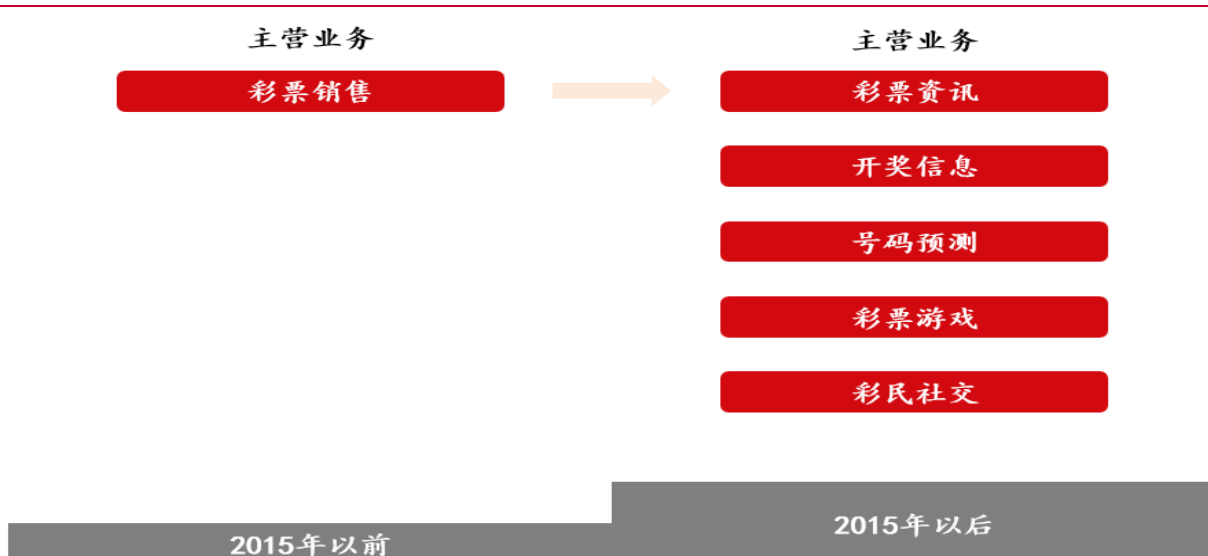
2015 年政策叫停了互联网彩票销售。2000 年后随着中国互联网进入迅速发展阶段，互联网销售彩票应运而生，互联网彩票销售额从 2005 年的 1 亿元增长至 2014 年的 850 亿元，对应 CAGR 为 211.59%。然而互联网彩票在快速发展过程中乱象频现，国家曾多次出台各类法规进行管理，但成效有限。2015 年 4 月八部委联合发布《关于制止擅自利用互联网销售彩票的公告》，彻底叫停所有通过互联网形式销售彩票的行为，已形成的约 850 亿的市场规模被清零，在此背景下互联网彩票平台积极寻求业务转型，从彩票销售渠道转型至彩票服务型平台。

图表 11：国内彩票监管主要文件

时间	名称	主要内容
2002年3月	《彩票发行和销售管理暂行规定》	制定彩票发行和销售管理的具体办法；明文禁止利用互联网发行销售彩票
2007年12月	《打击非法彩票等赌博活动维护国家彩票市场秩序有关事项的公告》	停止非彩票机构主办网站彩票销售业务；整顿彩票机构利用互联网销售彩票业务；严厉查处打击利用互联网非法销售彩票行为
2008年1月	《财政部、民政部、国家体育总局关于彩票机构利用互联网销售彩票有关问题的通知》	叫停一切彩票机构及其网站互联网售彩业务，淘宝网、澳客网、500 万彩票网等纷纷停售
2009年7月	《彩票管理条例》	规范彩票发行与销售，规定不许代销者再次委托代销等
2010年10月	《互联网销售彩票管理暂行办法》	规范售彩业务；规定彩票发行机构应当根据彩票购买者的银行借记卡账户或其他信息所属行政区域，对互联网销售彩票销量进行省际划分，并分别计入各省、自治区、直辖市的彩票销量
2012年9月	《关于开展互联网销售体育彩票试点相关工作的通知》	财政部积极支持彩票机构开展互联网销售彩票试点工作，总结经验，完善政策，确保互联网销售彩票平稳有序、安全可控、绿色健康发展
2013年1月	《彩票发行销售管理办法》	《条例》第八条所称发行方式，是指发行销售彩票所采用的形式和手段，包括实体店销售、电话销售、互联网销售、自助终端销售等
2015年4月	《关于制止擅自利用互联网销售彩票的公告》	一、坚决制止擅自利用互联网销售彩票的行为；二、严厉查处非法彩票；三、利用互联网销售彩票业务必须依法合规
2018年8月	关于修改《彩票管理条例实施细则》的决定	未经财政部批准，福利彩票和体育彩票机构及其代销者不得以任何形式擅自利用互联网销售彩票相关业务，任何企业和个人不得开展任何形式的互联网销售彩票相关业务

资料来源：财政部，国务院办公厅，《互联网彩票发展的行政法规制研究》，国联证券研究所

图表 12：互联网彩票平台业务转型



资料来源：Mob 研究院，国联证券研究所

海南彩票业享受长期的政策支持。2010 年，在电话销售彩票被严格规范的背景下，海南和山东成为财政部允许开展电话售彩的两个试点省份。2015 年 4 月互联网彩票停售的当月，财政部批准在海南省试点发行销售中国体育彩票海南省体育娱乐视频电子即开长城拼图、海南珍宝、足球三猜、视频赛马等 4 款彩票游戏。2018 年，国务院发布的《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》支持在海南探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事即开彩票。

图表 13：海南省彩票相关政策

时间	相关部门	政策文件	相关内容
2010年	财政部	《关于批准山东省、海南省利用电话销售体育彩票的通知》	同意海南省体育彩票销售机构委托北京壹平台科技有限公司开展电话代理销售体育彩票业务。
2013年	财政部	《关于在海南省发行销售中国体育彩票环岛赛游戏的通知》	同意国家体育总局体育彩票管理中心在海南省发行销售中国体育彩票环岛赛游戏。
2013年	财政部	《关于批准在海南省发行销售中国福利彩票海南省快乐三宝游戏的通知》	同意在海南省发行销售中国福利彩票海南省快乐三宝游戏。
2015年	财政部	《关于同意试点发行销售中国体育彩票海南省体育娱乐视频电子即开彩票游戏的通知》	同意国家体育总局体育彩票管理中心在海南省试点发行销售中国体育彩票海南省体育娱乐视频电子即开长城拼图、海南珍宝、足球三猜、视频赛马等4款彩票游戏。
2018年	国务院	《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》	支持探索发展竞猜型体育彩票和大型国际赛事即开彩票。
2020年	海南省人民政府	《海南省国家体育旅游示范区发展规划（2020-2025）》	支持积极稳妥推出竞猜彩票，为做强竞猜体育彩票积累经验。

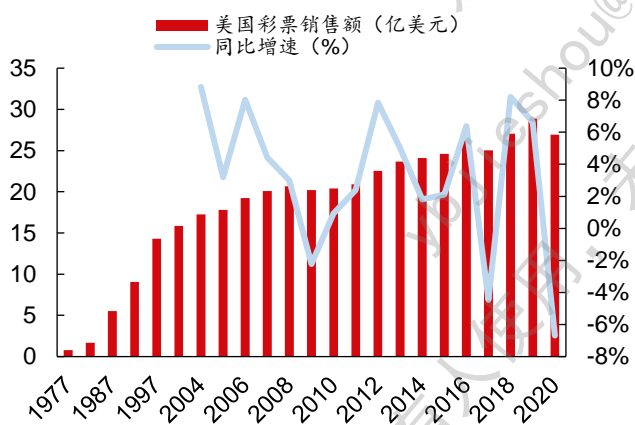
资料来源：财政部，国务院，海南省人民政府，国联证券研究所

4 海外复盘：长期看符合顺周期属性，日本经济衰退初期彩票销售火热

4.1 美国：彩票销售具有顺周期属性

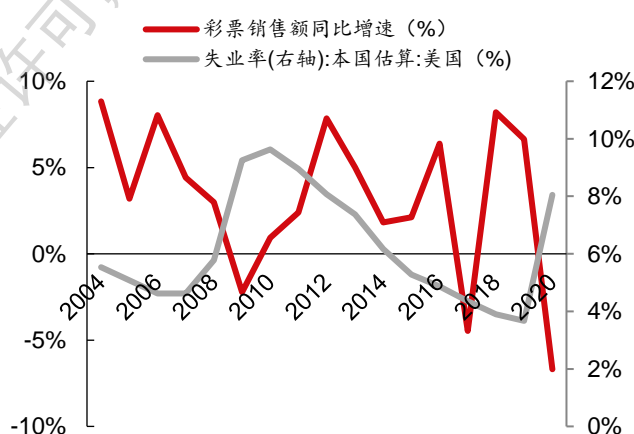
美国彩票销售额从 1982 年 1.69 亿美元增长至 2020 年 26.9 亿美元，38 年间 CAGR 为 7.6%，同期美国 GDP 年复合增速为 5%。总体看彩票行业增速远超过经济大盘增速。从美国接近 40 年的数据看，彩票行业也具有顺经济周期属性，我们将 2000 年后彩票行业增速与本土失业率进行对照，总体两者呈现明显的负相关关系，一般来讲，经济上行周期，彩票销售额也会获得较高增速，而当经济下行、失业率攀升时，彩票销售额基本同步下滑。

图表 14：美国彩票销售额历史演变



资料来源：statista，国联证券研究所

图表 15：美国彩票销售额增速 vs. 本土失业率情况

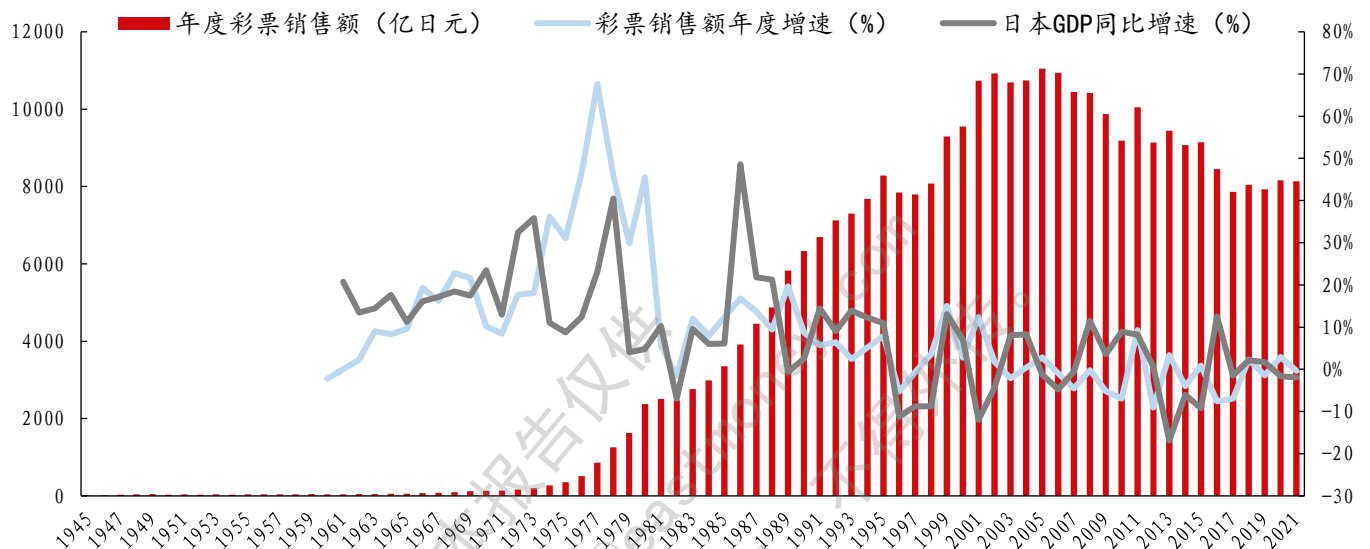


资料来源：wind，statista，国联证券研究所

4.2 日本：经济衰退初期彩票销售火热

日本彩票销售额在战后伴随着日本经济的高速增长，实现了快速增长的态势，从 1960 年的 43 亿日元增长至 1990 年的 6,332 亿日元，对应 CAGR 为 18.11%，同期日本 GDP 年复合增速为 15.25%，整体看彩票行业发展增速也远超过经济大盘增速。从日本近 60 年的数据整体来看，彩票行业整体呈现顺周期性，在 1960-1990 年日本经济处于高速发展的阶段，彩票销售额同比增速也维持着较高的增长态势，随着 1990 年代初经济泡沫的破裂，进入了平成大萧条时期，彩票销售额同比增速也伴随着 GDP 增速呈现下滑的态势。

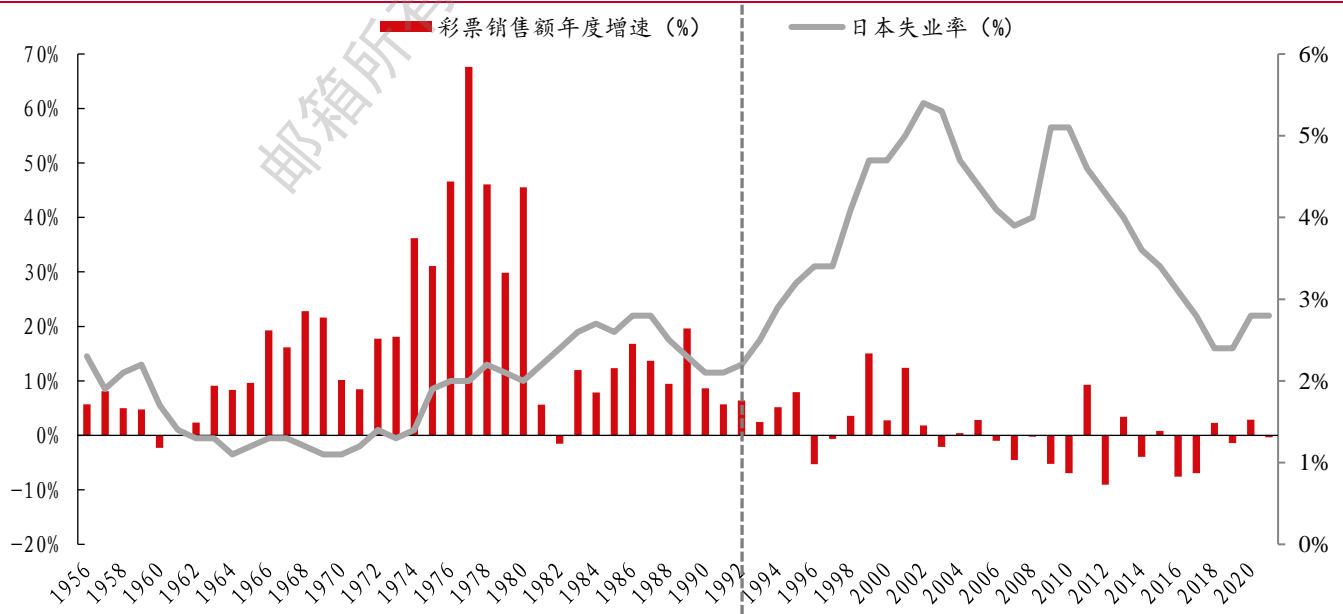
图表 16：日本年度彩票销售额及同比增速



资料来源：日本官方彩票网站，wind，国联证券研究所

日本经济衰退初期，彩票销售额同比增速提升。日本经济在 20 世纪 90 年代后进入衰退，失业率快速提升，从 1991 年的 2.1% 提升至 2002 年的 5.4%，彩票销售额年度同比增速在短期内出现提升，从 1991 年的 5.7% 提升至 1999 年的 15.53%，随后增速出现下滑并在此之后彩票销售额保持稳定。我们认为短期内突如其来的经济衰退让日本民众陷入了迷茫，于是选择把命运交给了运气，热衷于去搏一把。随着日本经济陷入长期衰退，民众逐渐适应较低的经济增速并逐步恢复理性。

图表 17：日本彩票销售额年度增速及失业率对比



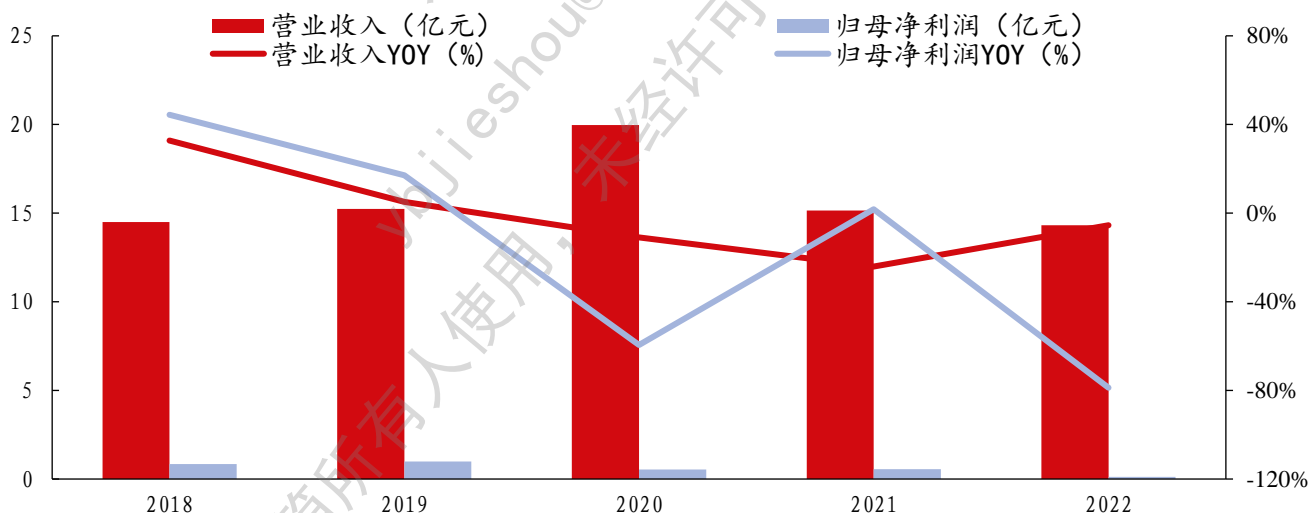
资料来源：日本官方彩票网站，wind，国联证券研究所

5 彩票标的公司梳理

5.1 中体产业：具有体育业务的集群优势

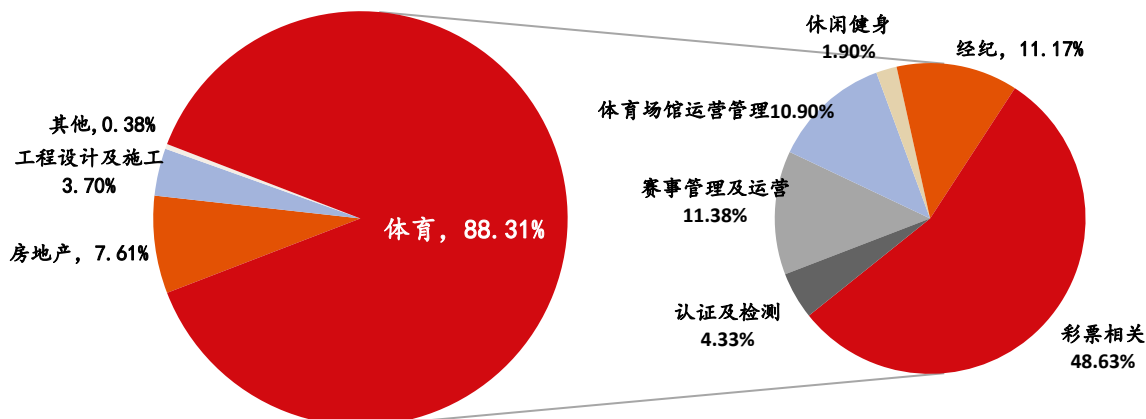
公司拥有丰富的体育资源与完整的体育业务生态。公司作为国家体育总局唯一一家 A 股上市公司，二十五年的发展积蓄了体育行业丰厚的资源优势。2022 年体育业务占公司营业收入的 88%，公司目前及未来体育业务将主要涵盖赛事活动、体育传播、教育培训、体育彩票、线下体育空间平台、线上数字科技平台，以及品牌运营、资本运作、标准认证、研究咨询和体育地产等细分板块，产业布局覆盖体育产业核心价值链。同时，公司在赛事活动、体育传播、教育培训、体育彩票、体育空间平台、体育认证等业务领域已初步完成全国性布局。2022 年公司实现营业收入 14.31 亿元，同比下滑 5.52%，实现归母净利润 0.12 亿元，同比下滑 78.79%。

图表 18：公司营业收入及归母净利润



资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 19：2022 年公司营业收入分布情况



资料来源：公司公告，国联证券研究所

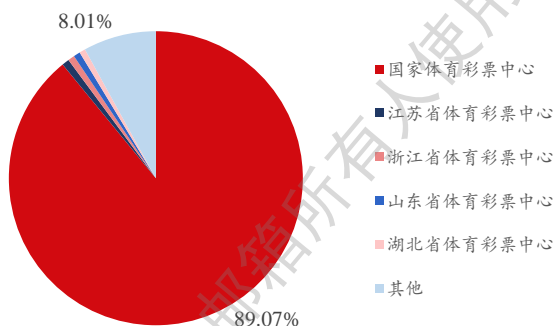
公司通过重大资产重组进一步加强彩票业务实力。2020 年 4 月公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易事项获中国证监会核准批复。公司成功将国家体育总局下属的两家彩票公司、两家认证公司相关股权注入公司，其中涉及彩票业务的分别是中体彩科技和中体彩印务两家公司。两家彩票公司都属于行业中上游领域，并涉及销售环节。本次收购完成后，中体彩产业在彩票市场的业务领域扩大，涵盖体彩终端机、及开票供应，技术及销售系统开发运营等多个不同方面。

图表 20：公司资产重组涉及的彩票业务标的

收购标的	标的估值 (万元)	收购 比例	交易价格 (万元)	交易支付	主要业务	经营业绩
中体彩科技	129,984.46	51%	66,075.32	股份+现金	1. 为国家体育彩票中心提供的专业技术服务 (包括发行与销售管理平台、乐透游戏系统、高频 游戏系统、实体渠道管理系统等服务) 2. 为各省市体育彩票中心提供终端集成及后续服 务与支持、惟胜决策分析系统和惟胜渠道系统等 其他体育彩票相关技术服务	2018年实现营业收入4.01亿元，净利润0.53亿元 2019年1-9月实现营业收入2.43亿元，净亏损0.93 亿元
中体彩印务	84,098.57	30%	25,169.57	现金	1. 中国即开型体育彩票市场运营与销售系统运营 维护 2. 中国体育彩票电脑热敏票的生产印制、即开型 体育彩票印刷	2018年实现营业收入2.05亿元，净利润0.29亿元 2019年1-9月实现营业收入1.10亿元，净利润154万 元

资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

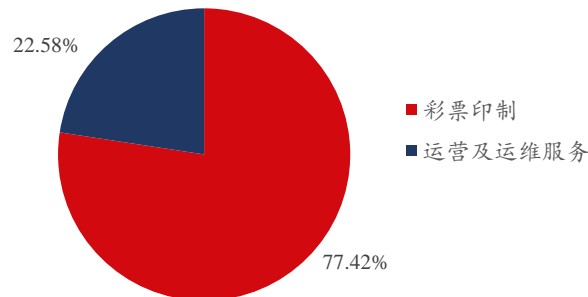
图表 21：国家体育彩票中心是中体彩科技的主要客户



资料来源：公司公告，国联证券研究所

注：时间为 2019 年 1-9 月

图表 22：2018 年中体彩印务营业收入构成情况

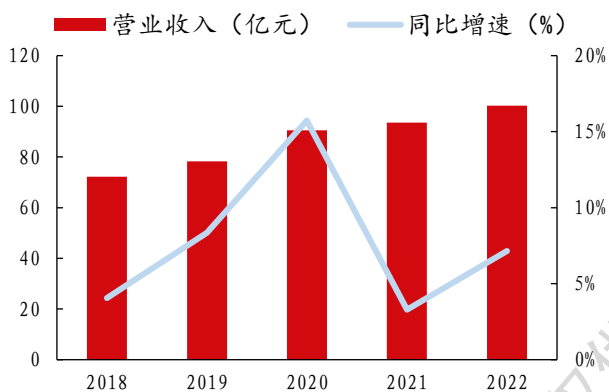


资料来源：公司公告，国联证券研究所

5.2 红旗连锁：强渠道助力彩票销售

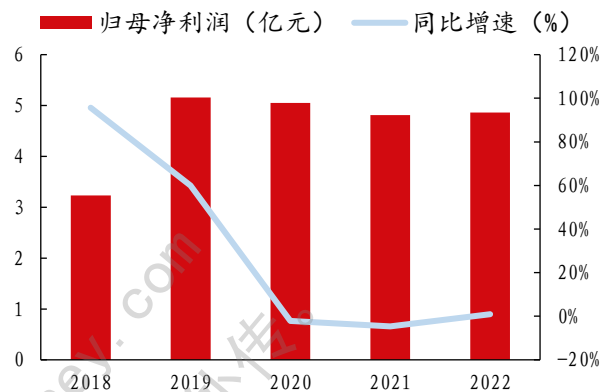
公司经营业绩稳健。2022 年公司实现营业收入 100.2 亿元，同比增长 7.15%；归母净利润 4.86 亿元，同比增长 0.90%，扣除新网银行等投资收益，公司主营业务净利润 3.89 亿元，同比增长 11.58%。

图表 23：公司营业收入及同比增速



资料来源：iFinD，国联证券研究所

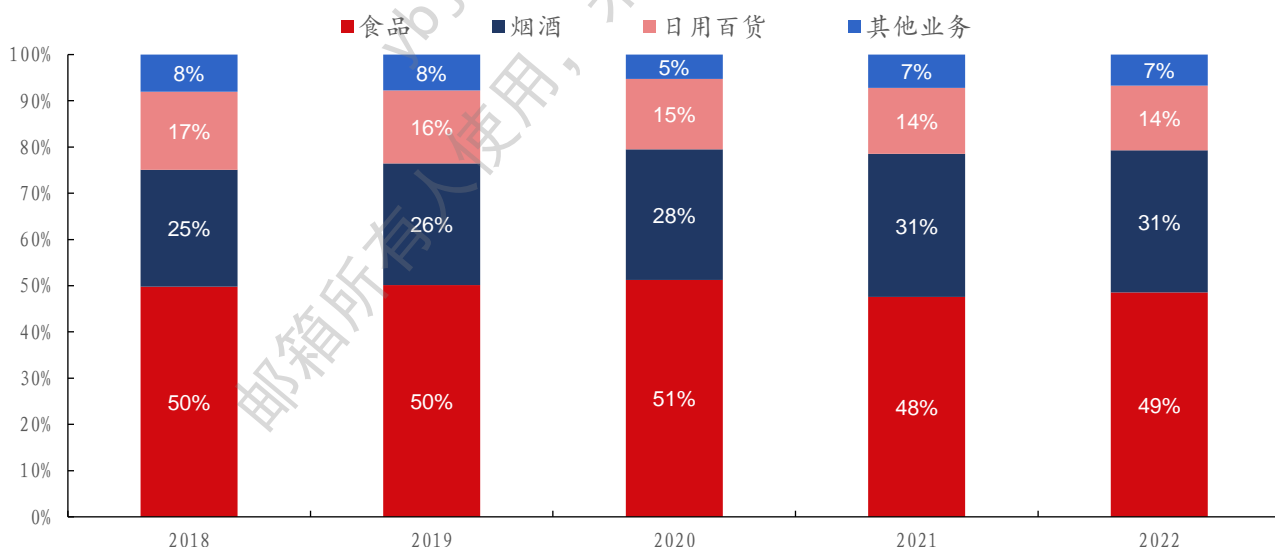
图表 24：公司归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，国联证券研究所

公司营收结构稳定，食品、烟酒贡献大部分收入。公司主营业务为便利超市的连锁经营，食品、烟酒、日用百货为主要销售产品，在营业收入构成中，食品对公司收入的贡献最大，其比例维持在 50%-60%。公司的第二大收入为烟酒，在营收中占比维持在 25%-30%，食品与烟酒为公司的核心业务，二者占比接近 8 成。

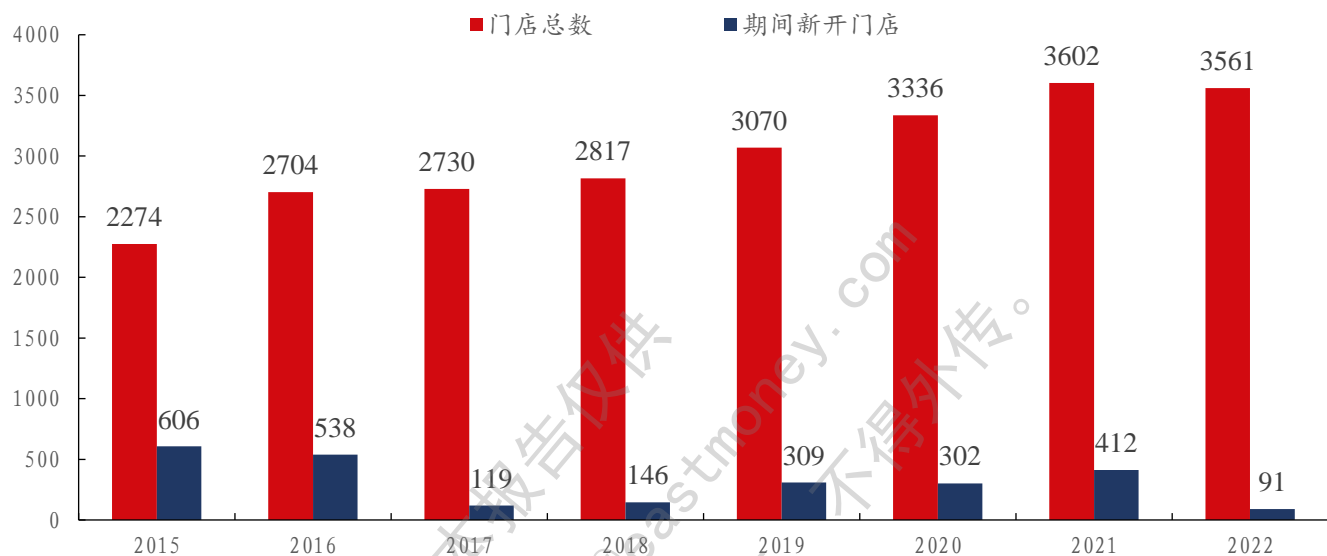
图表 25：公司营业收入构成情况



资料来源：iFinD，国联证券研究所整理

公司较早开始布局彩票业务并通过积极拓展门店数量提高引流效果。2015 年互联网彩票停售当年，红旗连锁与四川省福利彩票发行中心签订合作协议，自 2016 年 1 月 1 日起，公司在首批 20 家超市内开设福利彩票投注点，代销电脑型福利彩票。截止 2019 年公司已有近 500 家门店开设福彩销售，体彩销售已超过 250 家。此外公司对门店不断提档升级，优化门店管理水平和服务意识，同时加快旧店改造，使公司门店销售额取得稳步增长。2022 年公司新开门店 91 家，旧店改造 400 家。截至 2022 年 12 月 31 日，公司共有门店 3561 家，其中甘肃红旗便利店已开设 98 家，2023 年公司将加速门店拓展步伐。

图表 26：2015-2022 年红旗连锁存续与新增门店数量

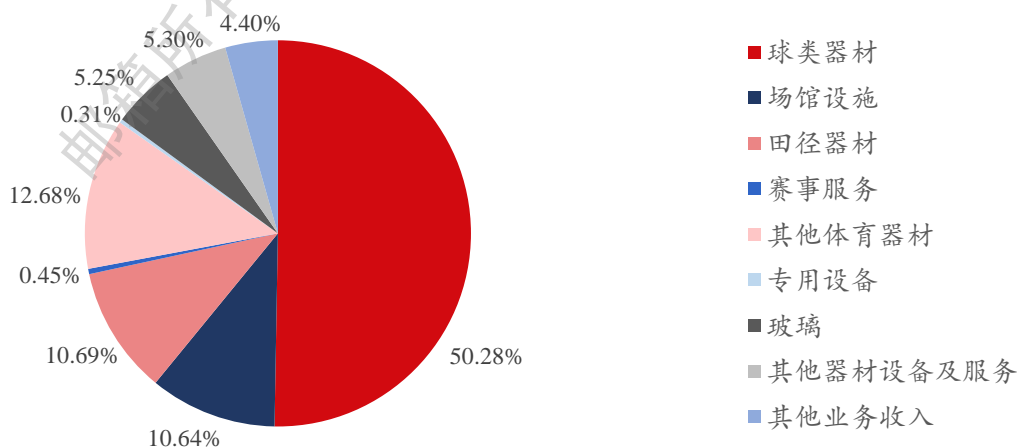


资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

5.3 金陵体育：高端体育装备和体育文化设施系统集成服务商

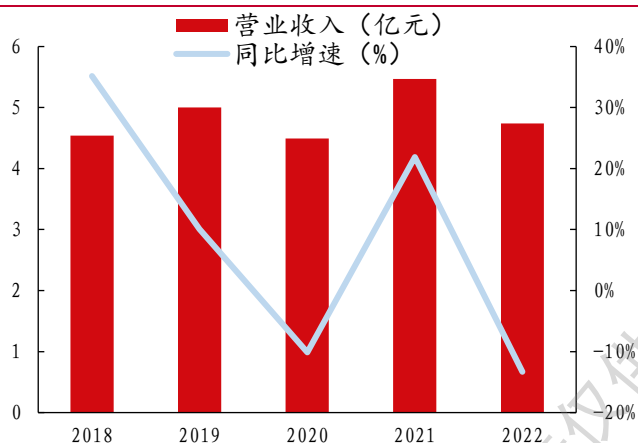
公司是行业领先的高端体育装备和体育文化设施系统集成服务商。公司以体育装备、场馆设施集成、运动健康、体育信息与赛事服务为核心业务，公司“金陵”品牌具有较大的市场影响力和品牌美誉度。2022 年公司实现营业收入 4.74 亿元，同比下降 13.31%；归母净利润 0.38 亿元，同比增长 47.76%。

图表 27：2022 年金陵体育营业收入分布情况



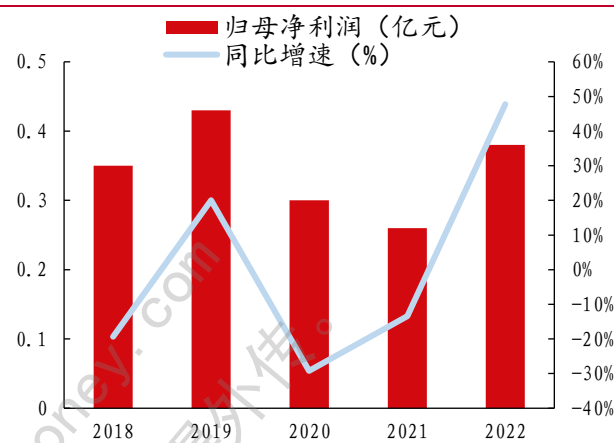
资料来源：公司公告，国联证券研究所整理

图表 28：公司营业收入及同比增速



资料来源：iFinD，国联证券研究所

图表 29：公司归母净利润及同比增速



资料来源：iFinD，国联证券研究所

布局海南视频彩票项目以延伸产业优势。2023 年 2 月公司和金陵乐彩组成联合体，成功中标海南省体育彩票管理中心的“海南省体育娱乐视频电子即开型彩票系统运维、游戏研发及终端服务项目”，合同期限为 2023 年 2 月至 2026 年 2 月。该项目根据视频电子即开彩票游戏的销售额，按比例计提服务费用，联合体按比例分配。年销售额少于等于 3 亿元的，联合体按照 4% 比例计提服务费用；年销售额高于 3 亿元，按照 3% 的比例计提服务费用。

6 风险提示

- 1) 监管政策趋严风险。**由于彩票行业监管方对于产业链各方的经营有着决定性的作用，若政策趋严将极大影响行业内相关公司的经营业绩；
- 2) 彩票消费热度减弱风险。**23 年 1-5 月份得益于年轻人的持续高涨的彩票消费热情，彩票销售大幅增长，若未来彩票消费热度减弱将对行业内公司产生不利影响，
- 3) 经营成本上升风险。**对于彩票印制类企业，随着环保压力的增大，纸张、油墨在内的原材料价格以及人力成本的上升，或将影响公司的经营利润。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

无锡：江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

北京：北京市东城区安定门内大街208号中粮置地广场4层

电话：010-64285217

传真：010-64285805

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇广场1座37层

电话：021-38991500

传真：021-38571373

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心29层

电话：0755-82775695