

# 瘋狂體育集團(82.HK)

世界盃及本土賽事密集舉辦，掀起業績高增長期

評級：買入

目標價：2.52 港元

最新價：0.24 港元

2022 年上半年，瘋狂體育加快拓展數字體育娛樂業務，推出元宇宙遊戲及數字藏品平台，加入圍繞體育文化愛好者及年輕時尚的用戶群打造的數字體育、元宇宙和遊戲電競戰略，推動收入按年上升 25.1% 至 2.9 億港元；公司擁有人應佔溢利達到 4,920.2 萬港元，同比錄得約兩成跌幅。盈利下跌，主要是公司銷售及營銷費用大增，目的是迎接下半年即將舉行的世界盃決賽週，對公司而言屬重大機遇。

世界盃舉行期間，對瘋狂紅單、社交互動平台及零售彩票業務短期產生刺激作用，但更重要的是，為長遠業務發展帶來深遠影響，例如積累更多用戶基礎和提升知名度。借鏡 2021 年歐洲國家盃及東京奧運會經驗，大型賽事結束後，平台總用戶數和每月活躍用戶數並未因體育盛事氣氛消退而下滑，反而持續向上，成為公司內生增長動力。

今年大部分時間，內地疫情相當反覆，不少本土和大型體育賽事延期。故此，在世界盃效應及多項大型運動會密集舉行等因素支持下，預計瘋狂體育 2023 年將迎來一個急速增長機遇。

## 盈利預測及投資建議

近期港股形勢偏淡，惟瘋狂體育基本面未有大變，未來增長潛力龐大，公司估值依然被低估。考慮到今年疫情因素及明年將有世界盃效應推動，我們預期 2022 和 2023 年歸屬於母公司股東淨利潤分別為 1.1 億和 2.4 億港元，相當於每股盈利 2.36 和 5.25 港仙。根據我們的貼現現金流(DCF)模型，維持目標價為 2.52 港元，相當於 2022、2023 年度預測市盈率 10.2/4.6 倍，重申「買入」評級。

港幣	2021A	2022E	2023E	2024E
收入(百萬元)	511.2	761.4	1444.8	2080.0
按年變動(%)	69.9	48.9	89.8	44.0
歸母淨利潤(百萬元)	157.0	107.0	237.7	388.4
按年變動(%)	虧轉盈	(31.9)	122.2	63.4
每股盈利(仙)	3.47	2.36	5.25	8.58
每股賬面值(元)	0.2	0.3	0.3	0.4
市盈率(倍)	6.9	10.2	4.6	2.8
市賬率(倍)	1.03	0.94	0.78	0.61

來源：公司資料，千里碩證券研究部

### 基本資料

總股數(百萬股)	4526.1
市值(百萬港元)	1086.3
行業	體育娛樂
52 週最高價(港元)	0.51
52 週最低價(港元)	0.20
發布日期	2022 年 9 月 14 日

### 分析員

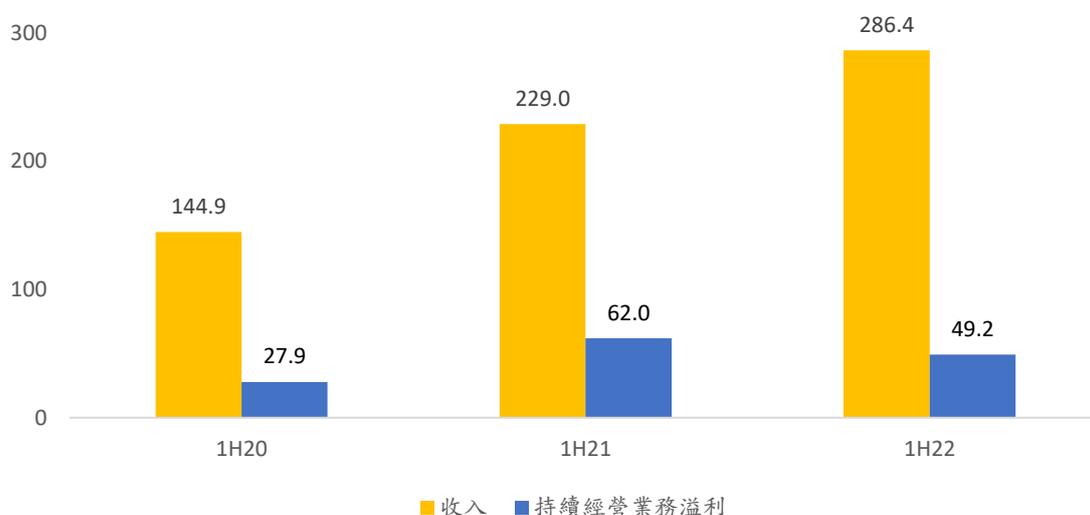
何啟俊 CFA, FRM  
bevis.ho@elstone.com.hk  
+852 3725-4353

## 新冠疫情陰霾下，上半年各業務均維持正增長

- 2022年上半年，國內受到新冠疫情困擾，公司加快拓展數字體育娛樂業務，推出元宇宙遊戲及數字藏品平台，加入圍繞體育文化愛好者及年輕時尚的用戶群打造的數字體育、元宇宙和遊戲電競戰略，推動平台總用戶數和每月活躍用戶數達5,790萬及337萬，分別按年上升48.8%及28.6%。上述因素拉動收入按年上升25.1%至2.9億港元；公司擁有人應佔溢利達到4,920.2萬港元，同比錄得約兩成跌幅。
- 期內收入上升，但盈利同比錄得下跌，主要是公司銷售及營銷費用大增。公司於上半年首次發布數字藏品平台「乾坤數藏」及啟動2022年世界盃戰略的前期營銷成本之服務費，令相關費用同比上升93.1%至8187.3萬港元。眾所周知，世界盃決賽週為今年最重要的體壇盛事，舉世矚目，為公司帶來重大機遇，故加大營銷開支投入表面上對盈利構成短期波動，但實則有利於長期業務發展。

### 公司中期收入及持續經營業務溢利

(百萬港元)



來源：公司資料，經千里碩證券整理

- 公司所有業務於上半年均錄得正增長。按業務劃分，公司近年積極投放大量資源於科技創新，體育知識付費平台—瘋狂紅單APP上半年進行產品升級。4.0版本大數據《紅單模型》，由國內知名分析團隊研發，算法主題以實時動態數據、賽事信息為核心，重點為用戶解決繁瑣數據及信息的統計與核算，有助加強用戶體驗。而海外五大足球聯賽、NBA賽事、歐聯等如期進行，故瘋狂紅單增長勢頭持續，收入按年上升42.0%至9667.6萬港元。
- 雖然國內宏觀經濟在疫情陰霾下，下行風險加劇，對瘋狂體育旗下業務擴

展產生一定影響，但內生增長動力不絕。疫情期間，彩票新零售業務發展有所放緩，公司針對性提升網點服務和加強門店運營管理，帶動體育彩票零售業務收入同比錄得 26.7%增長。遊戲業務方面，《球場風雲》、《夢幻足球世界》等旗艦體育遊戲進行重磅更新，配合《夢幻滑雪 2022》、《太初行》等新遊戲發布，遊戲業務收入同比增長 7.6%至 1.3 億港元。

- 今年第二季度，作為布局元宇宙業務的重要里程碑，公司旗下數字藏品平台「乾坤數藏」正式上線。「乾坤數藏」採用以國家資訊中心牽頭旨在成為全國性區塊鏈服務協定標準的全球商用區塊鏈—BSN-DDC-武漢鏈。自推出以來，公司先後與多個知名 IP 合作，例如「中國航天博物館」、「敦煌」等，單單一個季度已經錄得 2,000 萬港元收入。

## 體育盛事助擴闊用戶基礎，成內生增長動力

- 上文提及的世界盃決賽週將於 2022 年 11 月 21 日至 12 月 18 日期間舉行，大型體育盛事有助激發民眾或體育愛好者的熱情，加上商家鋪天蓋地宣傳，推出期間限定商品等，有利於提振民眾消費、參與或觀賞體育運動之興趣。對於瘋狂體育而言，世界盃舉行期間，對瘋狂紅單、社交互動平台及零售彩票業務短期產生刺激作用，但更重要的是，為長遠業務發展帶來深遠影響，例如積累更多用戶基礎和提升知名度。
- 借鏡 2021 年歐洲國家盃及東京奧運會經驗，大型賽事結束後，平台總用戶數和每月活躍用戶數並未因體育盛事氣氛消退而下滑，反而持續向上，成為公司內生增長動力。作為一個數字體育娛樂平台，用戶基礎越廣泛，各業務間的聯動效應越明顯，配合公司深耕體育產業多年經驗、創新科技以及豐富的 IP 資源，將受惠於中央大力支持體育產業的方針。

## 中央積極推本土賽事，助業務間引流

- 今年 7 月初，體育總局印發《關於體育助力穩經濟促消費繳活力的工作方案》，提出在體育領域切實推動國務院扎實穩住經濟的一攬子政策措施及時落地見效，發揮體育助力穩經濟、促消費、啟動力的作用。
- 當中提到要加大賽事供給，按照“一賽一審”要求，安全有序恢復線下體育賽事，加大登山、賽艇、帆船、馬拉松、自行車等戶外運動賽事供給，組織開展「體總杯」全國三大球城市聯賽，啟動中國青少年足球聯賽，優化賽事結構、提高觀賞性、加大轉播力度，力爭做到國內賽事應辦盡辦、應播盡播，把更多賽事呈現到人民群眾面前；公佈全國運動會、全國冬季運動會及全國單項體育賽事目錄，公佈辦賽指南和申辦辦法，鼓勵符合條件的各類市場主體承辦。
- 事實上，今年大部分時間，內地疫情相當反覆，不少本土和大型體育賽事

延期，包括第19屆亞運會、第31屆夏季世界大學運動會以及2022年亞洲殘疾人運動會押後至2023年舉辦。故此，在世界盃效應及多項大型運動會密集舉行等因素支持下，預計瘋狂體育2023年將迎來一個急速增長機遇。

- 中長線方面，中央政策支持舉辦更多本土聯賽，相信待疫情有所緩和，各類型本土賽事在國內會百花齊放。瘋狂體育旗下之「夢幻賽事平台」早前已經有將本土拳擊、手球及圍棋賽事數字化的經驗，隨著平台引入更多體育項目和賽事，有利接觸更多體育愛好者，為其他業務分部引流，產生協同效應。

## 盈利預測及投資建議

- 儘管今年上半年內地受疫情因素困擾，瘋狂體育依靠內生增長動力，收入保持不俗升幅。2022年末，卡塔爾世界盃決賽週展開，加上國內大型賽事因疫情影響，延後到2023年，我們預期公司2023年財務表現會迎來一個新爆發點。
- 近期港股形勢偏淡，惟瘋狂體育基本面未有大變，未來增長潛力龐大，公司估值依然被低估。考慮到今年疫情因素及明年將有世界盃效應推動，我們預期2022和2023年歸屬於母公司股東淨利潤分別為1.1億和2.4億港元，相當於每股盈利2.36和5.25港仙。根據我們的貼現現金流(DCF)模型，維持目標價為2.52港元，相當於2022、2023年度預測市盈率10.2/4.6倍，重申「買入」評級。
- 潛在下行風險：政策風險；匯兌風險；疫情反覆致大型體育賽事延期

綜合收益表(截至12月底止)

港幣(百萬元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>收入</b>	<b>511.2</b>	<b>761.4</b>	<b>1444.8</b>	<b>2080.0</b>
收益成本	(282.1)	(430.2)	(816.3)	(1164.8)
<b>毛利</b>	<b>229.2</b>	<b>331.2</b>	<b>628.5</b>	<b>915.2</b>
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
<b>稅前利潤</b>	<b>140.5</b>	<b>125.9</b>	<b>279.7</b>	<b>456.9</b>
所得稅開支/抵免	2.7	(18.9)	(42.0)	(68.5)
<b>持續經營業務利潤</b>	<b>143.2</b>	<b>107.0</b>	<b>237.7</b>	<b>388.4</b>
非控股權益	13.8	0.0	0.0	0.0
<b>歸屬於母公司淨利潤</b>	<b>157.0</b>	<b>107.0</b>	<b>237.7</b>	<b>388.4</b>

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
<b>流動資產合計</b>	<b>288.1</b>	<b>391.9</b>	<b>680.3</b>	<b>1123.5</b>
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
<b>非流動資產合計</b>	<b>1069.5</b>	<b>1084.0</b>	<b>1135.6</b>	<b>1173.1</b>
<b>資產總計</b>	<b>1357.6</b>	<b>1476.0</b>	<b>1815.8</b>	<b>2296.6</b>
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
<b>流動負債合計</b>	<b>297.7</b>	<b>301.5</b>	<b>396.1</b>	<b>481.0</b>
租賃負債	3.6	3.6	3.6	3.6
其他	3.8	3.8	3.8	3.8
<b>非流動負債合計</b>	<b>7.3</b>	<b>7.4</b>	<b>7.4</b>	<b>7.4</b>
<b>負債總計</b>	<b>305.0</b>	<b>308.9</b>	<b>403.5</b>	<b>488.4</b>
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
<b>權益總計</b>	<b>1052.6</b>	<b>1160.9</b>	<b>1399.9</b>	<b>1789.6</b>

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)
<b>營運現金流</b>	<b>88.0</b>	<b>34.7</b>	<b>72.3</b>	<b>248.8</b>
資本開支	(94.0)	(31.7)	(71.8)	(71.9)
其他	(25.5)	33.9	34.9	35.9
<b>投資現金流</b>	<b>(119.5)</b>	<b>2.2</b>	<b>(36.9)</b>	<b>(36.0)</b>
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
<b>融資現金流</b>	<b>5.1</b>	<b>(12.3)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
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
<b>期末現金</b>	<b>80.9</b>	<b>104.2</b>	<b>138.2</b>	<b>349.6</b>

財務比率

港幣(百萬元)	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>成長能力</b>				
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%
<b>盈利能力</b>				
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%
<b>償付能力</b>				
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
<b>每股指標</b>				
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)	-	-	-	-
<b>估值</b>				
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(%)	-	-	-	-

## 免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)研究部刊發，內容基於其認為可靠的來源，但就其是否公平、準確、完整或正確，千里碩概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改，恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽，並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下，千里碩及其員工和親屬或連絡人，可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸，以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意，投資的價值和證券的價格可以上升或下跌，過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見，千里碩在任何情況下，就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失，概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於千里碩所有。未經千里碩許可，任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點，由證監會持牌分析師擬備，並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露，否則於本報告刊發日期，就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券，本報告的分析師並無持有任何權益。權益披露—本研究報告所涵蓋之上市公司已向千里碩證券有限公司支付費用，已獲得本研究報告。千里碩證券有限公司及旗下分析師可就證券或發行自由發表任何意見。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com