

2016年05月22日

新三板体育投资策略：速度与激情之滑雪和骑行的黄金十年

■冬奥会及经济增长中国滑雪产业迎来黄金十年：受益于得天独厚的区位与资源优势，欧洲的滑雪产业发展最为成熟，北美和东亚市场也相继发展迅速。相对于欧洲、北美以及日韩等国家和地区，我国滑雪产业起步较晚，截止2015年全国共建造568家滑雪场，主要分布在东北和华北地区。2014-2015年雪季，国内滑雪人次为1250万人，同比增长21.36%，同时2022年冬奥会将成为我国滑雪产业发展的有力推动剂。类比美国的发展经验，中国滑雪产业正处在类似于美国滑雪行业高速发展期的前10年，这种高速增长的气势可能继续持续十年。

■重点关注中国最大的滑雪产业链服务商——卡宾集团：公司已经预告即将挂牌新三板，是国内首家从事滑雪产业服务的综合化企业集团，是中国最大的滑雪产业链综合服务商。卡宾集团下设6家子公司，涵盖滑雪场规划设计、滑雪道施工设计、滑雪场设备器材销售租赁、滑雪场经营管理、冰雪旅游项目投资、冰雪旅游产品研发生产及进出口贸易等业务，服务于全国90%滑雪场及中端市场，冬奥会场馆之一——云顶密苑滑雪场的全套自动化造雪系统设计及设备供应服务均由卡宾滑雪集团提供。

■骑行项目将是马拉松之后的又一爆点：当前我国骑行爱好者总人数多达2000万人，每年以50%的速度增长，且从90后到40岁以上人群均有覆盖。各种自行车赛事和应用也随之兴起，据不完全统计，我国各地每年举办的大小自行车赛事、骑行活动总量已超过3000多场，且每年大概以30%的速度增长。自行车赛事不仅能够带动当地旅游资源发展，更能够形成赛事IP提升经济效益。随着移动互联网时代的来临，服务于骑行活动的线上社区和移动APP纷纷兴起，凭借互联网的快捷方便迅速抓住骑行爱好者的需求。

■骑行重点关注凯路仕(430759)和美骑网络(837516)：凯路仕从事自行车整车的研发设计和销售，主营“CRONUS(凯路仕)”和“TROPIX(烈风)”两大系列的自行车。公司拥有极强的自主设计能力以及丰富的产品线，目前在中国地区已经开设50家专卖店、100余家店中店，同时公司在中国冠名及赞助众多全国性自行车运动赛事，并且组建了自己的自行车队。美骑网络基于自行车垂直门户网站美骑网、美骑论坛、网上商城和移动APP等平台，为骑行爱好者、行业品牌商、车店等提供高质量的免费资讯信息服务。2015年公司用户数(UV)上升到1800万，页面浏览量(PV)为1.06亿，累计注册用户数72万。

■风险提示：行业受到政策影响、公司发展不达预期

投资策略定期报告

证券研究报告

诸海滨

分析师

SAC 执业证书编号：S1450511020005
zhuhb@essence.com.cn
021-35082062

报告联系人

杨光

yangguang1@essence.com.cn

相关报告

新三板再度迎来新纪元 分层时代已临近	2016-05-17
21家医疗企业拟进创新层——新三板医疗行业周报	2016-05-16
安信策略周评——守得云开见月明	2016-05-16
主题周报 20160516：继续关注通胀、智能汽车、虚拟现实相关主题	2016-05-16
安信策略周评——拨云见日需有时	2016-05-16

内容目录

1. 乞力马扎罗的雪	4
1.1. 滑雪运动被全世界人民所喜爱.....	4
1.2. 欧美滑雪产业链发展成熟.....	5
1.3. 我国滑雪产业迎来黄金十年.....	6
1.3.1. 滑雪场数量快速增多.....	6
1.3.2. 滑雪人口迅速上升.....	8
1.3.3. 2022 年冬奥会推动滑雪产业发展.....	10
1.3.4. 滑雪场设施及滑雪装备专业化有待发展.....	10
2. 卡宾滑雪：中国最大的滑雪产业链服务商	12
3. 追风少年的骑行之路	14
3.1. 骑行赛事数量增多、覆盖人群面广泛.....	14
3.2. 骑行赛事的产业链效应.....	15
3.3. 骑行装备产业有待发展.....	16
3.4. 互联网+骑行的跨界新玩法.....	18
3.4.1. 智能单车.....	18
3.4.2. 骑行 APP 和社区兴起.....	19
4. 新三板重点推荐标的	20
4.1. 凯路仕（430759.OC）：全球运动休闲单车提供商.....	14
4.2. 美骑网络（837516.OC）：基于垂直门户网站打造骑行生态.....	215

图表目录

图 1：世界滑雪人数区域分布.....	4
图 2：世界滑雪人数国家分布.....	4
图 3：全球主要滑雪场分布地区.....	4
图 4：世界滑雪人数区域分布.....	5
图 5：世界滑雪人数国家分布.....	5
图 6：拥有四台以上升降机的滑雪场数量.....	6
图 7：主要国家升降机拥有数量.....	6
图 8：全国滑雪场数量.....	7
图 9：全国滑雪人次变化（万人）.....	8
图 10：全国滑雪人次分布.....	8
图 11：中美两国滑雪人次比较.....	8
图 12：中美滑雪市场发展阶段对比.....	9
图 13：全球主要滑雪国家滑雪人数及人次比较.....	9
图 14：滑雪人口平均每年滑雪次数.....	10
图 15：黑龙江省滑雪场等级.....	11
图 16：卡宾集团全球业务分布.....	12
图 17：卡宾集团国内业务分布.....	12
图 18：奥地利滑雪板.....	12
图 19：雅马哈雪地摩托.....	12
图 20：云顶密苑滑雪场设计图.....	13

图 21: 全自动造雪系统造雪场景	13
图 22: 公司营业收入及增速	13
图 23: 不同级别赛事统计情况	14
图 24: 赛事队伍参与情况	14
图 25: 参与人数前十的大众骑行比赛	15
图 26: 环青海湖国际公路自行车赛	16
图 27: 环海南岛国际公路自行车赛	16
图 28: 骑行相关装备销售占比	17
图 29: 自行车零件销售占比	17
图 30: 用户购车时的考虑因素	18
图 31: 乐视与飞鸽合作打造超级自行车	18
图 32: 乐视体育推出“启乐无穷，善行中国”骑行活动	18
图 33: 700Bike	19
图 34: BeginOne	19
图 35: 市场中各智能单车的价格	19
图 36: 公司代表产品——烈风	21
图 37: 公司营业收入及增速	21
图 38: 公司净利润及增速	21
图 39: 美骑网首页	22
图 40: 美骑旗下购物网站: 美骑易购	22
表 1: 国内滑雪场按目标客户群分类	7
表 2: 国内外大型雪场对比	11
表 3: 2015 最具影响力自行车赛事排行榜	14

1. 乞力马扎罗的雪

1.1. 滑雪运动被全世界人民所喜爱

在白雪皑皑的天地之间，穿上滑雪鞋撑起滑雪仗，在厚厚的雪层上加速前行，滑雪运动已经在不知不觉中成为人们冬日里的一项热门运动。据**2015全球滑雪市场报告**显示，**2014年全球滑雪人口约1亿，参与滑雪人次近3.5亿**。其中，美国滑雪人口占据了世界滑雪人口总数的26%左右，阿尔卑斯山区滑雪人次占据了世界滑雪客流总量的44%左右，为阿尔卑斯山区提供了稳定而充足的客源。

图 1：世界滑雪人数区域分布

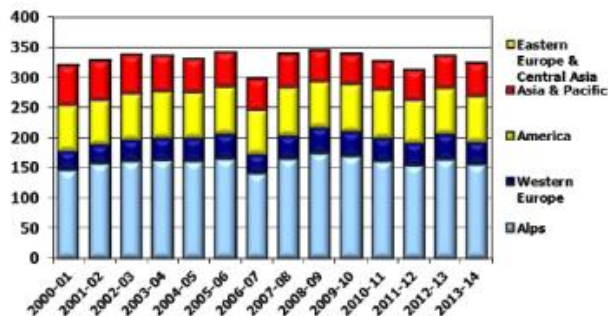


Figure 2: Evolution of skier visits per regions (mio)

图 2：世界滑雪人数国家分布

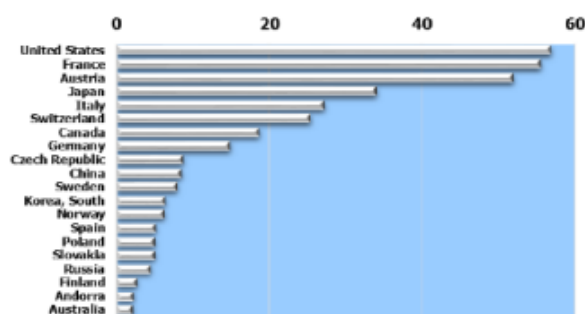


Figure 7 : Skier visits per country (5-years average, in mio)

资料来源：安信证券研究中心，2015InternationalReportonSnow&MountainTourism

资料来源：安信证券研究中心，2015InternationalReportonSnow&MountainTourism

受益于得天独厚的区位与资源优势，滑雪运动最早起源于北欧的挪威，北美和东亚市场也相继发展迅速。欧洲的滑雪产业发展最为成熟，据全球滑雪产业报告显示，全球共有约 6000 个滑雪场，其中绝大部分位于欧洲，尤其是全球顶级滑雪场主要聚集于阿尔卑斯山脉，其余滑雪场主要分布在北美以及东亚等国家和地区。

图 3：全球主要滑雪场分布地区



资料来源：安信证券研究中心，搜狐体育

欧洲的滑雪场开发始于 20 世纪初，以第一届冬奥会为契机，兴起了大规模滑雪山区开发振兴计划。欧洲顶级滑雪场集中在阿尔卑斯山一带和部分北欧国家，据 2015 全球滑雪产业报告显示，仅阿尔卑斯山一带的滑雪场数量就占到了全球 37%，全球前 50 名的大型滑雪胜地中就有 37 个位于阿尔卑斯山区。目前阿尔卑斯山可同时满足约 15 万游客的需求，优质的滑

雪场地和服务吸引了来自世界各地的滑雪爱好者。北美滑雪产业的发展开始于 20 世纪 30 年代，其滑雪场主要分布在美国和加拿大，落基山脉是滑雪场集中区域。美国目前大约有 500 家滑雪场，大部分分布在落基山脉，著名的盐湖城曾经为冬奥会举办地，是美国滑雪产业中心。加拿大雪资源丰富，有 700 多家滑雪场，滑雪度假区主要集中在东部地区，特别是靠近美国边境的安大略和魁北克两省，占据了全国 50% 以上的滑雪场。

亚洲的滑雪产业相较于欧洲和北美来说起步较晚，亚洲的滑雪产业率先起步于 20 世纪 50 年代的日本，而韩国是从 70 年代开始发展滑雪产业。日本从 50 年代开始大力发展滑雪场，1972 年札幌冬奥会的举办进一步推动日本滑雪场的建设与国民参与热情，70 年代末日本的滑雪场建设达到顶峰，鼎盛时期雪场有 1000 多家，目前剩余 547 家，年滑雪人次 3000 多万，本土滑雪人口 760 万。韩国虽起步较晚但发展迅速，龙平滑雪场日接待能力达到 3 万人次，已经成为全球屈指可数的超大型滑雪场。韩国滑雪人数已达国民总数 10% 左右，2018 年冬奥会即将在韩国平昌举办，将进一步推动了产业发展。

图 4：世界滑雪人数区域分布

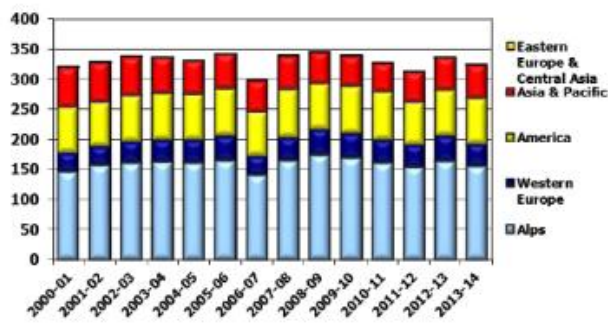


Figure 2: Evolution of skier visits per regions (mio)

资料来源：安信证券研究中心，2015InternationalReportonSnow&MountainTourism

图 5：世界滑雪人数国家分布

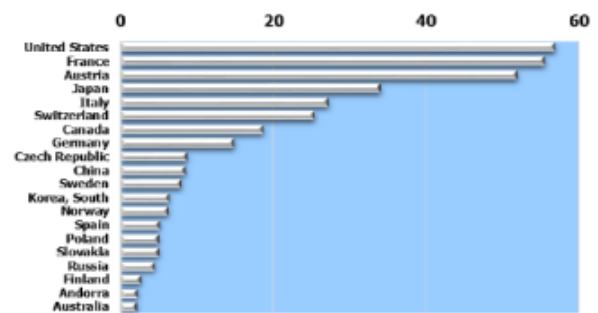


Figure 7: Skier visits per country (5-years average, in mio)

资料来源：安信证券研究中心，2015InternationalReportonSnow&MountainTourism

1.2. 欧美滑雪产业链发展成熟

完整的滑雪产业链涵盖滑雪场的开发建设，滑雪装备及器材的研发、生产与销售，滑雪场运营管理以及配套的交通、餐饮、旅游等服务的提供。随着滑雪市场需求的日益旺盛，产业化进程不断加速，滑雪产业逐渐成为雪资源丰富地区经济发展的新亮点与重要增长点。日本和韩国将滑雪旅游与自然的景观观赏相融合，包含了地方民俗风情及温泉洗浴、美容、按摩等因素，使得滑雪产业链的联动效应增强。

滑雪产业的兴起离不开政府的支持、重要赛事的举办及人均收入的提高。由于政府政策的支持，滑雪产业在日本得到了飞跃发展，并形成了独特的滑雪产业制造体系，本土品牌滑雪产品的国内市场占有率达到 50% 以上。日本吸引了全世界 19% 以上的滑雪者，但日本高质量的滑雪装备吸引了全球 40% 的滑雪用户。从滑雪运动在各国的普及历程，我们看到冬奥会等重大赛事对于各国滑雪产业的推动作用。并且在整体经济环境处于上行阶段，滑雪运动产业产值会相应增加，其中个人旅游和旅行社组织的滑雪运动产值增长更为明显。有研究表明，当人均 GDP 在 3000-10000 美元时，是滑雪人口高速增长的增长期，当到达人均 GDP10000 美元之后滑雪人口和滑雪人次受收入的影响较小。我国人均 GDP 在 2014 年时，已经实现 7700 美元，满足滑雪人口快速增长的条件。

世界各地滑雪场的数量众多，设备先进且综合运营能力十分强大。欧洲及北美雪资源丰富的国家，滑雪产业已进入成熟期。欧美地区的大型滑雪场已经开始把高科技的应用放在重要位

置，法国滑雪产业的领军者阿尔克、梅里贝尔和普拉涅等大型滑雪场都已经实现了数字化管理。从下图中，我们可以看到美国拥有四台以上升降机的滑雪场已经超过了 350 家，而排在第二位的日本拥有 300 家此类滑雪场，滑雪场的配套设施及安全保障措施都非常完善。

图 6：拥有四台以上升降机的滑雪场数量

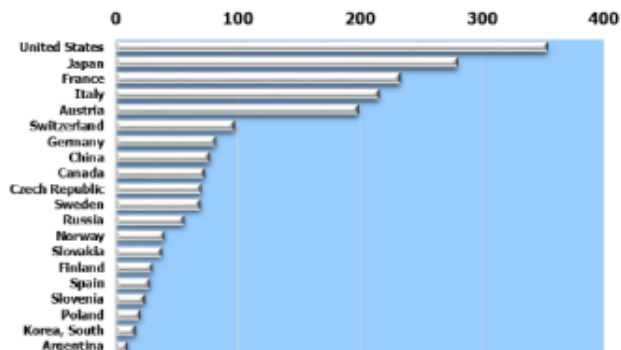


Figure 5 : Number of ski resorts with more than 4 lifts

图 7：主要国家升降机拥有数量

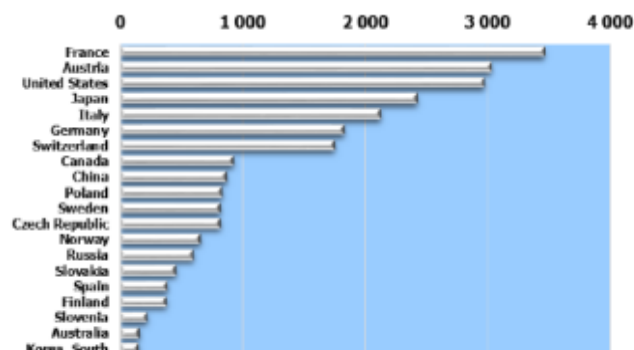


Figure 6 : Number of lifts per major country

资料来源：安信证券研究中心，2015InternationalReportonSnow&MountainTourism

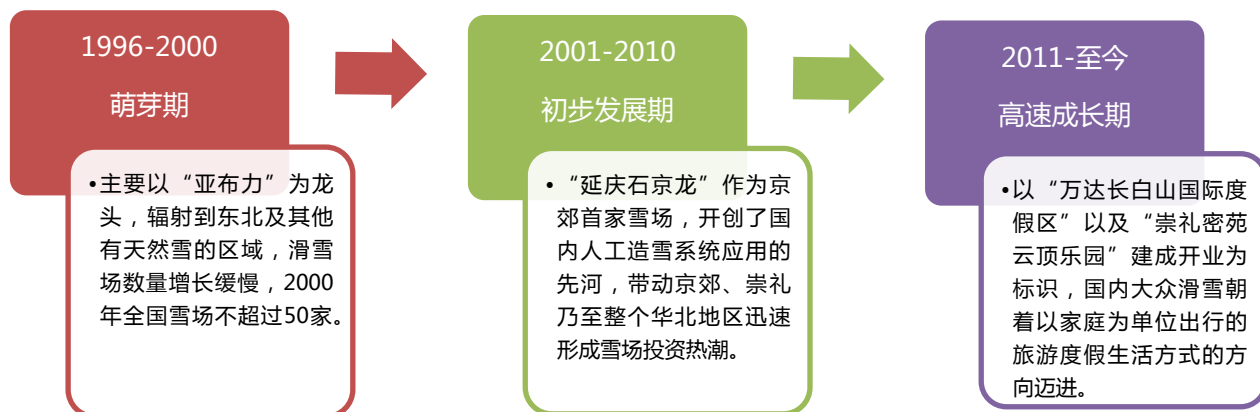
资料来源：安信证券研究中心，2015InternationalReportonSnow&MountainTourism

1.3. 我国滑雪产业迎来黄金十年

1.3.1. 滑雪场数量快速增多

相对于欧洲、北美以及日韩等国家和地区，我国滑雪产业起步较晚，初期滑雪产业的发展主要服务于竞技体育，市场容量有限。直到 1996 年为举办第三届亚洲冬季运动会建设亚布力风车山庄，才真正拉开了中国大众滑雪的序幕，中国滑雪产业真正得到发展。

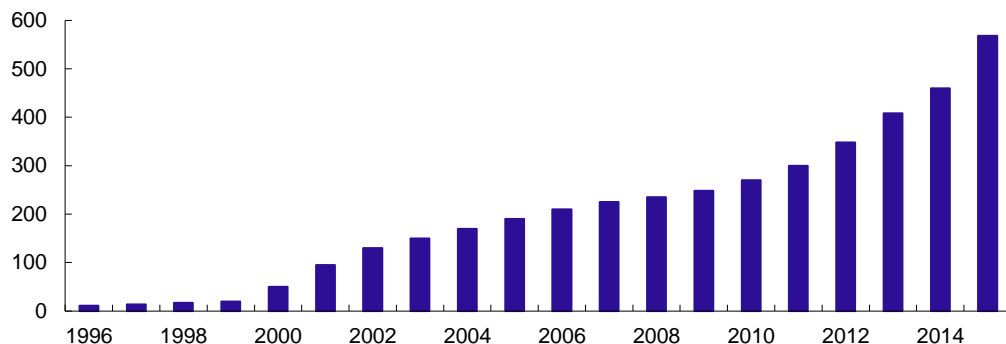
图 6：中国滑雪产业发展的三个阶段



资料来源：安信证券研究中心，2015 中国滑雪产业白皮书

20 年间我国滑雪场的数量从无到有发展起来，从最初的 11 家发展到 2015 年的 568 家，主要分布在东北和华北地区。568 家滑雪场主要分布于全国 25 个省、自治区、直辖市，其中黑龙江省滑雪场数量为 120，局全国之首。按雪场绝对数量排序，到 2015 年排名前五的省份依次为：黑龙江、新疆、山东、河北、吉林，而山东省全年增加数量最多。但滑雪场的人均数量仍然与发达国家有较大差距，曾举办过冬奥会的加拿大温哥华，市区人口只有 60 万，而室内冰场有 100 多个，在常住人口高达 2000 多万的北京，室内冰场只有十几家。

图 8：全国滑雪场数量



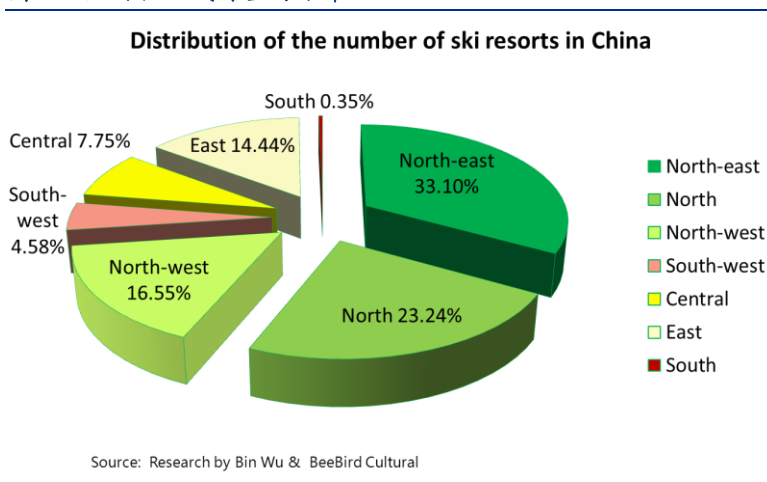
资料来源：安信证券研究中心，2015 中国滑雪产业白皮书

图 8：全国各省份滑雪场分布



资料来源：安信证券研究中心，中国滑雪场大全

图 9：全国各区域滑雪场分布



资料来源：安信证券研究中心，中国滑雪场大全

我国的滑雪场可以根据潜在目标客群的不同，大致划分为 3 个类型：旅游体验型、城郊学习型、目的地度假型，当前仍以旅游体验型为主。旅游体验型滑雪场占到总体的 75%，滑雪场本身对于专业的要求比较低，位置一般在景区或城郊，90%以上为一次性体验客户，而非滑雪运动爱好者；城郊学习型滑雪场占比为 22%，对山体落差要求不大，对滑雪场的要求高于旅游体验型，自驾游客占比较大；目的地度假型滑雪场占比 3%，对山体有一定要求，除滑雪设施要求外还要求配套住宿餐饮服务，绝大多数客人会选择留宿。

表 1：国内滑雪场按目标客户群分类

滑雪场类型	占比	目标客户	雪场特征	客群特征	典型案例
旅游体验型	75%	旅游观光客	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	山体落差不大，位于城市郊区，开发有初、中、高级雪道	本地自驾客人占比很大，平均停留时间为 3-4 小时	南山 军都山 怪坡
目的地度假型	3%	度假人群	山体有一定规模，除有齐全的雪道产品外，还有住宿等设施的配套	过夜消费占比较大，客人平均停留时间资料来源：安信证券研究中心在 1 天	万科松花湖

资料来源：安信证券研究中心，2015 年中国滑雪产业白皮书

1.3.2. 滑雪人口迅速上升

伴随着滑雪场数量增加，国内滑雪热情上升，尤其是 80、90 后人群喜爱尝试新的运动项目。2015 中国滑雪产业白皮书统计，2014-2015 年雪季，国内滑雪人次为 1250 万人，同比增长 21.36%。其中拥有 23 家滑雪场的北京拥有最多滑雪人次 169 万，紧随其后的是黑龙江 149 万人次和吉林的 96 万人次。在全国一千多万人的滑雪人口中，有 80% 为初级滑雪者，在欧美这一比例仅为 5%。

图 9：全国滑雪人次变化（万人）

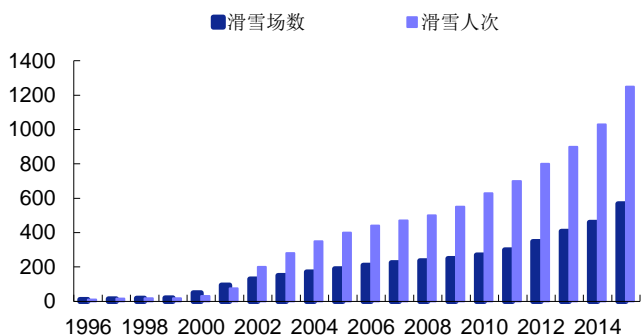
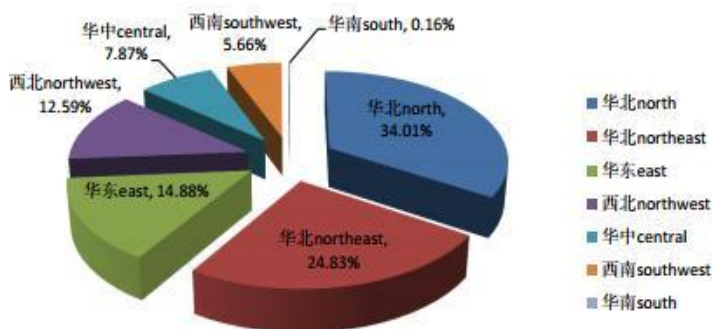


图 10：全国滑雪人次分布

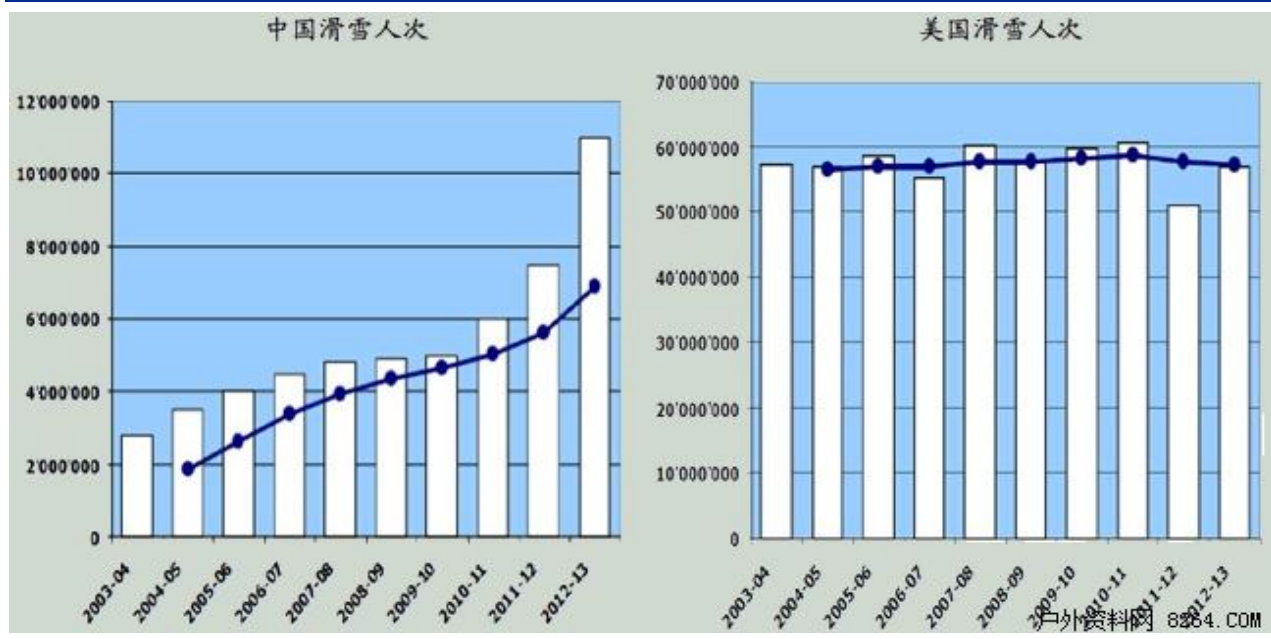


资料来源：安信证券研究中心，2015 中国滑雪产业白皮书

资料来源：安信证券研究中心，2015 中国滑雪产业白皮书

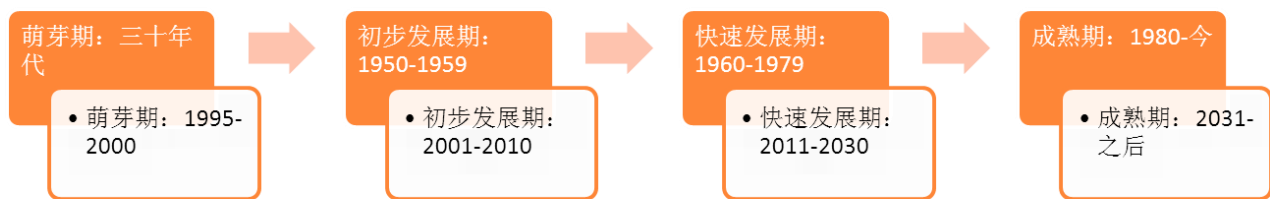
类比美国的发展经验，中国滑雪产业正处在类似于美国滑雪行业高速发展期的前 10 年，这种高速增长的气势可能继续持续十年。据不完全统计，目前中国滑雪市场每年产值约 120 亿元，美国冰雪市场的体量约 1200 亿元，滑雪人次在 6000 万左右，滑雪人口占比约为 2.5%。依此估算，按照中国经济发展和消费水平提高速度，千亿市场规模并不遥远。预计到 2022 年，中国滑雪场数量将达到 1100 左右，滑雪人次接近 4000 万。

图 11：中美两国滑雪人次比较



资料来源：安信证券研究中心，户外资料网

图 12: 中美滑雪市场发展阶段对比



资料来源：安信证券研究中心，搜狐体育

滑雪人口在总人口占比处于较低水平。欧美发达国家的滑雪人口占总人口已达到 30%，其中挪威滑雪人口约为 100 万，占总人口 500 万的 20%；美国滑雪人口约为 800 万，占总人口的 2.51%。在我国滑雪市场最好的北京也不足 5%，全国滑雪人口占比不足 1%。在我国的滑雪人口中有很一部分属于体验者，一年仅会滑雪一次，转化为稳定滑雪人口（平均每个雪季滑雪 4-5 次）的比例在 3%，发达国家的滑雪转化率在 10-15%。

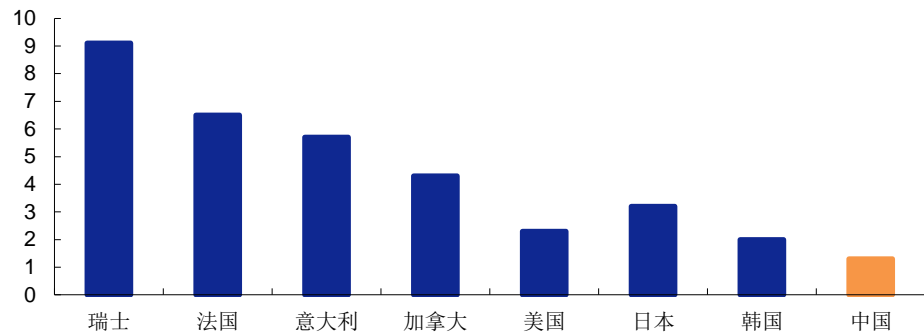
图 13: 全球主要滑雪国家滑雪人数及人次比较

	近5年平均滑雪人次	滑雪人数		近5年平均滑雪人次	滑雪人数
美国	57092127	13616748	挪威	6390000	1180675
法国	56226000	8573709	西班牙	5677571	2368527
奥地利	53155600	2959793	波兰	5000000	4989895
日本	34432389	11452777	斯洛伐克	5000000	987901
意大利	28100000	4918584	俄罗斯	3653870	3562512
瑞士	26538264	2958530	芬兰	2846000	1263867
加拿大	18700400	4307199	新西兰	1413552	305558
德国	14922000	14606508	斯洛文尼亚	1357128	298904
捷克	8700000	2032584	罗马尼亚	1200000	653714
瑞典	8070800	1823885	中国	6880000	5128426

资料来源：安信证券研究中心，户外资料网

2014 年全球滑雪人口约 1 亿，人次近 3.5 亿，即全球滑雪人口平均每年滑雪 3.5 次。对比我国情况来看，而我国滑雪人口平均每年滑雪 1.3 次，滑雪人口几乎等于滑雪人次，远低于全球平均水平。主要原因是我国滑雪产业尚未发展成熟，滑雪运动普及率较低，更多的是 80、90 后年轻人体验式滑雪，真正的滑雪爱好者在中国还没有形成较大的团体。

图 14：滑雪人口平均每年滑雪次数



资料来源：安信证券研究中心，2015 全球滑雪产业报告

1.3.3. 2022 年冬奥会推动滑雪产业发展

2022 年冬奥会将成为我国滑雪产业发展的有力推动剂，以史为鉴，我国滑雪产业将在此次冬奥会的推动下，获得快速发展。美国曾先后三次举办冬奥会，分别在 1932 年、1960 年和 1980 年。1932 年首次举办冬奥会前后，滑雪场数量得到显著增加；1960 年冬奥会为美国滑雪产业带来了真正意义上的蓬勃发展，滑雪人次首次突破 5000 万，占美国总人口的 27%，带动了美国经济的发展。日本自 20 世纪 50 年代开始大力发展滑雪产业，1972 年成功举办札幌冬奥会，并于 70 年代末达到巅峰状态，拥有近千家滑雪场，滑雪人数占到了日本总人数的 15%；并且多家本土知名品牌亮相札幌冬奥会，扩大了公司品牌知名度及影响力，成功打造多家世界知名品牌，如知名滑雪板品牌 Ogasaka、著名滑雪服品牌商 Goldwin 等。受益于国家山区振兴计划，韩国从 70 年代开始大力发展滑雪产业，并取得 2018 年冬奥会举办权，跻身世界冰雪大国之列。

冬奥会将有力提高大众对于滑雪运动的认知和热情。根据此前公布的信息，2022 年冬奥会赛事编制的预算规模为 15.6 亿美元，包括场馆运营、人力资源支出及医疗、通讯、交通等方面。并且非组委会场馆预算投资总额为 15.1 亿美元，将大量引入社会资本，预计会有 65% 的资金来自社会投入。国务院曾下发《关于加快发展体育产业促进体育消费的若干意见》，明确提出以冰雪运动等特色项目为突破口，促进健身休闲项目的普及和提高。习近平总书记在会见国际奥协主席艾哈迈德亲王时提出将带动中国 3 亿人参与冰雪运动。2015-2016 雪季在全国各大雪场，儿童参与滑雪的情形大幅增加，北京各区的部分小学生在 15-16 雪季已经开始有组织地走进京郊滑雪场，在滑雪教练的指导下上滑雪课。孩子不仅仅是未来的市场，同时孩子也将带动整个甚至几个家庭参与到滑雪运动中。

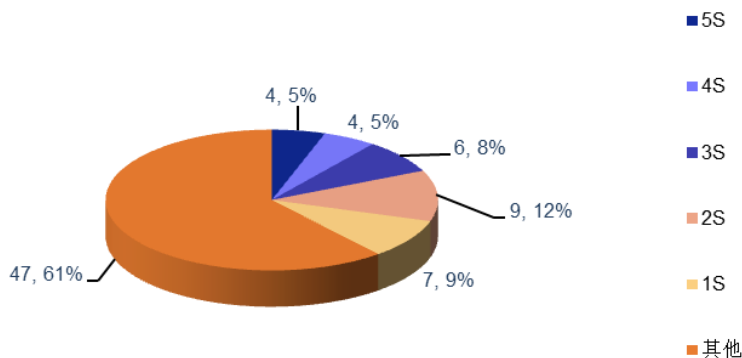
1.3.4. 滑雪场设施及滑雪装备专业化有待发展

虽然近几年我国滑雪场数量在全球排名靠前，但国内滑雪场门槛较低，规模和专业程度远低于欧洲、北美、日韩等国家和地区。约 75% 的国内滑雪场为旅游体验型，滑雪场规模较小，滑雪设施简单，专业化程度很低；约 80% 的滑雪场没有任何架空索道，近 50% 的滑雪场没有压雪车。截至 2015 年，全国滑雪场投入运营的架空索道约 198 条，分布于 122 家滑雪场，占滑雪场总数的 21.48%。

根据中国滑雪网显示，黑龙江省共有 77 家滑雪场，其中仅有 30 家达到了《旅游滑雪场质量等级划分标准》中的最低等级 S 级及以上，61% 没有得到最低标准。标准将雪场质量划分成五个 S 等级，最高等级为 SSSSS。标准要求 SS 级以上滑雪场必须有自己的滑雪技术培训

学校，滑雪技术指导员在 40 人以上，SS 级和 S 级滑雪场滑雪教练人数在 30 人和 20 人以上。在接待规模上，《标准》也进行了规定，要求 S 级滑雪场年接待人数在 1 万以上，SS 级滑雪场在 2 万人以上。

图 15：黑龙江省滑雪场等级



资料来源：安信证券研究中心，中国滑雪网

国内顶级滑雪场亚布力、长白山、北大壶等与世界级滑雪场之间依然存在较大差距。目前，我国已建成亚布力、万达长白山、北大壶等多个大型、专业化滑雪场，位于国内顶级滑雪场之列。但由于区位及资源制约，相较于世界级滑雪场来说，我国大型滑雪场的规模依然相对较小，单位平方公里可滑雪面积、滑雪密度较大，在一定程度上影响滑雪体验。万达长白山度假区是国内大型、综合型滑雪场的典型代表，集滑雪、山地度假、酒店住宿、购物、高尔夫娱乐、温泉于一体，滑雪场定位为世界级。滑雪场拥有满足冬奥会比赛要求的 9 条高级雪道，以及 14 条中级雪道，20 条初级雪道，雪道总长度约 30 公里，总面积 93.5 万平方米，可同时容纳 8000 位滑雪人员。滑雪场可滑雪面积为 0.94 平方公里，雪道数量为 46 条，索道、牵拖、魔毯等设备共计 25 件；与世界级大型滑雪场加拿大 Whistler Blackcomb 滑雪场、美国 Vail 滑雪场、日本的 Niseko 滑雪场等存在明显差距。

表 2：国内外大型雪场对比

滑雪场	滑雪场面积 (平方公里)	最长雪道(千米)	雪道数量	魔毯等其他设备
国外				
Whistler Blackcomb 滑雪场	33.07	11	200	39
Vail 滑雪场	21.4	6.4	193	31
Niseko 滑雪场	3.25	5.6	30	16
国内				
亚布力滑雪场	43.18	5	46	25
长白山国际度假区	0.94	-	43	19
北大壶滑雪度假区	0.98	4.8	19	8

资料来源：安信证券研究中心，公司官网

中国滑雪产业绝大部分产值来自于滑雪场地及设施、滑雪器材、装备的出租以及滑雪技术的教授和器材的维修，滑雪用品进口依赖程度，国内滑雪用品制造业的发展远远滞后于滑雪产业的发展。国产品牌仅在手套、滑雪服、滑雪镜等低端用品市场占据了份额，并且其中大部分是贴牌生产，尚无占有率高的品牌商。滑雪场设备行业国内品牌更是几无涉足，国外品牌垄断市场。滑雪场运营主要需要的设备包括索道、压雪机、造雪机和雪地摩托等。其中美国雪神造雪机自 1996 年进入中国市场后，现已供应 200 多家雪场，占有率达到 55%。

2. 卡宾滑雪：中国最大的滑雪产业链服务商

北京卡宾滑雪集团已经预披露拟于 2016 年 09 挂牌新三板,是国内首家从事滑雪产业服务的综合化企业集团,是中国最大的滑雪产业链综合服务商。卡宾滑雪集团下设 6 家子公司,涵盖滑雪场规划设计、滑雪道施工设计、滑雪场设备器材销售租赁、滑雪场经营管理、冰雪旅游项目投资、冰雪旅游产品研发生产及进出口贸易等业务,服务于全国 90%滑雪场及中端市场。冬奥会场馆之一——云顶密苑滑雪场的全套自动化造雪系统设计及设备供应服务均由卡宾滑雪集团提供。

图 16: 卡宾集团全球业务分布



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

图 17: 卡宾集团国内业务分布



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

旗下雪行天下滑雪场规划设计有限公司是国际大型冬季运动赛事场地设计及世界众多大型滑雪场设计公司—奥地利阿尔卑斯联盟项目发展有限公司驻中国办事处。在大型滑雪旅游度假项目、冰雪游乐场项目等所展现出的规划设计能力与专业性得到了国内外客户的广泛认可,为冰雪产业领域提供一体化的全程专业服务。业务涵盖:滑雪场选址、冰雪游乐场设计、山体测绘、滑雪场总体规划设计、滑雪场施工指导、滑雪场 VI 体系包装设计、大型滑雪旅游度假区设计等。旗下滑雪体育发展股份有限公司是国内最大的滑雪场设备器材、冰雪旅游产品及配套附属业务的综合服务商,为冰雪产业提供高质量全方位服务。公司拥有中国独家专业滑雪设备器材研发中心及多个自主品牌,是国内最大的滑雪设备器材生产商;同时是世界顶尖品牌:意大利 DEMACLENKO (迪马克) 造雪机、奥地利 Hagan (哈根) 滑雪板、日本 YAMAHA (雅马哈) 雪地摩托的中国总代理。

图 18: 奥地利滑雪板



资料来源: 安信证券研究中心, 搜狐体育

图 19: 雅马哈雪地摩托



资料来源: 安信证券研究中心, 摩托车商城

图 20: 云顶密苑滑雪场设计图



资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

图 21: 全自动造雪系统造雪场景

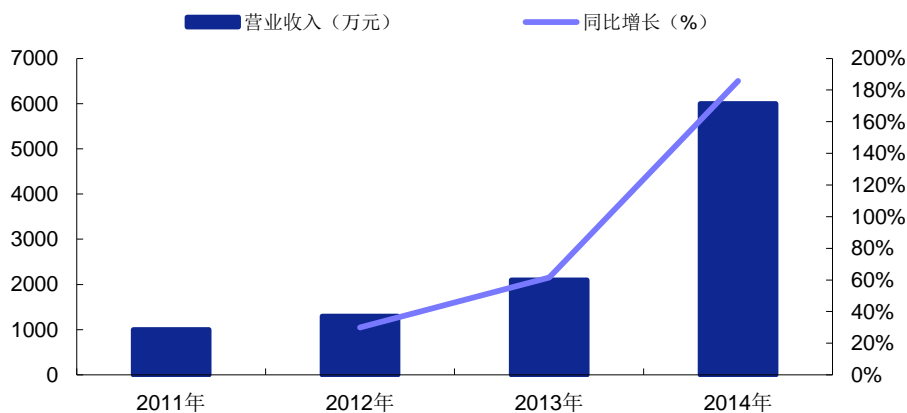


资料来源: 安信证券研究中心, 公司官网

完善的全链条业务链: 公司业务链条完善, 形成集山体调研、规划设计、工程建设、设备研发生产、运营管理、人才培养、产业研究等一站式全产业链发展模式。**深厚的行业背景:** 公司成员很多来自于亚布力元老, 致力于发展国际水准的冰雪产业链, 富有深厚的行业经验并且充满创新精神和活力。**专业的技术团队:** 公司核心团队由国内外顶尖技术人才组成, 在滑雪场所选址、规划设计、场地建设和设备制造方面具有几十年的实践经验。公司董事长张鸿俊现已成为业内公认的中国滑雪设备技术专家、中国造雪系统专家。**清晰的战略发展规划:** 未来 5 年北京卡宾滑雪集团将进入一个全新的发展阶段, 计划独立投资建设滑雪场、加大产品研发力度、建立滑雪产业研究所。**2020 年冬奥会的利好刺激:** 集团借助冬奥会东风, 把握冰雪产业发展新机遇, 通过参与冬奥会场地建设、设备供应、冰雪文化传承, 推动企业发展。公司成功为冬奥会场馆之一的云顶密苑滑雪场提供了全套自动化的造雪系统设计及设备供应服务。

卡宾集团自成立以来营业额保持年均 120% 的高速增长, 2011 年营业额为 400 万, 到 2015 年营业额突破 6400 万元。公司规划显示, 伴随滑雪产业的快速发展, 集团将始终保持总营业额 50% 的增速, 至 2020 年集团目标实现 10 亿元营业收入。

图 22: 公司营业收入及增速



资料来源: 安信证券研究中心, 公司资料

3. 追风少年的骑行之路

在提倡“低碳环保出行”和“全民运动”的今天，自行车运动成为当下十分火热的休闲运动项目。当前我国骑行爱好者总人数多达 2000 万人，每年以 50% 的速度增长，且从 90 后到 40 岁以上人群均有覆盖。各种自行车赛事和应用也随之兴起，据不完全统计，我国各地每年举办的大小自行车赛事、骑行活动总量已超过 3000 多场，且每年大概以 30% 的速度增长。国内自行车俱乐部已经多达上万家，主要集中于东部和中部。自行车作为交通工具的代步功能正在逐步弱化，其自身独特的健身功能正在日渐凸显，骑行已经成为了越来越多人所热爱的健康运动。

3.1. 骑行赛事数量增多、覆盖人群面广泛

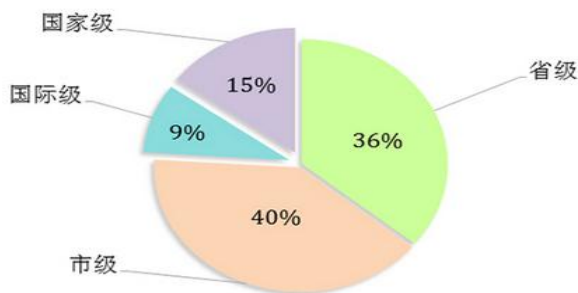
随着取消商业性和群众性体育赛事审批的逐步落地，站在风口上的体育产业逐步释放政策红利，中国自行车赛事也迎来了最好的发展时期，赛事数量呈迅猛增长的态势。据人民网体育统计，我国各地每年举办的大小自行车赛事、骑行活动总量已超过 3000 多场，且每年以 30% 的速度增长。我国骑行行业虽尚处于初期起步阶段，但自行车赛事体系已比较完备，从赛事性质上看，既有环青海湖、环海南岛等亚洲最高级别的职业赛事，也包括环潘阳湖等业务赛事；而从赛事分类上看，涵盖公路赛、山地赛、越野赛等类别。

表 3: 2015 最具影响力自行车赛事排行榜

排名	赛事名称	赛事简介
1	第十四届环青海湖国际公路自行车赛	环湖赛为 2.HC 级，是亚洲顶级自行车公路多日赛，也是世界上海拔最高的国际性公路自行车赛，环湖赛是中国规模最大、参赛队伍最多、奖金最高的国际公路自行车赛事
2	第十届环海南岛国际公路自行车赛	竞赛线路贯穿全海南岛 18 个市县，至今已成功举办十届，赛事级别从原来的洲际 2.2 级提升到洲际 2.HC 级，已成为成为亚洲顶级赛事
3	第七届环中国国际公路自行车赛	由中国自行车运动协会主办，首届比赛于 2010 年举办，比赛通常于每年的八、九月举行，比赛起点位于西安，终点设在天津，途经城市每年不同
4	第六届环太湖国际公路自行车赛	以地域特征“太湖”命名的国际公路自行车赛事。是 UCI 旗下 2.1 级国际公路自行车赛。
5	第三届环福州永泰国际公路自行车赛	福建省举办的经是 UCI 注册的 2.2 级国际公路自行车赛
6	2015 环崇明岛女子国际公路自行车赛	比赛级别为洲际 2.1 级，自 2006 年起已在崇明岛连续举办 9 年
7	2015 年中国盐城沿海湿地国际公路自行车赛	比赛级别为洲际 2.2 级，已连续举办了两届，
8	2015 环崇明岛女子公路世界杯赛	比赛级别为洲际 2.1 级，是亚洲唯一 一项女子国际公路自行车多日赛
9	第六届环鄱阳湖国际自行车大赛	由江西省政府主办，至今已成功举办了五届。
10	2015 中国环秦岭公路自行车赛	是经中国自行车运动协会批准的国家级赛事，也是商洛依托大秦岭自主创办的自行车赛事

资料来源：安信证券研究中心，人民网

图 23: 不同级别赛事统计情况



资料来源：安信证券研究中心，人民网

图 24: 赛事队伍参与情况



资料来源：安信证券研究中心，人民网

骑行所覆盖的人群十分广泛，吸引大批爱好者参与。目前我国是亚洲承办国际自盟(UCI)赛事最多的国家，举办的职业赛事呈“国际范”，国际级的自行车赛事去年一共举办了9场，位居榜单的环青海湖国际公路自行车赛和环海南岛国际公路自行车赛都达到了自行车赛事亚洲最高级别UCI2.HC级。整体赛事中以业余选手和骑行爱好者为主的业余比赛占到了八成以上，参与门槛低等优势大大激发了人们参与到其中的热情。如下图所示，去年在内蒙古举办的第八届“五当召杯”全国自行车邀请赛参与人数达到2300多人次，其他的大众比赛普遍参与的群众数量也非常多。

图 25：参与人数前十的大众骑行比赛



资料来源：安信证券研究中心，人民网

3.2. 骑行赛事的产业链效应

骑行赛事带动当地旅游资源发展。骑行产业的核心是赛事，目前全国骑行比赛大多都选择在风景较好的地区，如我国骑行第一大赛事环青海湖国际公路自行车赛就在风景秀丽的青海湖举办，赛事除了激烈的比赛本身，也给参与群众带来了极好的观赏性。以环青海湖国际公路自行车赛为例，赛事的举办必将吸引一大批游客前来，游客既能观赏比赛，又能一览青海湖的好景色，还能接触到当地独特的藏族文化风情，不管对游客本身还是当地发展都能实现双赢。地方政府对于骑行赛事都表示充分地支持，海南岛领导曾公开表示将依托于“环岛赛”、“海帆赛”、和高尔夫“海南公开赛”三大海南赛事，拉动体育产业发展的作用，放大赛事经济效益。而在三个赛事中，根据上海体育学院的评估报告，环岛公路自行车赛的经济效益达到3.7亿元，已经远超过其他两个赛事的总和。

图 26：环青海湖国际公路自行车赛



资料来源：安信证券研究中心，百度

图 27：环海南岛国际公路自行车赛



资料来源：安信证券研究中心，百度

在国外，如环法、环意、环西等国际级赛事的举办都相应地与当地的旅游相结合。在骑行赛事的同时，引入露营、攀岩等户外运动，以嘉年华的形式吸引骑行爱好者，乃至是旅行爱好者，以赛事为平台最大化地激发经济和社会效益。以美国为例，户外运动带动相关产业实现了 7300 多亿美元的经济效益，能占到美国全年 GDP 的 5.54%。此外，类似于环青海湖国际公路自行车赛的具有旅游观赏性的骑行赛事包括环海南岛国际公路自行车赛、环太湖国际公路自行车赛、环崇明岛女子国际公路自行车赛、环鄱阳湖国际自行车大赛和环秦岭公路自行车赛等。这些骑行赛事的举办，都大大促进了举办地旅游业的发展，相应的促进了当地文化的传播。

骑行赛事拥有 IP 的潜在价值。根据凯泰资本对于环岛赛和国际商业化程度高的赛事对比发现，2014 年国际三大公路自行车环赛之一的环西班牙赛，拥有 8 亿的电视观众，而当年收入是 1.4 亿欧元。而环岛赛通过央视进行部分赛段的直播，收视率为 0.8%，全国约有 1100 万人在观看环岛赛，拥有各类赞助价值约 3000 万元。按照环岛赛的观众快速增长的势头，赛事的 IP 价值将可与环西班牙赛相类比，加上赛事特许商品和娱乐项目，未来的想象空间巨大。在 2015 年的环岛赛中，赛事方与小米社区合作招募了三亚站 22 名的荣誉骑行车手，吸引了 100 万米粉的关注，报名人数超过 1 万次，可以看出赛事的跨界合作取得良好的效果。

3.3. 骑行装备产业有待发展

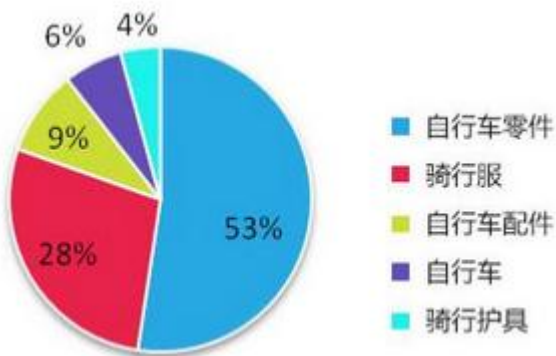
当骑行已经成为一种生活方式，一套齐全合适的装备是骑行爱好者日常休闲运动锻炼和参加比赛所必备的，无论是车还是装备的选择骑友们都非常讲究。首先一部运动自行车，目前最低端的运动自行车至少一千元左右，加之一般参与骑行活动的爱好者都是属于生活收入水平不错的群众，运动自行车选择一般会倾向比较好的中高档品牌。据估算，从服饰、头盔再到自行车和鞋子，要想购置一套不错的装备至少需要上万元。通过敦煌网分析的销售数据可以看出，自行车零件的消费占到自行车产品的一半以上，其次是骑行服、自行车配件等。

表 2：骑行主要装备大全

装备名称	装备功能介绍
运动自行车	根据骑行路况的不同分为公路自行车、计时赛自行车、山地自行车、越野公路自行车等种类。一辆骑行舒适的运动自行车是骑行者所必需的。
骑行头盔	对头部提供保护，防撞、防止树枝树叶击打、防止飞石击打、分流雨水、透气、提速。
骑行眼镜	具有阻挡紫外线照射，极大地保护骑行者的眼睛免受迎面而来的风和异物的伤害。
面罩及护耳	挡风沙或者寒冷天气
骑行服装	提速、排汗，背后有包包的骑行服能装东西，长袖骑行服能防止手臂被晒，加绒骑行服还能保暖。
骑行手套	吸汗，防滑，透气，保护手掌及腕关节。
骑行鞋	骑行袜的透气性和耐磨度比普通运动袜要高，可以减少不断蹬车对脚掌带来的副作用。
护膝和护肘	骑车时如果翻车，保护膝盖、肘部受到撞击。
运动水壶及水壶架	骑行过程中补充水分
骑行背包	放置骑行物品

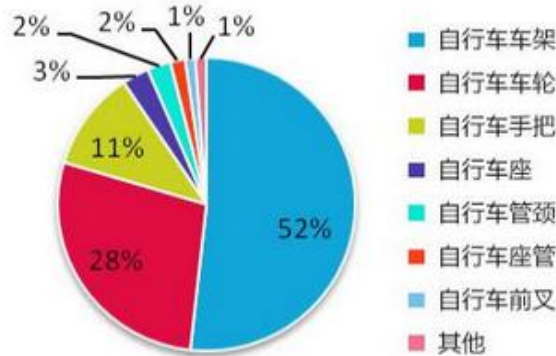
资料来源：安信证券研究中心，公开资料整理

图 28：骑行相关装备销售占比



资料来源：安信证券研究中心，搜狐

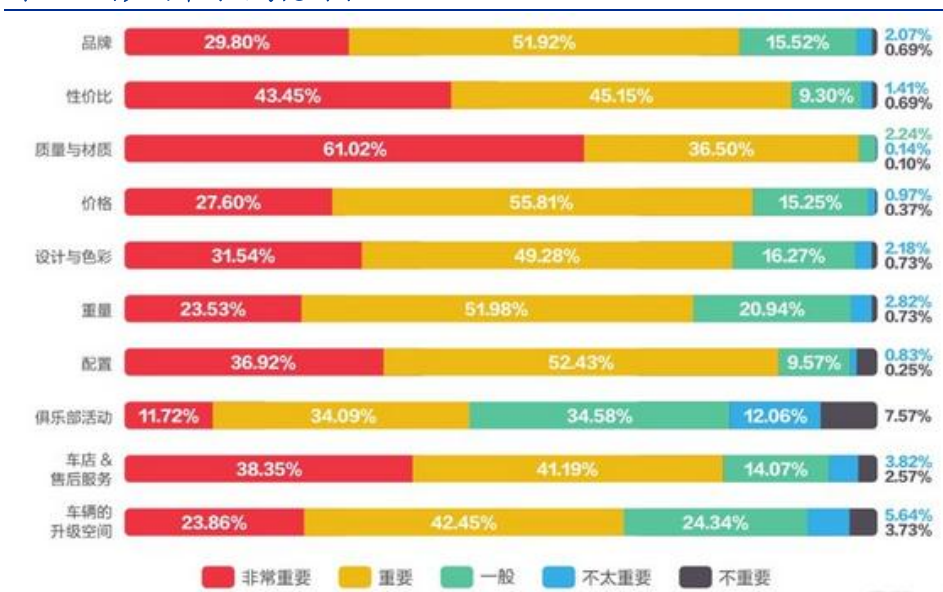
图 29：自行车零件销售占比



资料来源：安信证券研究中心，搜狐

从以下的考虑因素图形中，我们看到骑友们对于自行车认知水平的提高使得他们愿意提高花费来购买到合适的产品。但是自行车运动在欧洲已经开展了上百年的历史，而中国起步较晚，骑行装备产业与国外存在较大差距。长期以来，亚洲人穿着的骑行装备都是根据欧洲人的生理特征设计的，但是欧洲人的脚型偏窄、亚洲人偏肥，欧洲人腿较长、亚洲人较短。这样不合身的装备不利于骑行选手在赛事的提高。

图 30：用户购车时的考虑因素



资料来源：安信证券研究中心，美骑网

3.4. 互联网+骑行的跨界新玩法

从去年开始，几大互联网巨头纷纷向骑行行业抛出橄榄枝，加速自行车这一传统行业的转型升级。去年相继有乐视与飞鸽的“联姻”，小米投资骑行 APP 骑记，今年 3 月乐视体育联手启辰推出骑行大赛等。其中，乐视和飞鸽联手打造了乐视体育成立后的第一款智能硬件产品——“超级自行车”，相较传统自行车，“超级自行车”加入了互联网社交、骑行数据分享，智能控制和防盗等功能。今年 3 月底，乐视体育与东风日产启辰联手投资打造“启乐无穷，善行中国”大型公益骑行赛事活动在北京启动，双方的合作开创了体育生态营销的新模式。赛事将邀请奥运明星领骑，专业骑手参与，全国骑行爱好者加入，合作方联手推出定制版启辰超级自行车，共同打造以骑行为核心的时尚主题嘉年华。这些合作必将加速骑行行业发展，惠及合作双方。

图 31：乐视与飞鸽合作打造超级自行车



资料来源：安信证券研究中心，乐视网

图 32：乐视体育推出“启乐无穷，善行中国”骑行活动



资料来源：安信证券研究中心，美骑网

3.4.1. 智能单车

在科技创新浪潮下，“智能化”也席卷到传统自行车制造行业，成为骑行行业升级最有效的路径。一些新兴的创业团队纷纷加入智能自行车“造车”的团队，如 700Bike、BiCi、斑马

自行车、Begin One 等新兴创业团队。当下的智能单车大概分为两种：第一类是打造以智能记录骑行为主，如 700Bike 设计生产的城市自行车，这是一款轻运动型街车，内置电子组件可实时记录运动数据；第二类是以电动助力为主，如 Begin one 打造的一款电动助力自行车，电机掩藏在前轮花鼓里，电池壳续航达 45 公里，90 分钟即可充满电池。乐视和飞鸽联手打造的“超级自行车”，加入了互联网社交、骑行数据分享，智能控制和防盗等智能功能。

图 33: 700Bike



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

图 34: BeginOne



资料来源：安信证券研究中心，雷锋网

从目前市场上的价格来看，智能自行车的价位处于相对合理的位置，并没有比传统的自行车有较大的加价。曲奇单速版自行车 1999 元的售价拥有极高的性价比，是主流的智能单车中最便宜的一款。700Bike 2499 元的单车价格，所代表是一种骑行的态度和生活的态度。而乐视所打造的 39999 元高级版自行车，则可以成为土豪们的任性选择。

图 35: 市场中各智能单车的价格



资料来源：安信证券研究中心，美骑网

3.4.2. 骑行 APP 和社区兴起

随着移动互联网时代的来临，服务于骑行活动的线上社区和移动 APP 纷纷呈喷井态势兴起。这些新兴的线上社区移动 APP 凭借互联网的快捷方便和抓住骑行爱好者的需求，立足于网络，聚集了众多骑行爱好者进行骑行文化推广。以美骑网为例，其依靠多年在自行车行业资讯服务经验，从咨询和服务方面为骑行爱好者提供完备的服务，目前是国内最受欢迎的大型骑行互联网服务公司之一。

表 4：骑行线上社区

社区名称	简介
美骑网	提供垂直门户网站美骑网 (BIKETO.COM)、线上社区、美骑移动 APP、美骑易购自行车网上商城、美骑聚乐线下服务等业务
骑行者	网站、俱乐部、车店、品牌的综合体，致力于自行车文化的推广
骑行天下	以“兴趣社交+骑行运动”为主题，专注于自行车运动领域内大型活动与赛事的组织策划系统服务，同时为广大车友、俱乐部、车店及厂商提供自行车运动领域内的活动信息、社区交流、媒介资讯、装备测评、骑行路书、游记攻略、长途旅行、保险服务等。
51 骑行网	为广大骑行爱好者提供关于以“骑行”为主题的专业分享交流平台，包含“单车课堂”“骑行攻略”“骑行装备”“骑游景点”等几大版块，供全国各地骑行爱好者交流、互动、学习、组织骑行活动、分享骑行经验，
CB 自行车网	为广大车友提供专业的行业资讯内容，致力于自行车运动文化的推广和传播

资料来源：安信证券研究中心，公开资料整理

表 5：骑行移动 APP

APP 名称	简介
野兽骑行	具有骑行数据纪录，骑行数据分析，骑行里程排名等功能
行者	具有独有的路书功能，积分商城，踏频训练，也包括骑行数据纪录，骑行数据分析，骑行里程排名等基础功能
骑记	可以连接智能外设的，如心率记，码表踏频记等，在 App 内就分享，交友，学习和参加活动，社区化趋势明显
骑行控	专注于数据记录，骑行数据分析，骑行里程排名，主流社交软件分享、云端存储数据
郁金香运动	国内第一个实现 Garmin 运动数据同步的运动 app，支持了多设备，多平台，拥有专业详细的多数据分析（海拔、配速、步频、心率、累计爬升等）。
黑鸟单车	骑行数据纪录，骑行数据分析，骑行里程排名，具有省电等优势。

资料来源：安信证券研究中心，公开资料整理

4. 新三板重点推荐标的

4.1. 凯路仕 (430759.OC)：全球运动休闲单车提供商

凯路仕是一家致力于设计、生产和销售户外运动单车以及配套的单车运动装备的自行车生产公司。公司从事自行车整车的研发设计和销售，主营“CRONUS (凯路仕)”和“TROPIC (烈风)”两大系列的自行车，生产高端的专业竞速类自行车包括山地车、公路车、单速车等。自主的设计力量以及丰富的产品线是凯路仕区别于其他世界顶级运动类单车品牌的最大优势之一。凯路仕品牌定位于高端的休闲时尚自行车，以非专业爱好者为目标群体；烈风产品以专业群体为销售目标，该群体对于性能和性价比要求较高，公司利用网络直销方式快速获得用户口碑。目前在中国地区凯路仕已经初步开设 50 家专卖店，100 余家店中店，同时公司在中国冠名及赞助全国性自行车运动赛事，并且组建了自己的自行车队。

产品定位清晰，差异化竞争实力强。相对于互联网类新兴公司，凯路仕产品定位更加清晰，且有着自身丰富的生产经验，市场把握能力相对更好。公司经营三品牌策略，产品种类齐全，可较全面的满足客户要求。设计师来着意大利大牌设计师，主动实用与性能的合理搭配，且不失设计感。**传统行业突围，打造互联网时代的最佳服务。**公司经营国内市场销售和国际市场销售，国内市场销售主要是透过经销商及加盟店以及结合未来建立的一个 O2O 加粉丝营销的移动电商平台来完成，国际市场销售主要是透过全球的经销商进行各个国家的品牌推广

及分销来进行。公司利用**互联网销售模式**，采取以“**经销+直营**”相结合的混合销售模式同时结合“**线上+线下 (o2o)**”相结合模式进行产品销售，将全球供应链调动，设计来自意大利，中国实现工程，柬埔寨最后加工生产，中间化成本能省去**35%**，让消费者能以较一半的价格购买到同等性价比高品质的自行车。

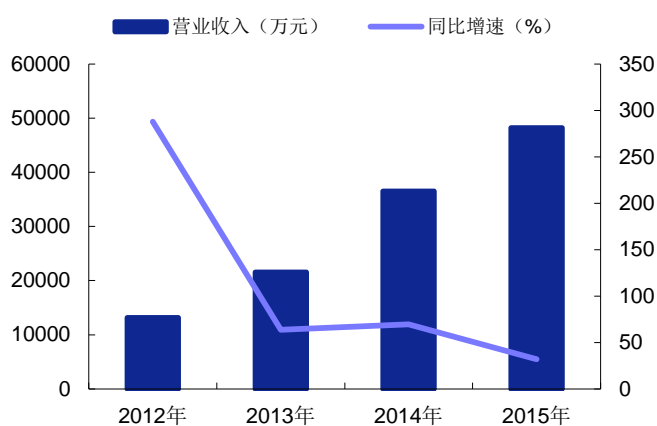
图 36：公司代表产品——烈风



资料来源：安信证券研究中心，自行车之家

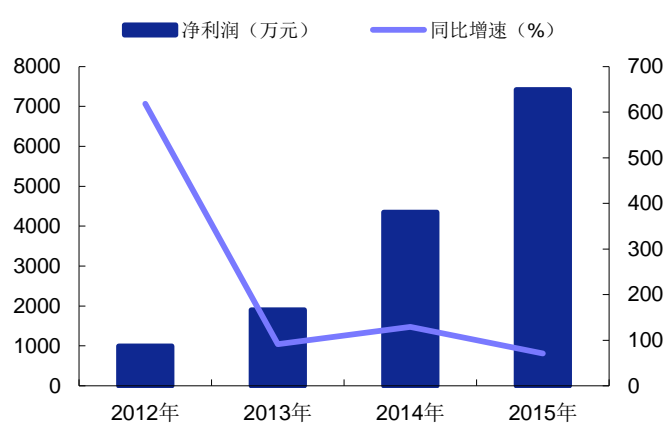
公司**2015**年全年实现营业收入**4.82**亿元，较上年同比增长**32%**，实现净利润**7422.37**万元，同比增长**70.63%**。在报告期内，公司将**TROPLX**品牌的产品采取去中间化的网上直销模式，自建垂直电商平台，以较低的价格优势快速获得客户。国际业务上公司扩大了柬埔寨工厂的生产产能，并分别在荷兰和葡萄牙成立欧洲销售公司和组装厂。国内和国外的业务布局，有利于公司长期保持较快增速。

图 37：公司营业收入及增速



资料来源：安信证券研究中心，Wind

图 38：公司净利润及增速



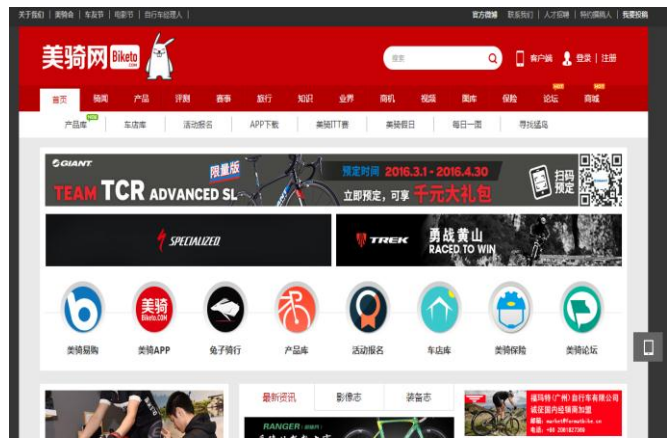
资料来源：安信证券研究中心，wind

4.2. 美骑网络 (837516.OC)：基于垂直门户网站打造骑行生态

美骑网是一家为骑行爱好者提供多元化服务的互联网公司，致力于推广自行车文化，让更多人享受骑行的乐趣。美骑自成立至今，从最初的线上社区发展到门户网站美骑网 (BIKETO.COM)、线上社区、美骑移动 APP、美骑易购自行车网上商城、美骑聚乐线下服

务等业务，为全球华语车友提供从资讯、网上购物到线下活动等一站式服务。此外，美骑还提供图书出版、美骑假日和保险服务，力求在更大范围内满足广大骑行爱好者的文化休闲需求。公司合作伙伴主要包括捷安特（Giant）、美利达（Merida）、闪电（Specialized）、崔克（Trek）、禧玛诺（Shimano）等过百个国际知名的自行车行业品牌，能够为骑行爱好者提供专业的资讯服务。

图 39：美骑网主页



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

图 40：美骑旗下购物网站：美骑易购



资料来源：安信证券研究中心，公司官网

依托于互联网，提供多元化服务。公司主营业务包括整合营销和电商业务。公司基于自有自行车垂直门户网站美骑网（BIKETO.COM）、网络社群美骑论坛、美骑易购网上商城、移动终端 APP、微信公众号、美骑官方微博、第三方聚合类阅读平台等平台，为骑行爱好者、行业品牌商、车店等提供高质量的免费资讯信息服务。此外，公司也提供向自行车及其相关行业的客户有偿提供整合营销策划服务，以及向骑行爱好者及车店通过网络的方式销售自行车及相关零配件，以实现收入和利润。公司定期策划和组织线下活动，包括美骑车友节、美骑杯 ITT 个人计时赛、美骑高峰行业论坛、美骑电影节等，满足客户起到传播和营销的需求。2015 年，美骑网被《户外 Outside》杂志评选为中国最具影响力的户外运动网站之一。

表 4：美骑网旗下几大栏目

社区名称	简介
美骑网	专业的自行车垂直门户网站，传递权威、专业、丰富的自行车产品、赛事、活动等资讯信息
美骑易购	致力于打造中国最专业自行车用品购物网站
美骑移动	以单车资讯、运动社交、骑行工具为核心的移动 APP 产品，为骑行爱好者提供一站式移动端产品服务
美骑聚乐	定期组织车友举行骑行活动，满足广大骑行爱好者的文化休闲需求
美骑假日	美骑假日是 BIKETO 美骑网旗下自行车主题旅行平台，
美骑赛事	致力于国内赛事、国际赛事、赛事预告与盘点
美骑影响	致力于制作丰富的视频题材，精彩的视频影像，收集和创作各种不同类型的关于自行车的视频

资料来源：安信证券研究中心，公司官网

公司 2015 年前三季度收入为 758 万元。公司在用户数、页面浏览量、累计注册用户数等方面上取得了较快发展，2014 年公司用户数 (UV) 为 1182 万，页面浏览量 (PV) 为 7100 万，累计注册用户数为 48 万。2015 年年初公司引入外部投资者后，加大研发和推广力度，用户数量和活跃度得到进一步提升。2015 年公司用户数 (UV) 上升到 1800 万，页面浏览量 (PV) 为 1.06 亿，累计注册用户数 72 万。伴随着骑行项目的风尚，预计未来公司的客户将会快速增长。

■ 分析师声明

诸海滨声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn
北京联系人	原晨	010-83321361	yuanchen@essence.com.cn
	温鹏	010-83321350	wenpeng@essence.com.cn
	田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn
	李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-83321367	zhourong@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	邹玲玲	0755-82558183	zoull@essence.com.cn
	邓欣	0755-82821690	dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市虹口区东大名路 638 号 3 楼

邮编：200122

北京市

地址：北京市西城区西直门南小街 147 号国投金融大厦 15 层

邮编：100034